

Redaktorzy wydania: Anna Tobiasz / Maciej Bobrowski

KOMENTARZ PORANNY

Okienko dla podaży

Środa na GPW stała pod znakiem przewagi podaży. WIG20, a także inne główne indeksy zakończyły dzień spadkiem. Indeks blue-chipów stracił -1,3%, zamykając się na poziomie 2760,8 pkt. Na ostatnie sześć sesji, pięć kończyło się na czerwono. Mimo wszystko miesiąc maj nadal ma dodatnią stopę zwrotu (jak każdy dotychczasowy miesiąc w tym roku), ale przed bykami wyzwanie, by zacząć bronić ją na ostatniej prostej. Najlepiej wczoraj radziły sobie Żabka (+4%) oraz Budimex (+2%). Na drugim biegunie znalazły się akcje PZU (-4%) i Allegro (-2%). Na rynkach zagranicznych nastroje były mieszane. DAX wzrósł o 0,4%, ale już na Wall Street przewagę miała podaż. S&P500 stracił -1,6%, notując najsłabszą sesję w maju. Nastrojom nie sprzyjają ostatnie wzrosty rentowności amerykańskiego długu, które wczoraj przekroczyły poziom z kwietnia w paniki (wtedy skupionej wokół wojny celnej, dziś wokół obaw o zadłużenie i sytuację budżetową). Dziś rano na rynkach azjatyckich większość indeksów traci na wartości. Spadają także futures na DAX, bez większych zmian notowane są kontrakty na S&P500. Z danych makro na czoło wysuwają się dziś wstępne odczyty PMI w Europie. Pojawi się także indeks Ifo z Niemiec czy cotygodniowe wnioski o zasiłek dla bezrobotnych z USA. Na GPW kontynuujemy sezon wyników za 1Q'25 (dziś raporty i konferencje wyników m.in. Orlenu i Allegro).

Krzysztof Pado

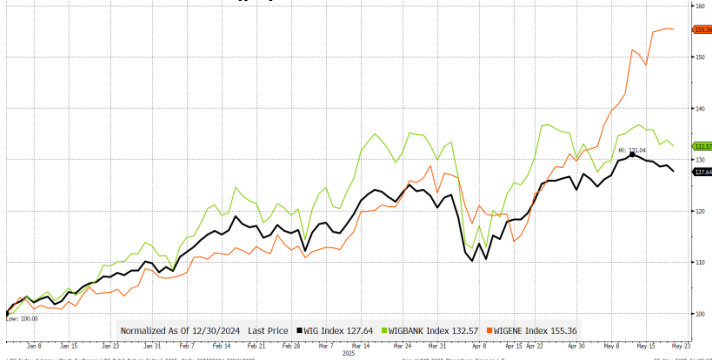
SKRÓT INFORMACJI ZE SPÓŁEK

- Orlen:** Wyniki 1Q'25 - EBITDA LIFO przed odpisami wzrosła 40% r/r, lekko powyżej konsensusu [\[komentarz BDM\]](#)
- Cyfrowy Polsat:** Wyniki za Q1 2025 [\[komentarz BDM\]](#)
- Agora:** Propozycja wypłaty dywidendy w kwocie 0,25 PLN/akcję [\[komentarz BDM\]](#)
- Neuca:** Wyniki 1Q'25 zbliżone do naszych prognoz, poniżej konsensusu [\[komentarz BDM\]](#)
- Celon Pharma:** Wynik EBITDA 1Q'25 wyniósł -5,5 mln PLN wobec -7,7 mln PLN ocz. [\[komentarz BDM\]](#)
- Śnieżka:** Wyniki 1Q'25 tylko nieznacznie wyższe r/r (mimo niskiej bazy w PL), poniżej konsensusu [\[komentarz BDM\]](#)
- ZUE:** Finalne wyniki 1Q'25 – słaby wynik, zgodne ze wstępными [\[komentarz BDM\]](#)
- Answer.com:** Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'25 [\[podsumowanie BDM\]](#)
- Allegro:** W 1Q'25 spółka miała 296,5 mln PLN zysku netto wobec 286,2 mln PLN kons. [\[tabela BDM\]](#)
- Selvita:** EBITDA adj. W 1Q'25 wyniosła 14,9 mln PLN vs 15,6 mln PLN kons. [\[tabela BDM\]](#)
- Auto Partner:** Zysk EBITDA e 1Q'25 wyniósł 71,0 mln PLN wobec 75,1 mln PLN kons. [\[tabela BDM\]](#)
- Mo-Bruk:** Wyniki 1Q'25 poniżej konsensusu [\[tabela BDM\]](#)
- Pepco:** W 1Q'25 spółka miała 460 mln EUR bazowej EBITDA, wobec 487 mln EUR rok wcześniej
- Tauron, Polenergia, Energa:** Wyniki 1Q'25 zgodne z wcześniejszymi szacunkami
- PZU:** BlackRock, Inc. ma 5% głosów na WZA
- Enea:** Grupa ma umowę pożyczki z BGK na 9,13 mld PLN z KPO
- Asbis:** Przychody w kwietniu'25 wzrosły +33% r/r
- Vercom:** Spółka jest gotowa wydać na przejęcia 1 mld PLN
- Scope Fluidics:** Spółka na koniec 1Q'25 miała ponad 138 mln PLN środków pieniężnych; planuje wzmoczone inwestycje
- Mabion:** Spółka rozszerza badanie kliniczne OATD-01 o Holandię
- Boryszew:** Spółka wypłaci 0,35 PLN dywidendy na akcję
- Monnari:** Spółka złożyła wniosek do UOKiK o przejęcie spółki PBH
- Best:** Spółka liczy w '25 na zwiększenie skali działalności; planuje nową emisję obligacji

WYKRES DNIA

Ostatnie tygodnie przyniosły silne wzrosty spółek energetycznych. Tym samym indeks WIG Energetyka w ujęciu YTD jest jednym z lepszych obszarów inwestycyjnych na GPW. Na koniec sesji 2025-05-20 stopa zwrotu na WIG Energetyka to +55,4%. Dla WIG Banki jest to niespełna +33%, z kolei szeroki indeks WIG notuje zwyżkę o 27,6%.

WIG Banki oraz WIG Energetyka na tle WIG – YTD



Kolor pomarańczowy – WIG Energetyka, kolor zielony – WIG Banki, kolor czarny – WIG
Źródło: Bloomberg

Notowania: środa, 21 maja 2025

	Wartość	Zmiana	
		1D	YTD
WIG20	2 760,8	-1,3%	25,9%
WIG30	3 573,0	-1,1%	27,3%
mWIG40	7 907,2	-0,2%	29,2%
SWIG80	28 679,3	-0,2%	21,6%
WIG	101 569,0	-1,0%	27,6%
NC Index	243,6	0,7%	6,2%
WIG Banki	16 366,6	-0,9%	32,6%
WIG Bud	8 778,6	1,3%	29,4%
WIG Chemia	9 545,7	-1,3%	24,9%
WIG Dew	5 168,7	-1,0%	24,6%
WIG Energia	3 870,8	-0,1%	55,4%
WIG Games	17 071,3	-1,0%	21,9%
WIG IT	8 677,2	1,6%	53,0%
WIG Media	7 937,0	0,5%	15,6%
WIG Paliwa	7 864,9	-1,7%	50,6%
WIG Spoż	2 959,9	-3,4%	9,9%
WIG Surowce	4 086,9	-1,0%	6,9%
WIG Odzież	12 148,0	-0,6%	9,8%
DAX	24 122,4	0,4%	21,2%
FTSE100	8 786,5	0,1%	7,5%
CAC40	7 910,5	-0,3%	7,2%
BUX	95 822,7	-0,4%	20,8%
S&P500	5 844,6	-1,6%	-0,6%
DJIA	41 860,4	-1,9%	-1,6%
Nasdaq Comp	18 872,6	-1,4%	-2,3%
Bovespa	137 881,3	-1,6%	14,6%
Nikkei225	37 299,0	-0,6%	-6,5%
Shanghai Comp.	3 387,6	0,2%	1,1%
S&P/ASX 200	8 386,8	0,5%	2,8%
EUR/PLN	4,24	0,1%	-0,9%
USD/PLN	3,74	-0,3%	-9,4%
CHF/PLN	4,54	0,1%	-0,3%
EUR/USD	1,13	0,4%	9,4%
USD/JPY	143,68	-0,6%	-8,6%

FW20

	Wartość	Zmiana	
Kurs otwarcia	2 788	-7	-0,25%
Kurs zamknięcia	2 764	-37	-1,32%
Kurs min.	2 753	-40	-1,43%
Kurs max.	2 797	-29	-1,03%
Wolumen obrotu	22 904	1 391	6,47%
Otwarte pozycje	36 070	-1 354	-3,62%

Indeksy GPW

Indeks	Open	Low	High	Close	1D	Obrót
WIG20	2 790,8	2 746,6	2 791,4	2 760,8	-1,3%	1 364
WIG30	3 607,0	3 556,9	3 607,0	3 573,0	-1,2%	1 504
MWIG40	7 928,0	28 606,7	28 769,5	7 907,2	-0,2%	244
SWIG80	28 661,7	7 867,0	7 941,3	28 679,3	-0,2%	68
WIG-PL	106 142,4	105 944,6	106 223,1	106 223,1	-0,9%	1 682
WIG	102 376,7	101 146,3	102 376,7	101 569,0	-1,0%	1 702

WIG20

	Close	MC	1D	YTD
Alior	105,4	13 760	-1,2%	22,6%
Allegro	33,0	34 851	-2,4%	21,8%
Budimex	645,0	16 467	1,7%	38,2%
CCC	228,2	17 577	0,7%	24,2%
CD Projekt	225,0	22 480	-2,1%	17,5%
Dino	527,2	51 687	-1,2%	35,2%
Kęty	848,0	8 324	-0,5%	24,2%
KGHM	122,4	24 470	-1,0%	6,4%
Kruk	394,2	7 646	-2,1%	-5,2%
LPP	15 600,0	28 952	-1,5%	0,3%
mBank	800,0	33 998	-0,4%	46,2%
Orange	9,9	13 026	0,4%	34,8%
Pekao	179,4	47 087	-1,2%	30,1%
Pepco	18,4	10 622	-1,2%	12,0%
PGE	9,5	21 266	-0,3%	56,1%
PKN Orlen	71,7	83 216	-1,8%	51,9%
PKO BP	75,2	93 975	-1,1%	25,8%
PZU	60,1	51 898	-3,7%	31,1%
Santander Polska	512,6	52 382	-0,6%	12,0%
Żabka	22,8	22 830	3,7%	18,6%

mWIG40										Surowce						
	Close	MC	1D	YTD		Close	MC	1D	YTD		Cena	1D	1W	MTD	YTD	1R
11 bit st.	215,0	520	-0,6%	26,3%	Inter Cars	563,0	7 977	-1,4%	8,1%	Ropa Brent [USD/bbl]	64,9	-0,8%	-1,9%	2,7%	-13,1%	-20,8%
AB	98,0	1 422	-1,5%	0,4%	JSW	23,2	2 718	0,0%	11,8%	Gaz USA HH [USD/MMBTu]	3,4	-1,6%	-3,4%	1,4%	-7,2%	18,7%
Amrest	16,4	3 601	3,0%	-11,8%	Lubawa	8,7	1 300	0,5%	97,6%	Gaz EU TTF 1M [EUR/MWh]	36,6	-1,0%	4,5%	13,3%	-25,1%	11,0%
Asbis	23,3	1 294	-0,6%	26,3%	Millennium	14,4	17 456	0,2%	61,7%	CO2 [EUR/t]	71,9	-0,6%	0,6%	9,2%	0,5%	-3,7%
Asseco	177,2	14 708	1,6%	84,2%	Mirbud	15,1	1 662	0,7%	27,1%	Wegiel ARA [USD/t]	96,1	-0,2%	1,5%	2,6%	-15,7%	-10,1%
Auto	20,7	2 704	1,0%	4,5%	MoBrok	298,0	1 047	0,2%	-9,0%	Miedź LME [USD/t]	9 547,5	0,3%	-0,8%	4,7%	10,3%	-11,1%
Azoty	24,0	2 381	-0,7%	28,3%	Neuca	708,0	3 223	0,1%	-18,9%	Aluminium LME [USD/t]	2 465,4	-0,2%	-2,5%	3,9%	-2,4%	-7,8%
Benefit Sys. 3	335,0	10 925	-1,2%	15,2%	Newag	78,1	3 515	-0,9%	84,6%	Cynk LME [USD/t]	2 664,1	-0,6%	-2,9%	4,2%	-9,8%	-13,7%
Celon	23,7	1 274	-0,6%	-10,6%	Polenergia	70,0	5 405	0,3%	0,6%	Ołów LME [USD/t]	1 947,9	-0,4%	-2,1%	0,0%	1,2%	-14,8%
cyber_Folks	166,2	2 357	4,5%	10,4%	Pracuj	63,3	4 321	0,5%	10,7%	Stal HRC [USD/t]	903,0	1,1%	1,3%	4,3%	27,4%	14,2%
Cyfrowy	17,0	10 875	-0,1%	20,3%	Rainbow	162,0	2 357	-0,6%	21,4%	Ruda żelaza [USD/t]	100,1	0,0%	-1,7%	0,3%	-3,4%	-16,0%
Develia	8,0	3 676	-1,4%	45,7%	Selvita	34,8	659	-3,6%	-29,7%	Wegiel koksujący [USD/t]	188,0	0,4%	-1,1%	0,5%	-4,6%	-24,8%
Dom Dev.	234,0	6 037	-0,6%	28,4%	Synektik	221,2	1 887	-2,6%	11,4%	Złoto [USD/oz]	3 337,0	1,4%	5,0%	1,5%	27,1%	40,3%
Enea	18,1	9 599	0,2%	40,4%	Tauron	7,4	12 979	0,1%	97,0%	Srebro [USD/oz]	33,6	1,6%	4,3%	3,0%	16,2%	9,1%
Eurocash	9,5	1 319	-0,3%	32,3%	TEN	97,7	633	0,3%	35,7%	Platyna [USD/oz]	1 076,0	1,7%	9,2%	10,9%	18,6%	3,4%
GPW	51,0	2 141	-1,3%	26,1%	Text	56,0	1 442	-0,7%	-14,9%	Pallad [USD/oz]	1 037,5	1,3%	8,8%	11,0%	14,0%	3,4%
Grenovia	2,9	1 681	-0,7%	33,3%	Vercom	125,8	2 796	4,8%	-1,3%	Bitcoin USD	111 756,1	4,5%	7,9%	18,2%	19,3%	61,0%
Handlowy	118,4	15 470	-0,3%	33,5%	Voxel	155,2	1 630	-2,3%	23,2%	Pszenica [USD/bu]	545,0	-0,2%	7,1%	6,2%	-1,2%	-21,4%
Huuge	18,3	1 098	-1,3%	6,0%	WP.PL	97,3	2 897	0,3%	24,3%	Kukurydza [USD/bu]	458,5	0,9%	4,6%	-1,9%	0,0%	-0,6%
ING BSK	299,0	38 900	-1,3%	23,8%	537	83,5	9 817	-0,5%	18,6%	Cukier ICE [USD/lb]	17,7	2,1%	-2,0%	2,6%	1,1%	-3,4%

WIG20



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

S&P500



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski BDM S.A.

INFORMACJE ZE SPÓLEK

Orlen

Spółka podała wyniki za 1Q'25

Wyniki za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	zmiana r/r	1Q'25P BDM	odchyl.	1Q'25P kons.	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	82 332	73 535	-10,7%	68 132	7,9%	72 900	0,9%
EBITDA	7 624	10 167	33,4%	10 715	-5,1%	---	---
EBITDA LIFO	7 560	10 201	34,9%	10 815	-5,7%	---	---
EBITDA LIFO przed odpisami	8 278	11 605	40,2%	10 815	7,3%	10 900	6,5%
Upstream&Supply	2 663	5 356	101,1%	4 862	10,2%	---	---
Downstream	2 354	1 221	-48,1%	1 532	-20,3%	---	---
Energy	3 695	4 309	16,6%	3 837	12,3%	---	---
Consumers&Products	270	1 233	356,7%	1 214	1,6%	---	---
Corporate functions	-702	-512	-27,1%	-430	19,1%	---	---
Wyłączenia	-2	-2	0,0%	-200	---	---	---
EBIT LIFO	4 204	6 854	63,0%	6 923	-1,0%	---	---
Zysk (strata) brutto	4 528	6 618	46,2%	6 523	1,5%	---	---
Zysk (strata) netto	2 778	4 279	54,0%	4 466	-4,2%	4 600	-7,0%

NRV	116	-114		-100			
hedging	1182	-156		0			
historyczne warstwy ropy	96	-185		-100			
EBITDA LIFO skoryg.	6 884	12 060	75,2%	11 015	9,5%	10 900	10,6%

CF operacyjny	11 670	15 742	34,9%				
CAPEX i M&A	-9 823	-6 800	-30,8%				

Marża EBITDA	9,3%	13,8%		15,7%		---	
Marża EBITDA LIFO	9,2%	13,9%		15,9%		---	
Marża EBITDA LIFO skoryg	10,1%	15,8%		15,9%		15,0%	
Marża zysku netto	3,4%	5,8%		6,6%		6,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

EBITDA LIFO przed odpisami wg segmentów [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25
Upstream&Supply	2 663	5 356
Wydobycie (Polska)	-6 081	2 226
Wydobycie (Zagranica)	1 992	2 685
Obrót Hurtowy Ropą i Gazem	6 685	428
Pozostałe	67	17
Downstream	2 354	1 221
Rafineria (Produkcja i Obrót)	2 212	1 476
Petrochemia (Produkcja i Obrót)	41	-368
Pozostałe	101	113
Energy	3 695	4 309
Sieci Dystrybucyjne (Energia i Gaz)	2 092	2 633
Ciepłownictwo	789	934
Energetyka konwencjonalna	420	480
OZE	270	191
Handel Energią Elektryczną	91	27
Pozostałe	33	44
Consumers&Products	270	1 233
Detal (Paliwo i Sklep)	515	630
Detal (Energia i Gaz)	-244	605
Pozostałe	-1	-2
Corporate functions	-702	-512
Wyłączenia	-2	-2
EBITDA LIFO przed odpisami	8 278	11 605

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Telekonferencja wynikowa dziś o 9:30 oraz 12:00.

(Krzysztof Pado)

Cyfrowy Polsat

Spółka opublikowała wyniki za Q1'25.
Zarząd rekomenduje brak wypłaty dywidendy.

Wyniki CPS w Q1 2025 na tle wcześniejszych naszych oczekiwań

	Q1 24	Q1 25	y/y	Q1 24 LTM	Q1 25 LTM	y/y	Q1 25E	realizacja
Przychody razem	3 405	3 530	3,7%	13 832	14 391	4,0%	3 522,3	100%
detaliczne od klientów indyw. i biznesowych	1 771	1 799	1,6%	7 024	7 210	2,7%	1 809,5	99%
hurtowe	750	768	2,4%	3 337	3 278	-1,8%	764,6	100%
sprzedaż sprzętu	426	425	-0,3%	1 863	1 793	-3,7%	421,7	101%
pozostałe	459	539	17,4%	1 608	2 109	31,2%	526,5	102%
Koszty operacyjne	-3 116	-3 106	-0,3%	-12 713	-12 619	-0,7%	-3 077,5	101%
amortyzacja, utrata wartości i likwidacja	-481	-375	-22,1%	-1 919	-1 507	-21,5%	-374,6	100%
wynagrodzenia i świadczenia pracownicze	-304	-321	5,5%	-1 186	-1 260	-6,2%	-319,2	100%
inne koszty	-2 331	-2 411	3,4%	-9 608	-9 852	-2,5%	-2 383,7	101%
Wynik ze sprzedaży jedn. zależnej i stow.	10	0		230	0		0,0	
Pozostałe przychody / koszty	154	-14		117	-48		-12,0	115%
EBITDA skor.	772,3	809,3	4,8%	3 023	3 337	10,4%	809,9	100%
EBIT	452,7	410,3	-9,4%	1 466	1 724	17,6%	432,9	95%
Wynik na dz. Inwestycyjnej	19,2	0,0	-100,0%	161	166	3,2%	35,0	0%
Saldo finansowe	-201,3	-287,8		-1 028	-958		-296,2	97%
Wynik brutto	270,6	122,5	-54,7%	608	931	53,1%	171,7	71%
Wynik netto	180,1	82,6	-54,1%	394	613	55,5%	70,4	117%
EBITDA skor. według segmentów:								
Segment usług B2C i B2B	633,8	607,9	-4,1%	2 463,7	2 396,3	-2,7%	634,2	96%
Segment mediowy: TV i online	90,9	124,5	37,0%	470,4	510,7	8,6%	98,5	126%
Segment nieruchomości	0,3	19,8	>100%	20,3	110,0	442%	17,8	111%
Segment zielonej energii	47,3	57,1	20,7%	71,8	289,8	304%	59,4	96%

EBITDA skor. w Q 2025 została powiększona o stratę w kwocie 0,2 mln PLN w związku ze sprzedażą jednostki zależnej/stowarzyszonej. Z kolei w Q1 2024 EBITDA skor. nie uwzględnia zysku na sprzedaży udziałów w Muzo.fm (10 mln PLN) oraz zysku ze zbycia pakietu adresów IPv4 (164 mln PLN).

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

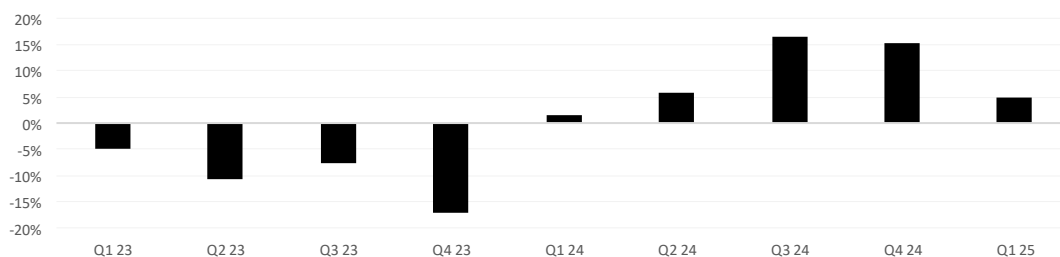
BDM:

Wyniki za Q1 2025 przyjmujemy z lekkim rozczarowaniem. W segmencie usług B2C i B2B nadal obserwujemy erozję skor. EBITDA w ujęciu r/r i skuteczne przełamanie negatywnych dynamik nadal nie zostało zrealizowane. W segmencie mediowym w Q1 2025 dynamika wzrostu skor. EBITDA r/r jest mocna ale już kolejne kwartały bieżącego roku (w naszym odczuciu) mogą być bardziej wymagające dla tego obszaru z uwagi na koszty kontentu. Początek 2025 roku był drugim z rzędu względnie słabym kwartałem dla segmentu zielonej energii. W kolejnych okresach liczymy na powrót wzrostów w relacji q/q oraz r/r w segmencie zielonej energii.

Ogółem w omawianym kwartale 2025 roku skor. EBITDA była ok 4,8% wyższa w ujęciu r/r i jednocześnie zbieżna z naszymi oczekiwaniami (809,3 mln PLN vs 809,9 mln PLN). W segmencie mediowym dostrzegamy dynamiczną odbudowę wyników (po wyjątkowo słabym Q4 2024), co jest wynikiem względnie dobrych wpływów reklamowych oraz niższym kosztem kontentu. EBITDA skor. tego segmentu wzrosła o 37% r/r z 90,9 mln PLN do 124,5 mln PLN (nasze oczekiwania to 89,5 mln PLN). W segmencie zielonej energii skor. EBITDA drugi kwartał z rzędu wykazuje niższe rezultaty (skor. EBITDA na poziomie 7,1 mln). W Q1 2025 pozytywny wpływ na wyniki miał obszar nieruchomości, który na poziomie skor. EBITDA wykazał 19,8 mln PLN.

Maciej Bobrowski

Historyczne odczyty dynamiki r/r dla skor. EBITDA



Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.

Agora

Zarząd spółki rekomenduje by wypłacić w 2025 roku dywidendę w kwocie 0,25 PLN/akcję.

BDM:

W naszym ostatnim raporcie analitycznym pierwszy strumień dywidendy zakładaliśmy w 2026 roku (0,15 PLN/akcję). W bieżącym 2025 roku (wg rekomendacji zarządu) dywidenda ma pochodzić z części kapitału zapasowego. Przypominamy, że niedawno przyjętym pakiecie motywacyjnym jednym z warunków realizacji celów biznesowych jest strumień dywidend.

Maciej Bobrowski

Neuca

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	zmiana r/r	1Q'25P BDM	różnica
Przychody	3 162,1	3 365,9	6,4%	3 319,6	1,4%
Hurt apteczny	2 913,2	3 092,8	6,2%	3 044,3	1,6%
Produkcja farmaceutyków	97,9	99,5	1,6%	107,7	-7,6%
Badania kliniczne	104,4	117,2	12,3%	99,3	18,1%
Operator medyczny	110,7	124,5	12,5%	132,8	-6,3%
Działalność ubezpieczeniowa	44,0	51,4	16,8%	52,9	-2,9%
Wyłączenia	-108,1	-119,5		-117,4	
Wynik brutto na sprzedaży	362,9	390,7	7,7%	373,8	4,5%
EBITDA	115,0	110,5	-3,9%	113,1	-2,3%
Hurt apteczny	71,2	70,3	-1,2%		
Produkcja farmaceutyków	33,1	26,4	-20,1%		
Badania kliniczne	5,9	4,2	-29,8%		
Operator medyczny	4,2	8,8	107,5%		
Działalność ubezpieczeniowa	0,6	0,8	40,4%		
EBIT	85,9	79,3	-7,7%	80,5	-1,6%
Zysk brutto	75,8	65,9	-13,0%	65,8	0,2%
Zysk netto	59,6	50,6	-15,1%	52,2	-3,1%
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,5%	11,6%		11,3%	
Marża EBITDA	3,6%	3,3%		3,4%	
Marża EBIT	2,7%	2,4%		2,4%	
Marża zysku netto	1,9%	1,5%		1,6%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM: W 1Q'25 przychody spółki wzrosły +6,4% r/r, przy wzroście rynku hurtu aptecznego o +8,6%. Spodziewaliśmy się wzrostu sprzedaży na poziomie ok. połowy dynamiki rynkowej, dlatego poziom ten oceniamy lekko pozytywnie. Szczególnie zaskoczyły przychody segmentu badań klinicznych, które przekroczyły 100 mln PLN, mimo opóźnień uruchamianie nowych projektów w obszarze CRO (w wyniku decyzji sponsorów, spowodowanej niepewną sytuacją regulacyjno-celną). Kłopoty te widać jednak w spadku rentowności segmentu. Z drugiej strony w segmencie SMO Pratia podpisała umowę o współpracy z Essen Healthcare i utworzyła centralny ośrodek badań klinicznych, który obejmuje 45 klinik. Przychody z hurtu aptecznego oraz produkcji farmaceutyków lekko przebiły nasze prognozy ze względu na bardzo intensywny sezon infekcyjny oraz dobre zaopatrzenie w leki przeciwwirusowe, stosowane w leczeniu grypy. W obszarze pacjenckim przychody lekko poniżej prognoz, jednak nie widzimy niepokojących sygnałów z tego segmentu na kolejne okresy.

Zysk operacyjny ukształtował się lekko poniżej naszych oczekiwań, co związane było głównie ze zwiększonymi kosztami ogólnego zarządu. Wyższy od założeń podatek spowodował obniżenie wyniku netto.

Wyniki 1Q'25 oceniamy neutralnie. Ze względu na dosyć wysoką bazę z 1Q'24, bardziej agresywny marketing w sezonie infekcji oraz wdrożoną strategię medykalizacji portfela spodziewaliśmy się spadku wyników r/r. Opublikowane rezultaty są bardzo zbliżone do naszych wcześniejszych prognoz. Konsensus rynkowy zakładał jednak wyższe rezultaty, dlatego reakcja rynku na raport może być negatywna.

(Anna Tobiasz)

Neuca

Prezes spółki Piotr Sucharski zrezygnował ze stanowiska z dniem 31 grudnia 2025 r. Rada nadzorcza podjęła uchwałę o intencji powołania Grzegorza Dzika na stanowisko prezesa, aktualnego wiceprezesa odpowiedzialnego za m.in za obszar finansów, fuzji i przejęć, inwestycji, relacji inwestorskich i obszar badań klinicznych. Piotr Sucharski poinformował jednocześnie o zamiarze kandydowania do rady nadzorczej. Informacja opublikowana w środę przed sesją.

Celon Pharma

Spółka opublikowała wyniki 1Q'25

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	r/r	1Q'25P BDM	r/r
Przychody	40,3	49,3	22,3%	48,7	1,3%
ze sprzedaży leków	34,8	48,6	39,6%	44,2	10,0%
z tytułu dotacji	4,0	0,0	-99,6%	4,0	-99,6%
pozostałe	1,5	0,7	-50,9%	0,5	44,8%
ze sprzedaży licencji	0,0	0,0	-	0,0	-
EBIT	-17,9	-18,8	-	-20,4	-
EBITDA	-5,2	-5,5	6,8%	-7,7	-
s. leków generycznych	9,8	16,7	69,5%		
s. innowacyjny	-15,0	-22,2	-		
Wynik netto	-15,7	-25,1	-	-21,7	-
marża EBIT	-44,3%	-38,0%		-42,0%	
marża EBITDA	-12,8%	-11,2%		-15,8%	
marża zysku netto	-38,9%	-50,8%		-44,6%	

Źródło: BDM, spółka

Komentarz BDM: Przychody 1Q'25 okazały się nieco wyższe niż zakładaliśmy, jednak zupełnie inna okazała się struktura przychodów. Pozytywnie zaskoczył segment leków generycznych, na co wpływ miała mocna sprzedaż Zarixy oraz przychody z eksportu, które wzrosły o +73% r/r w związku z przesunięciem części zamówień z 4Q'24. Przychody z tytułu dotacji wykazały natomiast spadek z 4,0 mln PLN do 15 tys. PLN. Ma on jednak charakter przejściowy i wynika z opóźnień refundacji środków przez wydłużające się terminy weryfikacji i akceptacji wniosków o płatność przez instytucje finansujące. W najbliższym czasie spółka planuje wziąć udział w nowych projektach grantowych, szczególnie tych organizowanych przez ABM oraz NCBiR.

Pozytywnie oceniamy wysoki poziom EBITDA segmentu generycznego. Przypominamy, że w bazie z 1Q'24 nie ma jeszcze sprzedaży leku Zarixa. Dzięki dobremu debiutowi na rynku, dynamika przychodów segmentu była wyższa od wzrostu kosztów, co widać we wzroście marży (34% w 1Q'25 vs 27% w 1Q'24). Kontynuacja działalności innowacyjnej, przy okresowo zmniejszonych przychodach z tytułu dotacji spowodowała spadek wyniku EBITDA segmentu z -15,0 mln PLN do -22,2 mln PLN. Wynik netto został obciążony przez udział w stracie Novohale na wysokości -4,2 mln PLN.

(Anna Tobiasz)

Śnieżka

Spółka podała wyniki za 1Q'25

Wyniki za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	zmiana	r/r	1Q'25P BDM	odchyl.	1Q'25P kons.	odchyl.
Przychody ze sprzedaży	172,3	172,2	0,0%		190,5	-9,6%	183,8	-6,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	83,3	85,3	2,4%		94,3	-9,6%	---	---
Zysk na sprzedaży	17,5	18,0	2,6%		22,2	-18,9%	---	---
EBITDA	26,3	26,6	1,2%		30,9	-13,8%	31,5	-15,4%
EBIT	17,0	17,1	0,8%		21,6	-20,8%	22,1	-22,6%
Wynik brutto	12,8	13,3	4,0%		17,1	-22,4%	---	---
Wynik netto	9,9	10,6	6,8%		13,2	-19,7%	14,1	-24,8%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	48,4%	49,5%			49,5%		---	
Marża EBITDA	15,3%	15,5%			16,2%		17,1%	
Marża EBIT	9,8%	9,9%			11,3%		12,0%	
Marża zysku netto	5,8%	6,2%			6,9%		7,7%	

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

Wyniki kwartalnie [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25
Przychody	189,9	213,5	247,6	140,7	201,4	233,1	270,5	152,7	172,3	230,4	245,0	150,8	172,2
Polska	137,5	146,5	161,6	91,6	148,2	155,1	182,3	105,4	124,4	161,5	178,7	112,2	128,5

Węgry	34,6	36,6	41,9	23,7	27,1	37,9	40,7	22,6	23,0	30,2	31,5	18,0	18,9
Ukraina	8,8	17,1	27,2	15,1	16,6	24,2	30,1	17,6	18,9	24,0	21,6	16,1	17,7
pozostałe	8,9	13,3	16,9	10,3	9,5	16,0	17,5	7,1	5,9	14,7	13,2	4,5	7,1
Zysk brutto ze sprzedaży	73,0	85,5	94,6	51,2	84,9	101,1	126,3	71,8	83,3	111,4	123,4	75,7	85,3
SG&A	54,0	63,9	63,3	54,2	57,9	69,1	70,9	66,3	65,8	77,7	74,2	68,8	67,3
Wynik na sprzedaży	18,9	21,6	31,2	-3,0	27,1	32,0	55,4	5,5	17,5	33,6	49,2	6,8	18,0
PPO/PKO	-1,1	2,9	0,5	-1,7	0,5	1,0	-0,1	-0,4	-0,6	-1,9	0,4	0,0	-0,9
EBITDA	26,6	33,8	41,0	4,8	37,5	42,7	65,0	14,3	26,3	41,1	59,1	16,3	26,6
EBIT	17,8	24,5	31,8	-4,7	27,5	33,0	55,3	5,1	17,0	31,7	49,7	6,8	17,1
Saldo finansowe	-3,6	-5,8	-5,3	-1,8	-6,2	-4,9	-5,0	-4,2	-4,2	-5,1	-5,4	-3,4	-3,8
Jednostki stowarzyszone	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0
Zysk brutto	14,2	18,8	26,5	-6,5	21,3	28,2	50,5	0,9	12,8	26,7	44,4	3,5	13,3
Zysk netto	11,1	8,9	19,9	-3,2	16,3	22,0	38,7	0,6	9,9	20,1	34,6	4,7	10,6
CFO	-51,9	27,0	100,7	22,4	-19,0	66,5	120,5	-19,8	-38,7	39,0	75,8	42,4	-14,3
Dług netto	394,7	381,9	330,9	327,3	362,9	328,7	239,4	253,7	311,3	335,2	255,7	237,5	256,4
przychody r/r	4,0%	-5,9%	2,8%	-2,7%	6,1%	9,2%	9,2%	8,6%	-14,5%	-1,2%	-9,4%	-1,3%	0,0%
Polska	8,7%	-3,3%	3,5%	-1,3%	7,8%	5,9%	12,8%	15,1%	-16,1%	4,1%	-2,0%	6,4%	3,3%
Węgry	11,7%	-12,6%	-5,2%	-13,9%	-21,8%	3,6%	-3,0%	-4,8%	-14,8%	-20,3%	-22,5%	-20,0%	-17,9%
Ukraina	-44,2%	-15,9%	2,5%	-14,1%	89,3%	41,1%	10,5%	16,2%	13,8%	-0,8%	-28,1%	-8,6%	-6,3%
pozostałe	-3,7%	0,7%	22,0%	56,6%	6,0%	20,1%	3,5%	-30,6%	-37,6%	-8,0%	-24,6%	-37,6%	20,7%
marża brutto ze sprzedaży	38,4%	40,1%	38,2%	36,4%	42,2%	43,4%	46,7%	47,0%	48,4%	48,3%	50,4%	50,2%	49,5%
SG&A/przychody	28,5%	29,9%	25,6%	38,5%	28,7%	29,6%	26,2%	43,4%	38,2%	33,7%	30,3%	45,7%	39,1%
marża EBITDA	14,0%	15,8%	16,5%	3,4%	18,6%	18,3%	24,0%	9,3%	15,3%	17,8%	24,1%	10,8%	15,5%
marża EBIT	9,4%	11,5%	12,8%	-3,3%	13,7%	14,2%	20,4%	3,4%	9,8%	13,8%	20,3%	4,5%	9,9%
marża netto	5,8%	4,2%	8,0%	-2,3%	8,1%	9,4%	14,3%	0,4%	5,8%	8,7%	14,1%	3,1%	6,2%

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

- Wyniki 1Q'25 tylko nieznacznie lepsze r/r, poniżej oczekiwań (zawiodły przychody).
- Przychody w Polsce wzrosły „tylko” o 3% r/r (rok wcześniej spadły o -16% r/r, co spółka tłumaczyła „one-off'em” związanym ze zmianą modelu dystrybucji w kanale tradycyjnym).
- Nadal głębokie spadki na Węgrzech (-18% r/r, -12% w HUF).
- W Ukrainie spadek o -6% r/r (w UAH +2% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży na poziomie 49,5% (vs 48,4% rok temu i 50,2% w 4Q'24).
- Koszty SG&A wzrosły o 2% r/r.
- EBITDA na poziomie 26,6 mln PLN (vs 26,3 mln PLN w 1Q'24, zakładaliśmy 30,9 mln PLN). Zysk netto wzrósł do 10,6 mln PLN z 9,9 mln PLN rok temu.
- Dług netto na poziomie 256 mln PLN (razem z opcję odkupu udziałów spółki węgierskiej). CF operacyjny w 1Q'2 na poziomie -14 mln PLN (vs -39 mln PLN rok temu).
- Zarząd Śnieżki zarekomendował wypłatę dywidendy z zysku za 2024 rok w kwocie 34,7 mln PLN, co oznacza 2,75 PLN na jedną akcję.
- Zarząd spodziewa się, że 2025 rok przyniesie stabilizację wolumenów sprzedaży w skali rynku, z szansą na niewielki wzrost, choć będzie on raczej symboliczny. Spółka skupia się obecnie na utrzymaniu efektywności operacyjnej, planując nakłady inwestycyjne netto w br. na poziomie ok. 41 mln PLN.
- Surowce – spółka oczekuje kontynuacji trendu z 2024 roku – względnej stabilizacji cen oraz ewentualnych, umiarkowanych wzrostów niektórych komponentów.
- Telekonferencja wynikowa dziś o 10:30.

(Krzysztof Pado)

ZUE

Spółka podała finalne wyniki za 1Q'25

Wyniki za 1Q'25 [mln PLN]

	1Q'24	1Q'25	zmiana r/r	1Q'25W	odchyl	1Q'25P BDM	odchyl
Przychody	316,2	180,1	-43,0%	180,1	0,0%	190,8	-5,6%

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

Wynik brutto na sprzedaży	12,6	5,4	-56,8%	5,4	0,5%	7,2	-25,0%
Wynik na sprzedaży	4,7	-3,7	---	---	---	-0,7	---
PPO/PKO	1,0	-0,9	---	---	---	0,0	---
EBITDA	9,5	-0,5	---	---	---	3,5	---
EBIT	5,7	-4,6	---	-4,5	---	-0,7	---
Zysk brutto	3,0	-6,1	---	---	---	-0,8	---
Zysk netto przed wył. mniejszości	0,9	-4,8	---	-4,8	---	-0,6	---
Zysk netto	1,0	-4,8	---	---	---	-0,6	---
Marża zysku brutto ze sprzedaży	4,0%	3,0%		3,0%		3,8%	
Marża EBITDA	3,0%	-0,3%		---		1,9%	
Marża EBIT	1,8%	-2,5%		-2,5%		-0,3%	
Marża zysku netto	0,3%	-2,7%		-2,7%		-0,3%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A., spółka

Wyniki za ostatnie kwartały [mln PLN]

	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25
Przychody ze sprzedaży	153,6	219,6	256,0	292,2	249,3	292,4	359,0	583,5	316,2	301,0	304,3	297,9	180,1
Budownictwo	140,8	191,5	236,1	262,6	223,8	273,2	340,6	567,6	305,4	282,0	286,4	277,9	166,5
Handel	11,1	26,2	17,5	23,0	23,5	17,2	18,0	15,8	10,8	19,0	17,9	20,0	13,6
Projektowanie	1,8	1,7	2,4	2,6	1,7	2,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	0,0	0,2	0,0	3,9	0,3	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto ze sprzedaży	8,3	12,7	9,0	12,8	8,5	10,3	11,4	25,8	12,6	14,9	7,0	16,0	5,4
Budownictwo	7,4	8,6	5,7	9,4	6,4	8,6	10,0	24,9	11,7	13,7	5,8	14,8	4,8
Handel	1,0	4,1	3,0	2,9	1,8	0,9	1,1	0,8	0,8	1,3	1,3	1,2	0,8
Projektowanie	0,2	0,1	0,5	0,4	0,3	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Wyłączenia	-0,2	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,2
SG&A	5,3	7,2	6,3	7,4	6,8	7,5	8,0	8,1	7,9	8,1	8,0	9,9	9,1
Zysk na sprzedaży	3,1	5,5	2,8	5,3	1,7	2,8	3,4	17,6	4,7	6,8	-1,0	6,1	-3,7
Saldo PPO/PKO	0,6	-0,1	0,2	0,9	0,2	1,3	3,9	-0,5	1,0	-0,2	2,2	-0,5	-0,9
EBITDA	7,0	8,7	6,4	9,8	5,5	7,8	11,0	20,9	9,5	10,3	5,2	9,7	-0,5
EBIT	3,6	5,3	3,0	6,2	1,9	4,1	7,2	17,2	5,7	6,6	1,2	5,6	-4,6
Zysk (strata) brutto	4,9	6,9	3,0	7,3	2,0	3,7	7,8	15,4	3,0	6,3	-1,3	4,1	-6,1
Zysk (strata) netto	3,8	5,5	1,6	5,5	1,1	3,0	5,9	10,9	1,0	6,2	-0,2	3,8	-4,8
Marża brutto ze sprzedaży	5,4%	5,8%	3,5%	4,4%	3,4%	3,5%	3,2%	4,4%	4,0%	5,0%	2,3%	5,4%	3,0%
Budownictwo	5,2%	4,5%	2,4%	3,6%	2,9%	3,1%	2,9%	4,4%	3,8%	4,9%	2,0%	5,3%	2,9%
Handel	9,0%	15,5%	17,1%	12,5%	7,7%	5,0%	5,9%	5,1%	7,5%	6,9%	7,1%	5,9%	6,2%
Projektowanie	10,9%	8,2%	21,2%	16,3%	19,8%	32,0%	---	---	---	---	---	---	---
Marża EBITDA	4,5%	4,0%	2,5%	3,4%	2,2%	2,7%	3,1%	3,6%	3,0%	3,4%	1,7%	3,3%	-0,3%
Marża EBIT	2,3%	2,4%	1,2%	2,1%	0,8%	1,4%	2,0%	2,9%	1,8%	2,2%	0,4%	1,9%	-2,5%
Marża netto	2,4%	2,5%	0,6%	1,9%	0,4%	1,0%	1,7%	1,9%	0,3%	2,0%	-0,1%	1,3%	-2,7%
CFO	-28,9	-9,5	-35,9	31,8	-29,6	4,2	-34,1	196,9	-180,6	9,0	6,7	49,3	-10,6
Dług netto	-49,5	-35,5	2,3	-14,6	17,3	20,1	50,5	-134,2	50,2	75,8	73,0	26,3	39,9
Backlog [mln PLN]	1 498	1 523	1 532	1 832	1 666	1 458	2 053	1 731	1 647	1 467	1 227	1 079	1 316

Źródło: BDM S.A., spółka

- Spółka przedstawiła pełny raport za 1Q'25. W połowie maja spółka podawała już wstępne wyniki.
- Finalne wyniki są bez większych odchyień.
- W 1Q'25 na poziomie przychodów ZUE miało 180 mln PLN (-43% r/r). Spadek przychodów r/r, jest głównie konsekwencją niższego portfela (po 4Q'24 wynosił 1,1 mld PLN, co dawało -38% r/r).
- Spółka od 1Q'25 zmieniała podejście do rozliczeń konsorcjalnych na kontraktach zagranicznych - przychody ze sprzedaży pozycji refakturowanych i koszty im odpowiadające będą prezentowane per saldo (negatywny wpływ na przychody 1Q'24 na poziomie -16,2 mln PLN, bez wpływu na wynik brutto ze sprzedaży). W tabelach i naszym opisie podajemy odniesienie do danych z 1Q'24 bez korekty, ponieważ nie byłobyśmy w stanie przeliczyć poprawnie okresu 2-4Q'24.
- Rentowność brutto ze sprzedaży w 1Q'25 (3,0%) zaskoczyła in minus w stosunku do naszych pierwotnych oczekiwań i była słabsza q/q oraz r/r (5,4% w 4Q'24 i 4,0% rok temu).
- EBIT wyniósł -4,6 mln PLN (vs +5,7 mln PLN rok temu), natomiast wynik netto to -4,8 mln PLN (vs +1,0 mln PLN w 1Q'24). Saldo pozostałej działalności operacyjnej było lekko ujemne (-0,9 mln PLN). Saldo finansowe także było ujemne (-1,5 mln PLN). Spadek przychodów r/r jest konsekwencją wspomnianego niższego backlogu. Niski poziom rentowności wiążemy m.in. z pracami poprawkowymi na kontrakcie Annopol.
- Przychody z rynku rumuńskiego wyniosły w 1Q'25 30 mln PLN (vs 40 mln PLN w 1Q'24, w całym 2024 na poziomie 155 mln PLN).
- Dług netto po 1Q'25 wyniósł 40 mln PLN (rok temu na poziomie 50 mln PLN). CF operacyjny w 1Q'25 był zgodnie z wzorcem sezonowym ujemny (-11 mln PLN).
- Backlog wynosi aktualnie 1 316 mln PLN (vs 1 079 mln PLN kwartał temu).
- Wstępne wyniki za 1Q'25 były już opublikowane wcześniej, więc finalne nie są zaskoczeniem. O ile wyniki 4Q'24 były powyżej naszych prognoz na poziomie marży brutto ze sprzedaży, to już 1Q'25 wypadł słabiej. Spółka nie podaje w raportach z czego wynikają tak istotne wahania marż pomiędzy poszczególnymi kwartałami (na ostatniej konferencji wynikowej spółka podała, że w 4Q'24 pozytywny wpływ miały rewizje marż na kontraktach, natomiast przypuszczamy, że negatywny wpływ na 1Q'25 miały dodatkowe koszty na kontrakcie Annopol – wg doniesień medialnych w 1 i 2Q'25 trwały tam prace poprawkowe). Ujemna dynamikę przychodów r/r utrzyma się w naszej ocenie w najbliższych

kwartałach. Po 1Q'25 poziom backlogu nieco się poprawił q/q (w kwietniu spółka podpisała umowę z PKP PLK na 0,3 mln PLN). Relacja portfela do przychodów pozostaje jednak wyraźnie niższa niż średnia z ostatnich lat.

(Krzysztof Pado)

Answer.com

Podsumowanie konferencji po wynikach 1Q'25 (21.05.2025) – 42 uczestników

- wzrost średniego koszyka w 1Q'25 wyniósł +5,6% r/r do 387 PLN;
- udział kosztów marketingu w sprzedaży jest jeszcze powyżej docelowego; w całym 2025 r. udział powinien być niższy niż w 2024 r., kiedy to wyniósł 19,8%;
- w 1Q'25 aprecjacja PLN negatywnie wpłynęła na przychody; w walutach stałych sprzedaż wzrosła +27%;
- bardzo dobry sprzedażowo marzec'25 (+27% r/r); opóźnienie powrotu wiosny nie zaszkodziło spółce;
- spółka spodziewa się wzrostu rentowności w 2025 r. dzięki zwiększeniu efektywności działań marketingowych oraz atrakcyjności oferty produktowej;

Q&A:

- spółka optymistycznie podchodzi do wyników 2Q'25; kwiecień'25 był słabszy, ale wydaje się, że w maju, mimo słabej pogody, klienci wrócili do zakupów, co jest dobrym prognozą na cały kwartał;
- poziom zwrotów rośnie co roku o ok. 1%; spółka spodziewa się, że ta tendencja zostanie zachowana; spółka rekompensuje to wzrostem średniego paragonu; z drugiej strony, koszty marketingowe i operacyjne powinny maleć; nie będzie już nadzwyczajnych kosztów marketingowych związanych z wprowadzeniem PRM i repozycjonowania Answer.com;
- wzrost współczynnika zwrotów w 1Q'25 spowodowany jest bardzo wysokim poziomem sprzedaży w grudniu'24;
- ilość sztuk na paragon spada, co rozładnia koszty logistyczne per przesyłka;
- w stosunku do całości biznesu poziom kosztów concept store'ów jest bardzo niski, nie waży na wynikach; żaden ze sklepów nie jest jeszcze rentowny, PRM ma szansę wyjść na plus pod koniec roku; uwzględniając wszystkie czynniki marketingowe, które wpływają na całość biznesu, spółka jest zadowolona z otwarcia tych sklepów;
- w tym roku spółka nie planuje ekspansji na nowe rynki, chce poprawić swoją rentowność na rynkach, gdzie już działa;
- asortyment Home & Lifestyle jest ofertą uzupełniającą, pomaga podnieść wartość koszyka;
- aprecjacja PLN względem EUR osłabiła przychody, natomiast na poziomie działalności finansowej pojawiły się dodatnie różnice kursowe w wysokości ok. 1,5 mln PLN z tytułu rozrachunków walutach obcych oraz 2,7 mln PLN z tytułu wyceny zobowiązań z MSSF16;
- poza rynkami, na których obecnych jest Answer.com, PRM ma klientów w UE i USA za pomocą platform marketplace;
- sprzedaż w concept store stanowi mały ułamek przychodów (<1%), dlatego nie wpływa na dynamiki przychodów;
- spółka spodziewa się dalszego wzrostu przychodów, wartości średniego koszyka i poprawy rentowności, przy spadających kosztach operacyjnych; do zagrożeń spółka zalicza sytuację na Ukrainie i niepewność co do dalszej sytuacji na tamtym rynku; dodatkowo gospodarka światowa jest rozchwiana i różne czynniki wpływają na nastroje konsumentów, ale obniżki stóp procentowych powinny je poprawiać.

(Anna Tobiasz)

Allegro

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	2622,0	2621,3	0,0%	5,9%	-17%
EBITDA Skoryg.	749,3	745,6	0,5%	6,1%	-5,3%
EBIT	481,6	464,1	3,8%	10,5%	7,0%
zysk netto j.d.	296,5	286,2	3,6%	23%	17%
marża EBITDA	28,6%	28,4%	0,13	0,04	3,42
marża EBIT	18,4%	17,6%	0,73	0,76	4,06
marża netto	11,3%	10,9%	0,40	1,54	3,27

Źródło: BDM, PAP

Selvita

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	91,3	91,9	-0,6%	18,0%	-7,0%

EBITDA adj.	14,9	15,6	-4,4%	27,4%	-28,4%
EBIT	0,3	2,7	-89,0%	-	-95,4%
zysk netto j.d.	-1,0	1,3	-	-	-
marża EBITDA	16,3%	17,4%	-1,05	1,20	-4,86
marża EBIT	0,3%	2,3%	-1,98	3,04	-6,29
marża netto	-1,1%	1,3%	-2,42	1,62	-4,76

Źródło: BDM, PAP

Backlog Selvity na 2025 r. pozostaje na zbliżonym poziomie do analogicznego okresu ubiegłego roku i wynosi 249,9 mln PLN. Struktura backlogu wskazuje m.in. na 7% wzrost w segmencie drug development oraz 3% wzrost znormalizowanego zakontraktowania w segmencie drug discovery.

Auto Partner

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	1073,3	1073,7	0,0%	7,9%	7,9%
EBITDA	71,0	75,1	-5,5%	2,7%	-26,8%
EBIT	56,5	60,3	-6,3%	0,7%	-32,4%
zysk netto j.d.	39,2	42,7	-8,2%	-2,8%	-35,3%
marża EBITDA	6,6%	7,0%	-0,38	-0,33	-3,14
marża EBIT	5,3%	5,6%	-0,35	-0,37	-3,13
marża netto	3,7%	4,0%	-0,33	-0,40	-2,43

Źródło: BDM, PAP

Mo-Bruk

Spółka opublikowała wyniki za 1Q'25.

Wybrane dane finansowe [mln PLN]

	1Q'25	kons.	różnica	r/r	k/k
Przychody	59,6	71,5	-16,6%	8,7%	-28,8%
EBITDA	24,3	32,0	-24,2%	10,8%	-24,3%
EBIT	17,1	26,8	-36,4%	-4,3%	-27,3%
zysk netto j.d.	12,5	20,6	-39,4%	-7,1%	-18,8%
marża EBITDA	40,7%	45,3%	-4,55	0,78	2,46
marża EBIT	28,6%	38,0%	-9,32	-3,87	0,60
marża netto	21,0%	29,2%	-8,22	-3,55	2,58

Źródło: BDM, PAP

Pepco

W 1H'25 spółka miała 3,338 mld EUR przychodów i 460 mln EUR bazowej EBITDA, w porównaniu do 3,2 mld EUR przychodów i 487 mln EUR EBITDA przed rokiem. Bazowy zysk przed opodatkowaniem spadł o 32,8% r/r i wyniósł 117 mln EUR.

Pepco Group podtrzymuje, że w roku obrotowym 2025 przychody i bazowy zysk EBITDA (wg MSSF 16) marki Pepco w ujęciu rocznym wzrosną w wysokim, jednocyfrowym tempie. W przypadku Dealz zakładane jest ok. 30 mln EUR EBITDA (MSSF 16), natomiast w Poundland od ok. 0 do 20 mln EUR.

Zarząd spółki wciąż aktywnie sprawdza możliwości wydzielenia Poundland. Wyjście z tej działalności spodziewane do końca roku obrotowego 2025.

W 3Q'25 (kwiecień- czerwiec'25) Pepco i Dealz notują dodatni wzrost sprzedaży porównywalnej (LFL), lepszy niż w 2Q'25.

Tauron

W 1Q'25 grupa miała 2,331 mld PLN EBITDA i 1,131 mld PLN zysku netto. Wyniki są zgodne z wcześniejszymi szacunkami.

Polenergia

W 1Q'25 spółka wypracowała 161,9 mln PLN EBITDA, zgodnie z wcześniejszymi szacunkami. Wynik był niższy o 74,4 mln PLN niż rok wcześniej. W 1Q'25 skorygowany zysk netto grupy wyniósł 60,5 mln PLN, co stanowi spadek w stosunku do wyniku w analogicznym okresie roku ubiegłego o 81,4 mln PLN. Wynik ten również jest zgodny z szacunkami.

Energa

Zaynk netto grupy w 1Q'25 wyniósł 484 mln PLN, wobec 431 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku, co było zgodne z wcześniejszymi szacunkami spółki. Przychody sięgnęły 5.769 mln PLN i okazały się niższe o prognoz spółki, które wskazywały na 5.936 mln PLN.

PZU	BlackRock, Inc. zwiększył udział w akcjonariacie PZU do 5% głosów na walnym zgromadzeniu.
Enea	Spółka zawarła z BGK umowę pożyczki w kwocie 9,13 mld PLN, która została udzielona ze środków KPO na wsparcie krajowego systemu energetycznego. Środki finansowe pochodzące z umowy pożyczki mogą być przeznaczane wyłącznie na refinansowanie wydatków kwalifikowalnych, ponoszonych przez spółkę Enea Operator, na rozwój elektroenergetycznej infrastruktury dystrybucyjnej na obszarze północno-zachodniej Polski. Grupa pracuje nad dwoma projektami akwizycyjnymi w obszarze OZE Enea, która zarekomendowała wypłatę dywidendy za 2024 rok, chciałaby wrócić do polityki wypłaty dywidendy, jeśli będzie spełniać warunki i będzie mieć możliwości finansowe. Grupa podtrzymuje, że jej wydatki inwestycyjne w tym roku wyniosą ok. 8 mld PLN. Powolne, ale jednak trwające od tego roku wygaszanie mrożenia cen energii przekłada się na wzrost wyników spółek energetycznych w sektorach obrotu. Widać to po Grupie Enea. – Parkiet
Asbis	Szacunkowe przychody w kwietniu'25 wyniosły ok. 255 mln USD (+33% r/r).
Vercom	Vercom jest zadowolony z pierwszego kwartału i traktuje go jako zapowiedź dobrych wyników również w dalszej części roku. Spółka jest gotowa przeznaczyć w ciągu 4 lat 1 mld PLN na przejęcia i do 2028 roku trzykrotnie zwiększyć skalę swojej działalności. Spółka chce dać "ekstra wartość" w ramach synergii z Shoperem, ale zanim to w pełni nastąpi, chce do 4Q'25 zintegrować podstawowe usługi. – ISBnews Vercom chce zawrzeć kolejne strategiczne partnerstwa jeszcze w tym roku i jednocześnie spodziewa się "ewidentnych korzyści" z dotychczas nawiązanych relacji z dużymi graczami. – ISBnews
cyber_Folks	Grupa jest "zdecydowanie" zainteresowana dalszymi akwizycjami, które mogą być realizowane także przez przejętego Shopera, poinformował prezes Jakub Dwernicki. Oceniał, że potencjał na przejęcia jest "bardzo duży", na poziomie "co najmniej kilkuset milionów". – ISBnews
Scope Fluidics	Na koniec 1Q'25 spółka posiadała ponad 138 mln PLN środków pieniężnych. W 1Q'25 grupa osiągnęła pierwszy z celów strategicznych (dotyczący liczby projektów i spółek celowych) i obecnie rozwija trzy spółki celowe: wchodzącą w tym roku na europejski rynek spółkę Bacteromic, oraz wywodzące się ze Scope Discovery dwie nowe firmy Edocera oraz Hybolic. Scope Fluidics planuje wzmoczone inwestycje związane z prowadzonymi projektami i skalowaniem działalności.
Molecure	Spółka otrzymała wymagane zgody na zmiany do protokołu badania klinicznego OATD-01 (KITE) ze strony regulatorów wszystkich krajów, w których prowadzone jest badanie, oraz właściwych komisji etycznych. Celem wprowadzonych zmian jest optymalizacja i usprawnienie procesu rekrutacji, w tym poprzez modyfikację kryteriów włączenia i wyłączenia pacjentów oraz zakresu wykonywanych procedur medycznych. W efekcie Molecure zdecydował o rozszerzeniu badania klinicznego o Holandię. – ISBnews
Captor Therapeutics	Captor wszedł do kliniki i czeka na umowę. Giełdowy biotech rozpoczął badania kliniczne cząsteczki, która ma być wykorzystywana w terapii raka wątrobowokomórkowego. Jeśli okaże się bezpieczna, spółka będzie chciała szybko sprzedać prawa większemu partnerowi. – Puls Biznesu
Boryszew	WZ spółki zdecydowało o wypłacie 71,8 mln PLN dywidendy, co daje 0,35 PLN na akcję.
Comp	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie całego zysku netto za 2024 r. na kapitał zapasowy.
Artifex Mundi	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie całego zysku netto za 2024 r. na kapitał zapasowy.
Monnari	MS Frocks, spółka z grupy Monnari Trade, złożyła wniosek do UOKiK o wszczęcie postępowania antymonopolowego polegającego na nabyciu pakietu akcji spółki PBH.
Best	Spółka liczy, że w 2025 r. zwiększy skalę działalności, nie tylko dzięki połączeniu z Kredyt Inkaso, ale również w wyniku zakupu nowych aktywów. Wyjście na rynek z nową emisją obligacji jest możliwe jeszcze w tym roku.
Energoaparatura	Spółka zawarła umowę z Cementownią Warta na wykonanie Głównego Punktu Odbioru, linii kablowej 110kV oraz rozdzielni 110kV GPZ2 w celu podłączenia farmy fotowoltaicznej 95MW "Pajęczno" wraz z jej uruchomieniem. Wartość umowy wynosi 71,3 mln PLN netto.

LSI Software	Zarząd spółki rekomenduje przeznaczenie całego zysku netto za 2024 rok, w wysokości ponad 5 mln PLN, na kapitał zapasowy.
Dębica	Firma Oponiarska Dębica zawarła z Goodyear umowę, zgodnie z którą spółka udzieli Goodyear pożyczki o wartości 170 mln PLN.
Ed Invest	Zarząd spółki rekomenduje, by z zysku netto za 2024 rok przeznaczyć na wypłatę dywidendy 1,99 mln PLN, co daje 0,20 PLN dywidendy na jedną akcję.
PragmaGO	Spółka wyemituje 400 tys. obligacji serii D4 o łącznej wartości nominalnej 40 mln PLN.
Rainbow Tours	Rainbow się dywersyfikuje. Trzeci touroperator w Polsce bije rekordy finansowe i nie zwalnia tempa. Stawia na ekspansję zagraniczną, rozwija sieć hoteli i liczy na udany sezon wakacyjny. – Puls Biznesu
B-Act (NC)	Spółka zawarła umowę na świadczenie usługi nadzoru inwestorskiego nad robotami budowlanymi i instalacyjnymi oraz świadczenie usługi nadzoru autorskiego nad dokumentacją projektową dla zadania pn.: "Budowa Ośrodka Diagnostyki Narządowej Wojewódzkiego Szpitala Dziecięcego im. J. Brudzińskiego w Bydgoszczy". Wartość umowy wynosi 1,1 mln PLN brutto.
Novina (NC)	Akcjonariusz wycofał wniosek o dokonanie wypłaty dywidendy w akcjach spółki.
KPO	Polska podpisała w ramach KPO 758 tys. umów na ponad 100 mld PLN - poinformowała na platformie X minister funduszy i polityki regionalnej Katarzyna Pełczyńska-Nałęcz. Dodała, że do podpisania są jeszcze umowy na 168 mld PLN. Łącznie w ramach Funduszu Wsparcia Energetyki finansowanego z KPO podpisano umowy na niemal 40 mld PLN, które trafią do Taurona, Energi, PGE i Enei na modernizację sieci elektroenergetycznych - napisała na platformie X minister klimatu i środowiska Paulina Hennig-Kłoska.
Handel	W maju odnotowano poprawę zarówno obecnych, jak i przyszłych nastrojów konsumenckich w stosunku do poprzedniego miesiąca – podał GUS. Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, wyniósł minus 14,5 i był o 2,0 pkt. proc. wyższy w stosunku do poprzedniego miesiąca. W odniesieniu do maja 2024 r. obecna wartość BWUK jest niższa o 0,7 pkt. proc.
Logistyka	Wszystko wskazuje na to, że ten rok będzie szóstym kolejnym, w którym przekroczymy 5 mln mkw. nowych umów na wynajem powierzchni magazynowych. To wynik co najmniej przywoity biorąc pod uwagę skomplikowaną sytuację geopolityczną, dwa lata wysokiej inflacji, wysokie koszty pracy oraz wojny taryfowe, jakie wstrząsają handlem, a także spowolnienie koniunktury w Niemczech - mówi Damian Kołata, dyrektor działu doradztwa logistycznego CEE w Cushman Wakefield. – Dziennik Gazeta Prawna
Nieruchomości	Deweloperzy biurowi rozkręcają się powoli. Od początku roku w największych polskich miastach oddano do użytku zaledwie dwa biurowce. W nadchodzących miesiącach rynek powinien przyspieszyć w Warszawie, w regionach nic nie zapowiada rewolucji. – Puls Biznesu

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

WYDZIAŁ ANALIZ I INFORMACJI:**Maciej Bobrowski**

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

Andrzej Wodecki

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

WYDZIAŁ OBSŁUGI KLIENTÓW INSTYTUCJONALNYCH:**Leszek Mackiewicz**

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

Maciej Fink-Finowicki

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

Tomasz Grzeszczyk

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

Piotr Komorowski

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

Nota prawna:

Opracowanie nie jest podstawą żadnej rekomendacji kupna bądź sprzedaży w rozumieniu obowiązującego prawa i nie powinien być tak interpretowany. BDM nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego raportu ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych. Materiał ma charakter czysto informacyjny, a podmioty opisywane w opracowaniu są dobrane subiektywnie przez autora.

Niniejszy raport został po raz pierwszy udostępniony klientom BDM 2025-05-22, 08:36 CET/CEST.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Nadzór nad BDM sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.