

LW Bogdanka

Kontrakty z grupą Enea na rok 2026 podpisane

Tomasz Duda
Tomasz.duda2@pekao.com
.pl

Spółka poinformowała o zakończeniu rocznych negocjacji z grupy Enea, tj. elektrowniami Kozienice i Połaniec, z następującymi rezultatami:

- **Kontrakt w Kozienicach:** Wartość dostaw na lata 2025-36 ustalono na 14 315 mln zł, co stanowi **spadek o 9,3%** w stosunku do wartości poprzedniego kontraktu z maja 2025 r., wynoszącej 15 782 mln zł. Wartość dostaw na lata 2026-36 ustalono na 12 478 mln zł.
- **Kontrakt w Połańcu:** Wartość dostaw na lata 2025-33 ustalono na 2 819 mln zł, co stanowi **spadek o 14,7%** w stosunku do wartości poprzedniego kontraktu z maja 2025 r., wynoszącej 3 303 mln zł. Wartość dostaw na lata 2026-36 ustalono na 2 359 mln zł.

Opinia: NEGATYWNA

*Jest to ewidentnie negatywna informacja, ponieważ nasze szacunki wskazują na spadek cen zakontraktowanych na 2026 r. o ok. 15% r/r. Nasze szacunki opierają się na średniej rocznej wartości dostaw do elektrowni Kozienice w latach 2026-36 wynoszącej 1134 mln zł, co stanowi **spadek o 13,7%** w porównaniu ze średnią wartością dostaw na lata 2025-36 ustaloną w maju 2025 r. na poziomie 1315 mln zł. Jednocześnie średnia roczna wartość dostaw do elektrowni Połaniec w latach 2026-33 wynosi 295 mln zł, co stanowi **spadek o 19,7%** w porównaniu ze średnią wartością dostaw na lata 2025-33 ustaloną w maju 2025 r. na poziomie 367 mln zł.*

W rezultacie cena węgla w dostawach do grupy Enea w 2026 r. może spaść o 15% r/r do ok. 310 zł/t, czyli mniej niż 364 zł/t w 9M'25, według naszych szacunków. Byłoby to znacznie bardziej negatywne dla zysków LW Bogdanka w porównaniu z naszą prognozą wzrostu cen węgla o 3% r/r w 2026 roku. W rezultacie nasza prognoza EBITDA na 2026 rok w wysokości 381 mln zł może być obarczona znacznym ryzykiem korekty w dół, według naszych wstępnych szacunków.

ANALITYCY SEKTOROWI

Dyrektor i Główny Analityk

Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości

Tomasz Duda

tomasz.duda2@pekao.com.pl

Manager ds. rynku polskiego

IT, Gry wideo

Emil Popławski – makler papierów wartościowych

emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)

Michał Fidelus

michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa

Krzysztof Kozieł, CFA

krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Energetyka

Andrzej Kędzierski, CFA

andrzej.kedzierski2@pekao.com.pl

Konsument

Dariusz Dziubiński

dariusz.dziubinski@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce

Konrad Musiał

konrad.musial@pekao.com.pl

Nieruchomości

Michał Hanc

michal.hanc@pekao.com.pl

Rynki zagraniczne:

Manager ds. rynków zagranicznych

Patryk Olszanowski, CFA

patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA

damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas

lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe

Piotr Kaźmierkiewicz

piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna

Bartosz Kulesza – makler papierów wartościowych

bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao

ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa

bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

- 800 105 800 (bezpłatnie),
- +48 22 591 22 00 (koszt wg cennika operatora)

Internet

www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - Microsoft Power BI

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie