



Michał Zamel

1/2026/GPW (3) 30 stycznia 2026 r.

▶ NC Focus – IV kw. 2025 r.

NC Focus jest (obok NC Base i NC Alert) jednym z trzech segmentów tworzących rynek NewConnect – alternatywny system obrotu przeznaczony dla mniejszych emitentów. Zawiera on obecnie 40 spółek spośród ok. 360 notowanych na „małej giełdzie”. Emitenci z tego segmentu są reprezentantami różnych sektorów, a jego skład poddawany jest okresowej weryfikacji. Przeciętna wartość rynkowa podmiotu z NC Focus sięga około 60 mln zł. W naszym raporcie przedstawiamy spółki z 8 sektorów tworzących NC Focus. Najliczniej reprezentowani są przedstawiciele sektora handlu oraz technologii. Nie brakuje także spółek z branż rzadziej spotykanych, takich jak logistyka, sektor użyteczności publicznej czy działalność brokerska. W części raportu poświęconej spółkom prezentujemy opisy 30 wybranych podmiotów należących do segmentu NC Focus.

Spis treści

- 1. Ogólny przegląd rynku / 5
 - Kryteria kwalifikacji / 5
 - Spółki – obroty i kapitalizacja / 6
 - Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW / 8
- 2. Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus / 12
 - Spółki / 12
 - Sektory / 13
 - Płynność / 17
 - Nadchodzące wydarzenia / 17
- 3. Wybrane spółki z NC Focus / 19
 - Adatex / 19
 - ATC Cargo / 22
 - Bridge Solutions Hub / 25
 - Ekobox / 28
 - eo Networks / 31
 - Excellence / 35
 - The Farm 51 Group / 38
 - Frozen Way / 41
 - Gamivo / 44
 - Green Lanes / 47
 - Grupa Recykl / 51
 - HiProMine / 54
 - Hortico / 58
 - Internity / 61

KBJ	/ 64
Kolejkowo	/ 67
Korbank	/ 70
Lichthund	/ 74
NWAI Dom Maklerski	/ 77
One More Level	/ 80
Optigis	/ 83
Orzeł	/ 86
Platige Image	/ 89
A.P.N. Promise	/ 92
S4E	/ 95
Scanway	/ 98
SFD	/ 102
Tamex Obiekty Sportowe	/ 106
Telestrada	/ 109
Wodkan	/ 112
4. Podsumowania konferencji wynikowych	/ 116
Excellence	/ 116
Scanway	/ 116
President Studio	/ 119
Frozen Way	/ 119
Green Lanes	/ 120
5. Metodologia	/ 124



Ogólny przegląd rynku

Kryteria kwalifikacji / 5

Spółki – obroty i kapitalizacja / 6

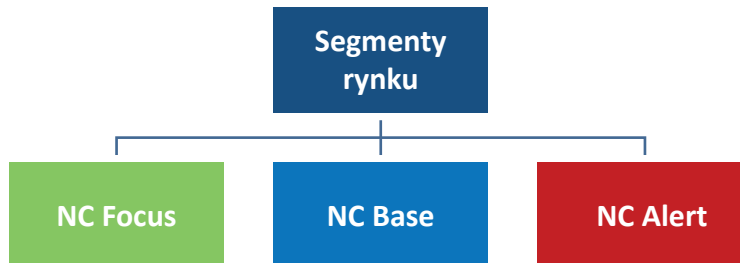
Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW / 8



1. Ogólny przegląd rynku

Rynek NewConnect jest podzielony na 3 segmenty: NC Focus, NC Base oraz NC Alert.

Segmenty rynku NewConnect



Źródło: newconnect.pl

Kryteria kwalifikacji

Kwalifikacja do segmentu NC Focus wymaga spełnienia przez spółkę szeregu kryteriów, podzielonych na rynkowe/finansowe oraz inne. Do kryteriów rynkowo-finansowych zaliczamy:

- średnia wartość kapitalizacji emitenta przekracza **24 000 000 zł**,
- wartość księgowa emitenta, a w przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową, wartość księgowa grupy kapitałowej emitenta, wykazana w ostatnim opublikowanym przez niego raporcie okresowym lub skonsolidowanym raporcie okresowym przekracza **4 000 000 zł**,
- co najmniej **10% akcji** emitenta znajduje się w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu,
- co najmniej **50% wszystkich akcji** zwykłych na okaziciela emitenta jest wprowadzonych do obrotu.

Spółki z tego segmentu powinny charakteryzować się relatywnie wysoką kapitalizacją na tle innych podmiotów z NewConnect. Powyższe kryteria, odnoszące się do kapitalizacji oraz wartości księgowej, zostały zastrzeżone począwszy od IV kwartału 2025 r. (poprzednio wymagano 12 mln PLN kapitalizacji oraz 1 mln PLN wartości księgowej). Wymóg 10% akcji wskazuje na konieczność utrzymywania pewnego minimalnego free floatu – podobne kryterium obowiązuje przy indeksach z głównego rynku GPW.

Dodatkowo spółki muszą spełnić **wszystkie** poniższe przesłanki:

- akcje notowane są na rynku NewConnect **od co najmniej 3 miesięcy**,
- średni kurs akcji **wyższy niż 10 groszy**,
- wartość księgowa emitenta, a w przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową, wartość księgowa grupy kapitałowej emitenta, wykazana w ostatnim opublikowanym przez niego raporcie okresowym lub skonsolidowanym raporcie okresowym nie może mieć wartości ujemnej,



- w stosunku do emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe/układowe/ sanacyjne/ likwidacyjne,
- w okresie ostatnich 12 miesięcy na emitenta nie został nałożony więcej niż jeden raz żaden ze środków dyscyplinujących przewidzianych w Regulaminie ASO,
- w okresie ostatnich 3 miesięcy na emitenta nie został nałożony żaden ze środków dyscyplinujących przewidzianych w Regulaminie ASO ani też obrót jego akcjami nie podlegał zawieszeniu ze względu na bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- opinia biegłego rewidenta dotycząca sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawartego w ostatnim raporcie rocznym lub skonsolidowanym raporcie rocznym emitenta nie zawiera zastrzeżeń, nie jest opinią negatywną, ani też nie nastąpiło odstąpienie od wyrażenia przez biegłego opinii dotyczącej tych sprawozdań,
- sprawozdanie biegłego rewidenta z badania rocznego sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego nie zawiera wzmianki o konieczności podjęcia uchwały o dalszym istnieniu emitenta z uwagi na przesłanki, o których mowa w art. 397 Kodeksu spółek handlowych, ani też nie zawiera wzmianki o zagrożeniu dla możliwości kontynuowania działalności emitenta.

Wspomniane powyżej przesłanki odnoszą się do technicznych aspektów obrotu. Pozytywna opinia biegłego rewidenta albo brak zawieszenia akcji zwiększa bezpieczeństwo inwestorów. Dodatnia wartość kapitału własnego pozwala uniknąć potencjalnie ryzykownych spółek, natomiast brak podmiotów o niskiej nominalnej wartości akcji sprzyja stabilizacji notowań (mniejsza zmienność).

▶ Spółki – obroty i kapitalizacja

Poniżej przedstawiamy ogólne informacje na temat omawianego segmentu NewConnect. NC Focus obejmował 39 podmiotów w IV kwartale ubiegłego roku (40 w bieżącym kwartale) wybranych na podstawie kwartalnej kwalifikacji dokonywanej pod koniec marca, czerwca, września i grudnia z uwzględnieniem wyżej omówionych kryteriów. Średnia kapitalizacja spółek wchodzących w skład tego segmentu wynosi 62 mln zł, natomiast obrót za ostatnie 3 miesiące dla wszystkich podmiotów wynosi około 133 mln zł – wyrażnie poniżej wartości obserwowanych na Głównym Rynku GPW.

Ogólny przegląd segmentu NC Focus (mln PLN)

Liczba spółek	łączne obroty	Średnia kapitalizacja	Całkowita kapitalizacja*
39	133	62	2 436

*na 30.12.2025 r.

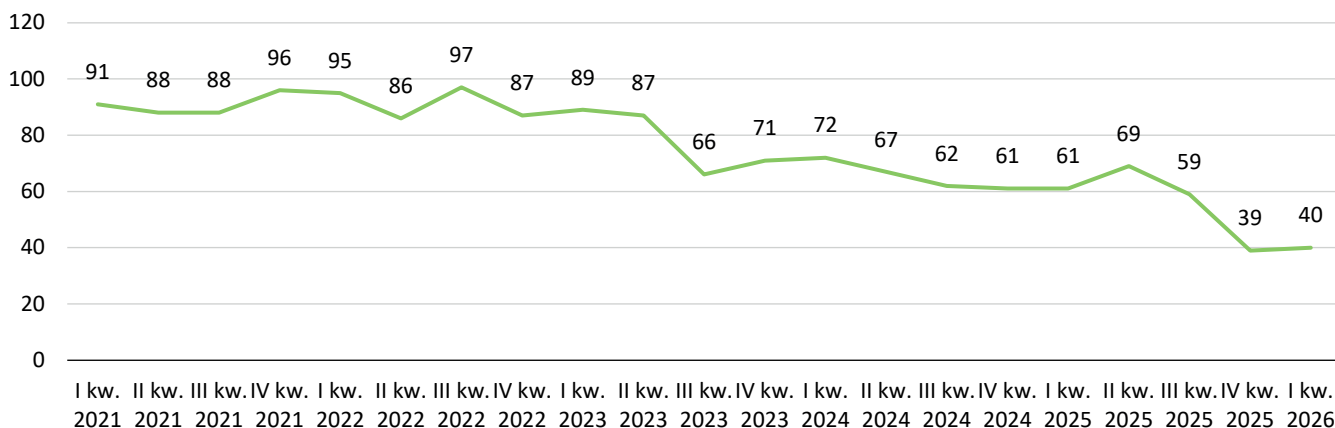
Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Skład segmentu NC Focus zmieniał się na przestrzeni lat. Jedną z większych zmian nastąpiła w zeszłym roku, gdy po zaostreniu kryteriów kwalifikacji liczba spółek zmniejszyła się z 59 w III kw. 2025 r. do 39 w IV kw. 2025 r. Obecnie (I kw. 2026 r.) indeks tworzy 40 spółek.



Zmiany obejmowały kilka spółek – Analizy Online, Ekipa Holding, Forever Entertainment oraz Sedivio dołączyły do NC Focus, podczas gdy Lug, mPay, MPL Verbum opuściły segment. Poniższy wykres przedstawia jak kształtowała się liczba spółek w omawianym segmencie rynku na przestrzeni ostatnich lat.

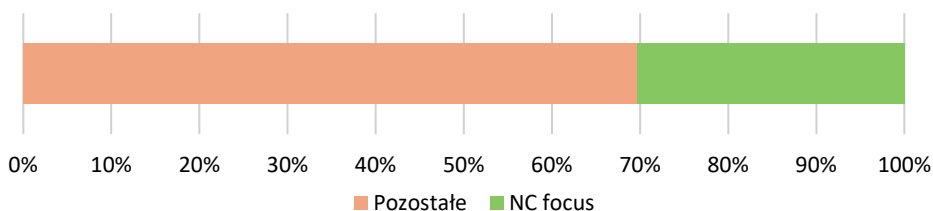
Liczba spółek w segmencie NC Focus w latach 2021-2026



Źródło: newconnect.pl

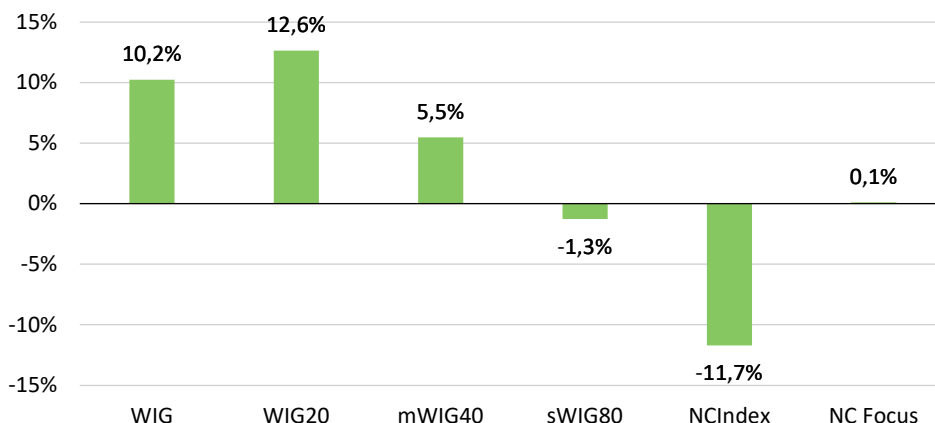
Obroty na całym rynku NewConnect wyniosły 440 mln zł w IV kwartale ubiegłego roku (liczba spółek wynosiła 357), natomiast sam segment NC Focus charakteryzował się obrotami na poziomie 133 mln zł (przy 39 spółkach), co implikuje 30% całego rynku NewConnect.

Udział obrotów segmentu Focus w całkowitych obrotach NewConnect



Źródło: newconnect.pl

Średnia stopa zwrotu spółek wchodzących w skład segmentu NC Focus wyniosła 0,1% w IV kw. 2025 r. i była wyraźnie niższa niż w przypadku głównych indeksów GPW. Niemniej, przebiła ona wynik całego rynku NewConnect (-12%).

**Stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych na tle segmentu NC Focus**

Źródło: newconnect.pl

Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW

Trzech spośród ośmiu zeszłorocznych debiutantów na rynku NewConnect zadebiutowało w IV kwartale – były to spółki Baseig, CStore oraz Purple Ray Studio.

Debiuty na NewConnect w 2025

Spółka	Kurs odniesienia	Data debiutu spółki	Rodzaj oferty	Cena na zamknięcie w dniu debiutu (PLN)	Stopa zwrotu w dniu debiutu	Stopa zwrotu w 2025
INSIDE PARK S.A.	11,85	16.01.2025	publiczna	11,65	-2%	-95%
KOLEJKOWO S.A.	32	08.04.2025	publiczna	40,73	27%	153%
MAZOP GROUP S.A.	25	14.05.2025	publiczna	21,9	-12%	-33%
PRESIDENT STUDIO S.A.	50,73	12.06.2025	publiczna	108	113%	138%
GREEN LANES S.A.	22	16.06.2025	publiczna	19,4	-12%	-9%
BASEIG S.A.	7	28.10.2025	publiczna	15,6	123%	557%
CSTORE S.A.	2	05.11.2025	publiczna	2,53	27%	-16%
PURPLE RAY STUDIO S.A.	11	11.12.2025	publiczna	9,5	-14%	-44%

Źródło: GPW

Poniżej przedstawiamy krótki opis spółek, które zadebiutowały w 2025 roku.

Baseig – BASEIG SA prowadzi działalność operacyjną na rynku e-commerce dostarczając swoim partnerom biznesowym autorskie narzędzia AI wspierające procesy sprzedażowe. Dodatkowo Spółka projektuje, produkuje i sprzedaje odzież pod własnymi markami oraz umożliwia swoim partnerom stworzenie własnej kolekcji odzieżowej. Emitent posiada własną szwalnię wyposażoną we wszelkie niezbędne maszyny i urządzenia. W celu zapewnienia kompleksowej obsługi sprzedażowej swoich klientów (w szczególności influencerów), Emitent posiada własne oprogramowanie i najętą powierzchnię magazynową świadcząc usługę fulfillmentu.



CStore – Przedmiotem działalności Emitenta jest sprzedaż autorskiego oprogramowania do automatycznego przyjmowania zamówień online od klientów hurtowych. W 2021 r. Emitent zakończył sprzedaż licencji bezterminowych przechodząc w pełni na sprzedaż w postaci SaaS (abonamentowej) dla klientów. W ramach opłaty abonamentowej klienci mają dostęp do oprogramowania, aktualizacji, serwera oraz pomocy technicznej.

Purple Ray Studio – Emitent jest niezależnym deweloperem gier wideo. Obecnie zespół Emitenta skupia swoje prace na produkcji nowego tytułu o roboczej nazwie „Nightmare”, którego premiera zaplanowana jest na przełom 2026 i 2027 rok. Celem dywersyfikacji źródeł przychodów Spółka rozwija działalność dodatkową w postaci wykonywania prac na zlecenie podmiotów zewnętrznych. W ramach tych zleceń Spółka m.in. przygotowuje zestawy animacji, elementy 3D oraz niezależne fragmenty oprogramowania. Emitent dokonuje udźwiękowienia animacji, udziela odpłatnej licencji na korzystanie z autorskiego modułu do silnika Unreal Engine oraz dostarcza dźwięki do interfejsu gracza.

President Studio – Spółka to warszawskie studio deweloperskie i wydawca gier. Specjalizuje się w narracyjnych symulatorach i grach strategicznych; flagowym projektem spółki jest *Crime Scene Cleaner*, której premiera miała miejsce w 2024 roku. Rok wcześniej miała miejsce premiera gry *I am your President*. W obu przypadkach Spółka pełniła rolę producenta oraz wydawcy. W planach są premiery 3 kolejnych gier. Głównym akcjonariuszem jest PlayWay (67,5% udziałów w kapitale i głosach).

Green Lanes – Grupa Emitenta zajmuje się tworzeniem i wprowadzaniem na rynek nowych, zaawansowanych technologicznie materiałów opartych na wykorzystaniu potencjału surowca odnawialnego, jakim są rośliny jednoroczne. Emitent opracował nową kategorię drewna- STRUMBER®, która adresowana jest do branży drzewnej i meblowej i stanowi substytut drewna pozyskiwanego z lasów. Emitent opracował również prototyp granulatu do produkcji kompostowalnych polimerowych tworzyw sztucznych (plastików), mających zastosowanie w produkcji folii i opakowań. Oba produkty zostały wytworzone na bazie wysoko dostępnego odnawialnego materiału – łodyg roślin jednorocznych, które stanowią odpad w produkcji rolno-spożywczej. Misją Emitenta jest zastąpienie aktualnie funkcjonujących materiałów, opartych o surowce trudno odnawialne lub nieodnawialne, jakimi są lasy oraz paliwa kopalne, przez materiały wykonane z w pełni odnawialnych surowców, pochodzących z roślin jednorocznych.

MAZOP Group – Spółka prowadzi swoją działalność operacyjną w branży produkcyjnej wytwarzając opakowania tekturowe i pianki PE (pianki polietylenowe). Emitent obsługuje swoich klientów w sposób kompleksowy poprzez projektowanie, wytwarzanie i dostarczanie rozwiązań opakowaniowych zewnętrznych, jak i zabezpieczeń wewnętrznych. Głównym odbiorcą produktów Spółki jest branża e-commerce.



Kolejkowo – Spółka prowadzi działalność polegającą na organizacji i prezentacji wystaw makiet w oparciu o miniatury odwzorowujące rzeczywiste elementy geografii miast. Spółka pod marką „Kolejkowo” prowadzi sieć zaawansowanych, przedstawionych w nowoczesnej formie, parków miniatur, które są prawdziwym odwzorowaniem gwarne miasta.

Inside Park – podstawowym przedmiotem działalności Emitenta jest nabywanie i remontowanie kamienic, a następnie ich podział na samodzielne lokale i sprzedaż tak wyodrębnionych lokali. Emitent specjalizuje się w nabywaniu i rewitalizacji kamienic w wyjątkowych lokalizacjach.



▶ Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus

Spółki / 12

Sektory / 13

Płynność / 17

Nadchodzące wydarzenia / 17



2. Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus

Spółki

Poniżej prezentujemy podstawowe dane rynkowe dla wszystkich Spółek wchodzących w skład segmentu Focus w IV kw. 2025 r. Rynek NewConnect jest przeznaczony dla mniejszych emitentów, co jest widoczne w poniższych danych. Obrót w IV kw. 2025 roku dla połowy przedstawionych spółek nie przekracza 1 mln zł, a wartość rynkowa tylko sześciu spółek przekracza 100 mln zł.

Spółki z NC Focus (mln PLN)

Lp.	Nazwa	Kapitalizacja	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Obrót 3M	Stopa zwrotu w 2025	Dywidendy	Obrót w 2025
1	PROMISE	102,81	-18%	0,19	21%	0,64	1,45
2	ADATEX	83,36	-5%	0,23	-7%	–	1,89
3	ATCCARGO	99,46	-3%	1,06	4%	2,00	10,08
4	BACT	32,80	-4%	1,34	55%	0,08	8,85
5	BSH	27,14	-15%	4,21	14%	–	15,64
6	EKOBOX	44,79	-19%	0,65	103%	0,03	7,17
7	EONET	65,08	23%	0,39	60%	–	2,14
8	EXCELLENC	23,86	10%	6,43	15%	–	23,76
9	FROZENWAY	40,78	-6%	0,42	9%	3,65	3,61
10	GAMIVO	26,40	2%	0,31	7%	–	3,56
11	GEOTRANS	27,70	-1%	1,89	-4%	–	9,43
12	GREENLANE	57,03	-7%	1,91	3%	–	6,83
13	GREMPCO	27,86	18%	0,33	37%	–	3,54
14	GRUPAREC	77,91	-4%	0,66	-12%	1,70	3,30
15	HIPROMINE	127,11	-25%	3,18	-49%	–	11,03
16	HORTICO	80,09	8%	3,30	-3%	0,35	19,51
17	INTERNITY	67,72	21%	0,82	20%	0,11	1,90
18	KBJ	46,09	-1%	1,01	-10%	–	4,58
19	KOLEJKOWO	97,20	2%	1,96	99%	0,55	6,04
20	KORBANK	44,68	2%	0,12	26%	–	1,87
21	LICHTHUND	25,65	-4%	0,33	-1%	–	1,66
22	LUG	17,28	-31%	0,53	-52%	–	1,15
23	MPAY	18,18	-19%	3,93	-15%	–	35,14
24	MPLVERBUM	19,19	-21%	0,06	-18%	0,21	0,38
25	NWAI	42,09	1%	1,45	16%	3,00	5,09
26	ONEMORE	149,66	-13%	16,24	75%	–	47,75
27	OPTIGIS	29,51	-3%	0,55	-6%	–	1,03
28	ORZLOPONY	27,60	-12%	0,20	-35%	–	1,30
29	PLATIGE	30,40	-31%	1,21	-37%	–	2,75
30	PRESIDENT	125,68	12%	4,46	12%	–	21,37
31	S4E	76,78	19%	1,56	94%	–	3,20
32	SCANWAY	291,07	8%	61,70	302%	–	152,78
33	SEVENET	26,14	9%	1,20	38%	0,20	4,68
34	SFD	133,02	-5%	2,58	53%	–	13,74
35	TAMEX	49,79	10%	0,47	22%	0,14	1,43

**Spółki z NC Focus (kontynuacja)**

Lp.	Nazwa	Kapitalizacja	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Obrót 3M	Stopa zwrotu w 2025	Dywidendy	Obrót w 2025
36	TELESTR	48,29	14%	0,27	24%	–	1,33
37	FARM51	33,23	-29%	6,21	-64%	–	44,45
38	VMAXSA	56,56	13%	0,08	31%	–	0,38
39	WODKAN	35,83	-7%	0,02	-1%	–	0,09

Spółki Green Lanes, Kolejkowo oraz President debiutowały w 2025. Stopa zwrotu w 2025 od momentu debiutu.

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Sektory

Poniżej prezentujemy informacje na temat spółek w podziale na sektory. Segment NC Focus należy uznać za zdywersyfikowany. Wśród kilkudziesięciu uczestników znajdują się podmioty z takich sektorów jak finanse, handel i usługi, technologie czy szeroko pojęty sektor surowcowy. Najliczniejszą grupę tworzą spółki z obszaru handlu oraz technologii.

Ranking aktywności wg sektorów za IV kwartał 2025 r.

Sektor	Spółki	Liczba Spółek	Obroty w IV kw. 2025 (mln PLN)	Obroty w 2025 (mln PLN)	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
Technologie	PROMISE	9	67,00	173,05	8%	270%
	EONET					
	KBJ					
	KORBANK					
	OPTIGIS					
	S4E					
	SCANWAY					
	SEVENET					
	TELESTR					
Handel i usługi	ADATEX	12	38,22	162,85	-12%	15%
	BSH					
	FROZENWAY					
	GAMIVO					
	KOLEJKOWO					
	LICHTHUND					
	MPLVERBUM					
	ONEMORE					
	PLATIGE					
	PRESIDENT					
	SFD					
	FARM51					
Dobra konsumpcyjne	EXCELLENCE	3	12,90	54,31	1%	-5%
	HIPROMINE					
	HORTICO					
Finanse	GREMPCO	3	5,71	43,77	-12%	-7%
	MPAY					
	NWAI					



Ranking aktywności wg branż za ostatni kwartał (kontynuacja)

Sektor	Spółki	Liczba Spółek	Obroty w IV kw. 2025 (mln PLN)	Obroty w 2025 (mln PLN)	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
Produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa	ATCCARGO	6	4,88	30,57	-3%	42%
	BACT					
	EKOBOX					
	INTERNITY					
	LUG					
	TAMEX					
Chemia i surowce	GEOTRANS	5	4,74	21,24	-4%	-4%
	GREENLANE					
	GRUPAREC					
	ORZLOPONY					
	VMAXSA					
Paliwa i energia	WODKAN	1	0,02	0,09	-7%	-1%

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Sektor Finanse tworzyły w IV kwartale 2025 roku 3 spółki. Stopa zwrotu ważona obrotami zarówno w skali kwartału jak i całego roku była ujemna za sprawą spadku notowań spółki mPay działającej w obszarze cyfrowych płatności.

Sektor Finanse (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
GREMPCO	Działalność inwestycyjna	27,9	0,3	3,5	18%	37%
MPAY	Pośrednictwo finansowe	18,2	3,9	35,1	-19%	-15%
NWAI	Giełdy i biura maklerskie	42,1	1,4	5,1	1%	16%
Sektor		88,1	5,7	43,8	-12%	-7%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Tylko jedna spółka znajdowała się w **sektorze paliw i energii** – Wodkan, przedsiębiorstwo z obszaru użyteczności publicznej (Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji).

Sektor Paliwa i energia (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
WODKAN	Dystrybucja ciepła i wody	35,8	0,0	0,1	-7%	-1%
Sektor		35,8	0,0	0,1	-7%	-1%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Spółki z **sektora chemii i surowców** koncentrują się głównie na działalności związanej z recyklingiem. Nietypową spółką jest GreenLanes – producent materiałów na bazie roślin jednorocznych mogących służyć jako substytut drewna. Sektor charakteryzuje się umiarkowaną płynnością (4,7 mln zł w IV kwartale).

Sektor Chemia i surowce (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
GEOTRANS	Recykling	27,7	1,9	9,4	-1%	-4%
GREENLANE	Pozostałe	57,0	1,9	6,8	-7%	3%
GRUPAREC	Recykling	77,9	0,7	3,3	-4%	-12%
ORZLOPONY	Recykling	27,6	0,2	1,3	-12%	-35%
VMAXSA	Tworzywa sztuczne	56,6	0,1	0,4	13%	31%
Sektor		246,8	4,7	21,2	-4%	-4%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej jest wewnętrznie zdywersyfikowany. W zeszłym kwartale znajdowali się w nim przedstawiciele branży logistycznej, usług dla przedsiębiorstw, jak również materiałów budowlanych. Obrót we wspomnianym okresie był w granicach 5 mln zł, przy nieznaczeniu ujemnej stopie zwrotu.

Sektor produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
ATCCARGO	Logistyka	99,5	1,1	10,1	-3%	4%
BACT	Usługi dla przedsiębiorstw	32,8	1,3	8,8	-4%	55%
EKOBOX	Instalacje budowlane i telekomunikacyjne	44,8	0,6	7,2	-19%	103%
INTERNITY	Materiały budowlane	67,7	0,8	1,9	21%	20%
LUG	Instalacje budowlane i telekomunikacyjne	17,3	0,5	1,1	-31%	-52%
TAMEX	Inżynieria lądowa i wodna	49,8	0,5	1,4	10%	22%
Sektor		311,8	4,9	30,6	-3%	42%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor dóbr konsumpcyjnych, podobnie jak podmiotów z obszaru finansów, składa się z trzech przedstawicieli. Pod względem obrotów w IV kwartale dominował producent napojów – Excellence natomiast największą wartość rynkową na koniec roku miał HiProMine – producent karmy dla zwierząt na bazie owadów.

Sektor Dobra konsumpcyjne (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
EXCELLENCE	Napoje	23,9	6,4	23,8	10%	15%
HIPROMINE	Produkcja rolna i rybołówstwo	127,1	3,2	11,0	-25%	-49%
HORTICO	Pozostałe	80,1	3,3	19,5	8%	-3%
Sektor		231,1	12,9	54,3	1%	-5%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Relatywnie płynnym sektorem był w omawianym okresie **sektor handlu i usług**, posiadający najliczniejszą reprezentację spośród wszystkich części segmentu Focus, z obrotami na poziomie 38 mln zł w IV kwartale oraz ponad 160 mln w skali całego ubiegłego roku. Połowa przedstawicieli pochodzi z branży gier.

Sektor Handel i usługi (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
ADATEX	Pozostałe	83,4	0,2	1,9	-5%	-7%
BSH	Reklama i marketing	27,1	4,2	15,6	-15%	14%
FROZENWAY	Gry	40,8	0,4	3,6	-6%	9%
GAMIVO	Gry	26,4	0,3	3,6	2%	7%
KOLEJKOWO	Pozostałe	97,2	2,0	6,0	2%	99%
LICHTHUND	Gry	25,7	0,3	1,7	-4%	-1%
MPLVERBUM	Pozostałe	19,2	0,1	0,4	-21%	-18%
ONEMORE	Gry	149,7	16,2	47,8	-13%	75%
PLATIGE	Pozostałe	30,4	1,2	2,7	-31%	-37%
PRESIDENT	Gry	125,7	4,5	21,4	12%	12%
SFD	Handel internetowy	133,0	2,6	13,7	-5%	53%
FARM51	Gry	33,2	6,2	44,4	-29%	-64%
Sektor		791,7	38,2	162,9	-12%	15%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor ochrony zdrowia nie miał swoich przedstawicieli w segmencie NC Focus w IV kwartale 2025 roku.

Sektor Technologie był najbardziej płynnym sektorem w minionym kwartale, koncentrując połowę obrotu całego segmentu Focus. Wśród 9 przedstawicieli znaczącym podmiotem pod względem kapitalizacji oraz dominującym w zakresie obrotów była spółka Scanway – podmiot z sektora kosmicznego dostarczający rozwiązania w zakresie obserwacji Ziemi. Większość spółek z tego sektora zajmuje się oprogramowaniem oraz telekomunikacją. Sektor technologie, jako jeden z nielicznych, pokazał dodatnią stopę zwrotu za IV kwartał 2025.

Sektor Technologie (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w IV kw. 2025	Obroty w 2025	Stopa zwrotu w IV kw. 2025	Stopa zwrotu w 2025
PROMISE	Oprogramowanie	102,8	0,2	1,4	-18%	21%
EONET	Oprogramowanie	65,1	0,4	2,1	23%	60%
KBJ	Oprogramowanie	46,1	1,0	4,6	-1%	-10%
KORBANK	Telekomunikacja	44,7	0,1	1,9	2%	26%
OPTIGIS	Sprzęt informatyczny	29,5	0,6	1,0	-3%	-6%
S4E	Systemy informatyczne	76,8	1,6	3,2	19%	94%
SCANWAY	Nowe technologie	291,1	61,7	152,8	8%	302%
SEVENET	Systemy informatyczne	26,1	1,2	4,7	9%	38%
TELESTR	Telekomunikacja	48,3	0,3	1,3	14%	24%
Sektor		730,4	67,0	173,1	8%	270%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Płynność

Poniższa tabela przedstawia 10 spółek o najwyższych obrotach za ostatni kwartał 2025 roku.

Top Spółki wg aktywności

	Spółka	Obrót (mln PLN)
1	SCANWAY	61,7
2	ONEMORE	16,2
3	EXCELLENC	6,4
4	FARM51	6,2
5	PRESIDENT	4,5
6	BSH	4,2
7	MPAY	3,9
8	HORTICO	3,3
9	HIPROMINE	3,2
10	SFD	2,6

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Obrót na dziesięciu najbardziej płynnych spółkach za ostatnie 3 miesiące minionego roku przekracza 112 mln zł, jest więc wyraźnie niższy niż na spółkach z „dużej” giełdy. Liderem obrotów okazał się Scanway, reprezentując 46% obrotów wszystkich spółek z NC Focus w IV kwartale 2025 oraz ponad połowę udziałów w obrotach wyżej wymienionych 10 podmiotów.

Nadchodzące wydarzenia

W poniższej tabeli przedstawiamy wydarzenia, które w najbliższej przyszłości będą miały miejsce na Warszawskiej Giełdzie.

Nadchodzące wydarzenia

Podmiot	Data	Opis
GPW	5 marca 2026	Ogłoszenie zmian w indeksach WIG20/ mWIG40/ sWIG80/ WIG30
GPW	13 marca 2026	Ogłoszenie rankingu NC Index
Scanway	I-II kw. 2026	Przejsie na główny rynek GPW
GPW	21-22 kwietnia 2026	Warsaw Passive Investment Conference
SII	29-31 maja 2026	Konferencja WallStreet w Karpaczu

Źródło: Scanway, GPW, SII



► Wybrane spółki z NC Focus

Adatex / 19
ATC Cargo / 22
Bridge Solutions Hub / 25
Ekobox / 28
eo Networks / 31
Excellence / 35
The Farm 51 Group / 38
Frozen Way / 41
Gamivo / 44
Green Lanes / 47
Grupa Recykl / 51
HiProMine / 54
Hortico / 58
Internity / 61
KBJ / 64

Kolejkowo / 67
Korbank / 70
Lichthund / 74
NWA Dom Maklerski / 77
One More Level / 80
Optigis / 83
Orzeł / 86
Platige Image / 89
A.P.N. Promise / 92
S4E / 95
Scanway / 98
SFD / 102
Tamex Obiekty Sportowe / 106
Telestrada / 109
Wodkan / 112



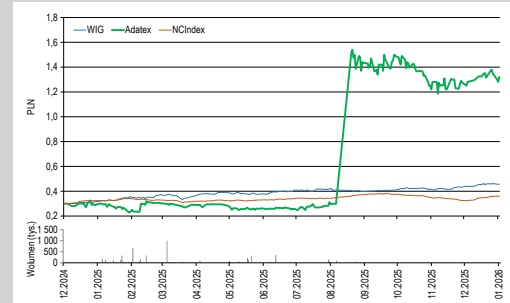
3. Wybrane spółki z NC Focus



Adatex

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Adatex
Siedziba	Dąbrowa Górnicza
Rok założenia	2013
Kapitał zakładowy	32 061 135,00 zł
Zarząd	Robert Kijak (prezes zarządu)
Profil działalności	działalność deweloperska (mieszkaniowa oraz usługowo-handlowa)
Kluczowe produkty / usługi	budowa i sprzedaż mieszkań oraz lokali usługowych
Liczba pracowników	około 20
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Porozumienie Sylwia Kijak i Robert Kijak: 74,92% głosów (pozostali: 25,08%)
Strona www / kontakt	adatex.pl / biuro@adatex.pl
Profil online	ADX



Kapitalizacja:	83,4 mln zł
Free float:	25,1%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	3,8 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	1,15-1,63
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	9,1
Cena/wartość księgowa (x):	1,0
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Adatex to grupa deweloperska realizująca projekty mieszkaniowe oraz usługowo-handlowe, koncentrująca działalność głównie w woj. śląskim (m.in. Dąbrowa Górnicza, Sosnowiec, Katowice, Gliwice) oraz w woj. mazowieckim. Model biznesowy opiera się na przygotowaniu i realizacji inwestycji budowlanych oraz sprzedaży lokali (w tym finansowaniu części prac środkami z przedsprzedaży). Grupa prowadzi projekty poprzez spółki zależne dedykowane poszczególnym inwestycjom. W 2024 r. wskazywano m.in. portfel inwestycji: Nowa Dąbrowa, Dębowy Park, Kaskada, Gwiazdna oraz Panorama 3 Stawy. Na etapie realizacji kluczowe są harmonogramy budów oraz tempo komercjalizacji lokali, co wpływa na rozpoznawanie przychodów i wyniki okresowe. Źródłami finansowania są m.in. kredyty i pożyczki oraz emisje obligacji. Do kluczowych ryzyk operacyjnych należą m.in. cykliczność popytu na rynku mieszkaniowym, poziom stóp procentowych, koszty wykonawstwa i dostępność finansowania zewnętrznego oraz ryzyka harmonogramowe inwestycji.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Robert Kijak w porozumieniu z Sylwią Kijak	48 042 833	74,9%	74,9%
Pozostali	16 079 437	25,1%	25,1%
Razem	64 122 270	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	25 785	20 584	-20%
EBITDA	4 885	879	-82%
Marża EBITDA	18,9%	4,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	4 612	810	-82%
Marża operacyjna	17,9%	3,9%	-
Zysk netto	3 785	327	-91%
Marża zysku netto	14,7%	1,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 785	327	-91%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	14,7%	1,6%	-
Aktywa razem	197 810	207 439	5%
Kapitał własny	75 232	79 802	6%
Zobowiązania i rezerwy	122 578	127 637	4%
Przepływy operacyjne	-6 407	968	-115%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	36 622	85 236	93 100	9%
EBITDA	3 705	8 941	15 641	75%
Marża EBITDA	10,1%	10,5%	16,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 592	7 690	15 340	99%
Marża operacyjna	9,8%	9,0%	16,5%	-
Zysk netto	2 112	3 807	12 363	225%
Marża zysku netto	5,8%	4,5%	13,3%	-
Aktywa razem	284 025	305 684	208 550	-32%
Kapitał własny	185 514	185 730	75 530	-59%
Zobowiązania i rezerwy	98 511	119 954	133 020	11%
Przepływy operacyjne	-10 037	7 319	4 262	-42%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa wykazała przychody ze sprzedaży na poziomie 20,6 mln zł (spadek o 20% r/r), EBITDA 0,9 mln zł (spadek o 82,0% r/r) oraz EBIT 0,8 mln zł (spadek o 82,0% r/r). Zysk netto za kwartał wyniósł 0,3 mln zł (spadek o 91,0% r/r). W ujęciu narastającym I–III kw. 2025 r. przychody ze sprzedaży wyniosły 67,5 mln zł (spadek o 5,0% r/r), EBIT 8,2 mln zł, a zysk netto 5,3 mln zł (spadek o 56,4% r/r).

Po stronie bilansu aktywa razem na 30.09.2025 r. wyniosły 207,4 mln zł, a kapitał własny 79,8 mln zł. Zadłużenie odsetkowe (kredyty/pożyczki, obligacje, leasing) wzrosło do 85,6 mln zł z 66,1 mln zł na 30.09.2024 r., przy jednoczesnej zmianie struktury finansowania (pojawienie się pozycji obligacji). Zaliczki na poczet przyszłych przychodów ze sprzedaży lokali wyniosły 22,8 mln zł (wobec 35,6 mln zł na 30.09.2024 r.). Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej za I–III kw. 2025 r. były ujemne (-6,6 mln zł), a środki pieniężne na koniec okresu wyniosły 4,5 mln zł.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
5.09.2025	Zakończenie procedury scalenia akcji w stosunku 5:1	Zmiana liczby akcji (aspekt techniczny obrotu i porównywalności danych na akcję)
3.10.2025	Zawarcie dwóch umów kredytu obrotowego (11,0 mln zł i 3,4 mln zł)	Wzmocnienie finansowania obrotowego, kredyty zabezpieczone hipotekami na gotowych mieszkaniach
16.10.2025	Umowa przeniesienia prawa użytkowania wieczystego gruntu w Chorzowie (14,8 mln zł netto)	Zwiększenie banku ziemi pod kolejną inwestycję; podany szacunkowy PUM ok. 17–18 tys. m ²
29.10.2025	Uchwała Zarządu w sprawie emisji obligacji serii B (do 10 mln zł)	Rozszerzenie finansowania dłużnego dla projektów deweloperskich (obligacje)
21.11.2025	Emisja i rejestracja obligacji serii B w KDPW (10 mln zł)	Finalizacja finansowania obligacyjnego serii B; wysoki popyt w zapisach i redukcja
15.12.2025	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie	Wydarzenie korporacyjne (uchwały NWZ, informacje po WZ)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyniki za III kw. 2025** – kwartalne wyniki były znacząco niższe r/r, przy spadku sprzedaży i wyraźnym obniżeniu rentowności (EBITDA, EBIT oraz zysk netto).
- 2. Trend narastający w 2025 r.** – po I-III kw. 2025 r. utrzymała się dodatnia rentowność, ale zysk netto był istotnie niższy r/r.
- 3. Finansowanie i zadłużenie** – wzrosło zadłużenie odsetkowe, a struktura finansowania przesunęła się w kierunku obligacji, co zwiększa wrażliwość na warunki rynkowe kosztu długu.
- 4. Zaliczki od klientów** – niższy poziom zaliczek na 30.09.2025 r. może oznaczać inną strukturę harmonogramów sprzedaży i przekazania względem 2024 r.
- 5. Plan projektów** – materialne znaczenie dla kolejnych okresów mogą mieć przekazania w projektach kończonych w 2025 r. oraz uruchamianie nowych inwestycji i zakupy gruntów.

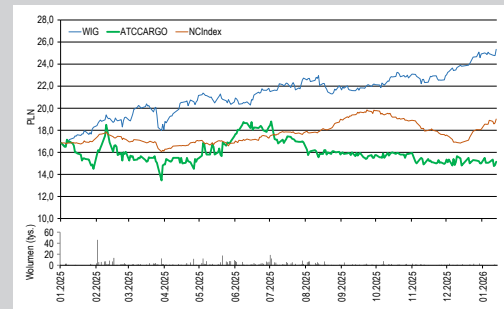
Podsumowanie: Profil Adatex pozostaje typowy dla dewelopera mieszkaniowego, a wyniki okresowe są wrażliwe na harmonogram przekazania lokali. W III kw. 2025 r. widoczna była presja na rentowność r/r przy jednoczesnym wzroście finansowania dłużnego, co zwiększa wagę realizacji planowanych kamieni milowych projektów i dyscypliny w zarządzaniu płynnością.



ATC Cargo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	ATC Cargo
Siedziba	Gdynia
Rok założenia	2006
Kapitał zakładowy	663 100,00 zł
Zarząd	Marcin Karczewski (prezes); Wiktor Bąk (wiceprezes); Michał Kierśnikiewicz (członek zarządu)
Profil działalności	usługi TSL: spedycja i organizacja transportu międzynarodowego oraz usługi logistyczne
Kluczowe produkty / usługi	spedycja morska, lotnicza, drogową (w tym FTL), kolejową i intermodalną; obsługa formalna (m.in. celna/ubezpieczeniowa); logistyka magazynowa i kontraktowa; obsługa portowa
Liczba pracowników	około 237
Główni akcjonariusze (≥5 %)	WBW INVEST Ignasiak, Szczegodziński S.K.A. – 34,28%; Wiktor Bąk – 25,96%; Marcin Karczewski – 14,85%; PZU FIO – 8,95%; Worldwide Supply Chain Holdings Pte. Ltd. – 8,10%
Strona www / kontakt	www.atc-cargo.pl / inwestorzy@atc-cargo.pl
Profil online	ATA



Kapitalizacja:	99,5 mln zł
Free float:	15,1%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	17,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	13,45-18,80
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	8,9
Cena/wartość księgowa (x):	1,5
Stopa dywidendy:	13%

Profil Spółki i model biznesowy

ATC Cargo działa w sektorze TSL (transport, spedycja i logistyka), świadcząc usługi spedycji i organizacji transportu (morskiego, lotniczego, drogowego, kolejowego i intermodalnego) oraz usługi logistyczne, w tym magazynowanie i logistykę kontraktową. Model biznesowy opiera się na kompleksowej obsłudze procesu przewozu: od planowania i doboru środka transportu, przez koordynację załadunku i rozładunku, po obsługę formalną związaną z przewozem ładunku. Spółka deklaruje specjalizację w obsłudze ładunków skonteneryzowanych, a wolumen działalności operacyjnej raportuje m.in. w jednostkach TEU. Działalność realizowana jest w oparciu o sieć operacyjną (m.in. biura w wielu lokalizacjach w Polsce) oraz współpracę z partnerami w łańcuchu dostaw. Przychody i rentowność są wrażliwe na warunki rynkowe w transporcie (w tym poziom stawek frachtowych) oraz czynniki kosztowe w działalności operacyjnej. W raportach okresowych Spółka wskazuje również ekspozycję wyników na zmiany kursów walut (m.in. USD) oraz zmienność wolumenów i stawek w poszczególnych gałęziach transportu. Spółka komunikuje prowadzenie działań inwestorskich i relacji inwestorskich poprzez raporty ESPI/EBI oraz własną stronę IR.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
WBW Invest Ignasiak, Szczegodziński S.K.A.	2 051 898	30,9%	34,3%
Wiktor Bąk	1 250 041	18,9%	26,0%
Marcin Karczewski	930 646	14,0%	14,9%
Worldwide Supply Chain Holdings	780 000	11,8%	8,1%
TFI PZU S.A.	620 304	9,4%	6,4%
Pozostali	998 047	15,1%	10,4%
Razem	6 630 936	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	148 341	96 823	-35%
EBITDA	6 815	618	-91%
Marża EBITDA	4,6%	0,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	6 277	39	-99%
Marża operacyjna	4,2%	0,0%	-
Zysk netto	5 086	506	-90%
Marża zysku netto	3,4%	0,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	5 086	506	-90%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3,4%	0,5%	-
Aktywa razem	141 676	111 843	-21%
Kapitał własny	70 133	68 019	-3%
Zobowiązania i rezerwy	71 543	43 824	-39%
Przepływy operacyjne	4 949	-263	b.z.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	500 273	326 050	475 559	46%
EBITDA	34 344	15 350	20 164	31%
Marża EBITDA	6,9%	4,7%	4,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	32 402	13 352	18 110	36%
Marża operacyjna	6,5%	4,1%	3,8%	-
Zysk netto	26 109	11 188	16 530	48%
Marża zysku netto	5,2%	3,4%	3,5%	-
Aktywa razem	123 456	103 611	119 992	16%
Kapitał własny	72 239	63 535	74 428	17%
Zobowiązania i rezerwy	51 217	40 076	45 564	14%
Przepływy operacyjne	25 558	2 253	11 199	397%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. ATC Cargo osiągnęła przychody 96,8 mln zł (spadek r/r z 148,3 mln zł). EBITDA wyniosła 0,6 mln zł wobec 6,8 mln zł przed rokiem, a EBIT 0,0 mln zł wobec 6,3 mln zł rok wcześniej. Zysk netto w kwartale ukształtował się na poziomie 0,5 mln zł wobec 5,1 mln zł rok wcześniej. Operacyjnie Spółka raportowała 38 512 TEU w III kw. 2025 r. wobec 38 151 TEU w III kw. 2024 r., przy jednoczesnym spadku przychodów, co wskazuje na istotne znaczenie czynników cenowych i miksu usług dla wyniku finansowego.

Na poziomie bilansu suma aktywów na 30.09.2025 wyniosła 111,8 mln zł wobec 120,0 mln zł na 31.12.2024, kapitały własne 68,0 mln zł wobec 74,4 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 43,8 mln zł wobec 45,6 mln zł. W strukturze aktywów widoczny był spadek inwestycji krótkoterminowych do 29,4 mln zł z 48,6 mln zł oraz wzrost inwestycji długoterminowych do 14,5 mln zł z 1,0 mln zł (31.12.2024). Przepływy operacyjne w III kw. 2025 r. wyniosły -0,3 mln zł wobec 4,9 mln zł w III kw. 2024 r.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
28.03.2025	Informacja o porozumieniu akcjonariuszy	Informacja mogąca wpływać na układ sił głosów oraz stabilność kontroli właścicielskiej
2.06.2025	Decyzja o wypłacie dywidendy (komunikat Spółki)	Informacja o decyzji właścicielskiej dotyczącej podziału zysku
30.06.2025	Treść uchwał Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia	Kluczowe rozstrzygnięcia właścicielskie/korporacyjne po ZWZ
12.11.2025	Szacunkowe wyniki za III kw. 2025	Wstępna informacja o skali przychodów i rentowności kwartału przed publikacją raportu okresowego
14.11.2025	Raport kwartalny za III kw. 2025	Publikacja szczegółowych danych finansowych i operacyjnych za kwartał
18.11.2025	Korekta raportu kwartalnego za III kw. 2025	Sprostowanie danych operacyjnych (korekta TEU dla III kw. 2024)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność wyraźnie niższa r/r** – przy spadku przychodów w III kw. 2025 r. widoczny był silny spadek EBITDA i wyniku netto r/r.
- 2. Wolumen TEU stabilny, ale przychody spadły** – raportowany poziom TEU był zbliżony r/r, co podkreśla znaczenie warunków cenowych i miksu usług dla wyniku.
- 3. Bilans: niższe zobowiązania i rezerwy r/r** – na 30.09.2025 zobowiązania i rezerwy były istotnie niższe niż rok wcześniej, przy jednoczesnym spadku sumy bilansowej.
- 4. Przesunięcia w strukturze aktywów finansowych** – spadek inwestycji krótkoterminowych i wzrost inwestycji długoterminowych (vs 31.12.2024) może mieć znaczenie dla profilu płynności.
- 5. Koncentracja akcjonariatu** – istotny udział kilku akcjonariuszy (w tym informacja o porozumieniu akcjonariuszy w raportach) jest ważny dla oceny ładu właścicielskiego i decyzji WZ.

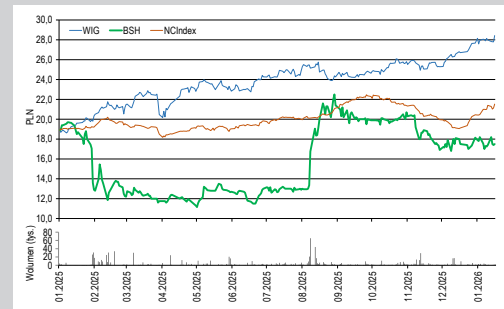
Podsumowanie: Dane za III kw. 2025 r. wskazują na istotnie słabszą rentowność r/r przy stabilnym wolumenie TEU, co zwiększa wagę obserwacji czynników rynkowych wpływających na stawki oraz struktury kosztów. Jednocześnie bilans pokazuje niższy poziom zobowiązań i rezerw oraz zmiany w strukturze aktywów finansowych na przestrzeni 2025 r.



Bridge Solutions Hub

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Bridge Solutions Hub
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2021
Kapitał zakładowy	1 596 529,00 zł
Zarząd	Agnieszka Nowicka (prezes), Wojciech Narożny (wiceprezes)
Profil działalności	Rozwój e-commerce i budowa marek własnych; sprzedaż i dystrybucja produktów z branż: automotive, beauty i petfood; działalność software house w ramach projektów własnych (m.in. wpadaj.pl)
Kluczowe produkty / usługi	Marki/linie: Clima Set, AC Doctor, A/C FIX, Chemical Tiger, Bionicare, Palu, Lovira; usługi marketingowe/outdoor; rozwój i monetyzacja aplikacji wpadaj.pl
Liczba pracowników	około 15
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Vithea sp. z o.o. – 37,40%; Violeta Sowa-Łaskiewicz – 19,49%; Paweł Cyłkowski – 9,14% (stan na 30.09.2025)
Strona www / kontakt	bshub.pl / biuro@bshub.pl
Profil online	BSH



Kapitalizacja:	27,1 mln zł
Free float:	28,5%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	67,9 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	11,15-22,50
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	5,1
Cena/wartość księgową (x):	2,0
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Bridge Solutions Hub działa jako spółka e-commerce, której celem jest rozwój sprzedaży online oraz budowa marek własnych w oparciu o doświadczenie w sprzedaży w Polsce i za granicą. Spółka rozwija i sprzedaje produkty z kilku branż, w tym automotive, beauty oraz petfood, a także prowadzi projekty technologiczne jako software house. W segmencie automotive rozwija marki i linie produktowe związane m.in. z chemią motoryzacyjną i produktami do obsługi klimatyzacji. W obszarze beauty spółka rozwija i dystrybuje produkty m.in. do pielęgnacji oraz stylizacji, a także posiada markę Bionicare. W III kw. 2025 r. spółka uruchomiła sprzedaż marki Lovira (segment premium) jako nowy kanał biznesowy Premium Petfood oraz wskazała plan skalowania tego kanału na rynku polskim i europejskim. W działalności mediowej/outdoor spółka kontynuowała współpracę ze stałym portfolio klientów. W obszarze technologicznym spółka rozwija i monetyzuje aplikację wpadaj.pl (oraz wpadaj.pl Biz). W raportowanych ryzykach spółka wskazuje m.in. czynniki związane z konkurencją na rynku e-commerce, powodzeniem rynkowym nowych projektów oraz zależnością od kluczowego personelu i technologii.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Vithea sp. z o.o.	597 150	37,4%	37,4%
Violeta Sowa-Łaskiewicz	311 250	19,5%	19,5%
Paweł Cyłkowski	146 000	9,1%	9,1%
Tomasz Filipiak	87 694	5,5%	5,5%
Pozostali	454 435	28,5%	28,5%
Razem	1 596 529	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	9 260	11 665	26%
EBITDA	2 985	3 632	22%
Marża EBITDA	32,2%	31,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 786	3 447	24%
Marża operacyjna	30,1%	29,5%	-
Zysk netto	1 949	2 459	26%
Marża zysku netto	21,0%	21,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 949	2 459	26%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	21,0%	21,1%	-
Aktywa razem	10 883	15 611	43%
Kapitał własny	8 083	13 414	66%
Zobowiązania i rezerwy	2 800	2 197	-22%
Przepływy operacyjne	1 661	3 262	96%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	3 801	7 356	20 478	178%
EBITDA	-815	866	4 409	409%
Marża EBITDA	-21,4%	11,8%	21,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-1 053	696	3 948	467%
Marża operacyjna	-27,7%	9,5%	19,3%	-
Zysk netto	-940	555	3 106	460%
Marża zysku netto	-24,7%	7,5%	15,2%	-
Aktywa razem	3 864	5 092	7 950	56%
Kapitał własny	3 364	3 919	7 026	79%
Zobowiązania i rezerwy	500	1 173	924	-21%
Przepływy operacyjne	-678	552	1 945	252%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe.

W III kw. 2025 r. Bridge Solutions Hub osiągnęła przychody 11,7 mln zł (+26,0% r/r; -9,7% kw./kw.) oraz zysk netto 2,5 mln zł (+26,1% r/r). EBITDA wyniosła 3,6 mln zł (marża 31,1% vs 32,2% rok wcześniej), a EBIT 3,4 mln zł (marża 29,5% vs 30,1% rok wcześniej). Narastająco za I-III kw. 2025 r. spółka wykazała przychody 27,0 mln zł oraz zysk netto 6,4 mln zł (+53,4% r/r).

Na 30.09.2025 r. suma bilansowa wyniosła 15,6 mln zł (vs 10,9 mln zł rok wcześniej), kapitały własne 13,4 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 2,2 mln zł (spadek wobec 2,8 mln zł na 30.09.2024). Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej w III kw. 2025 r. wyniosły 3,3 mln zł (vs 1,7 mln zł rok wcześniej), a środki pieniężne na koniec okresu 7,4 mln zł (vs 3,1 mln zł na 30.09.2024).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
11.02.2025	Dopuszczenie akcji serii F-H do obrotu na NewConnect	Finalizacja procesu wejścia na rynek kapitałowy
III kw. 2025 r.	Uruchomienie sprzedaży marki Lovira (segment premium) – Premium Petfood	Rozszerzenie działalności o nowy kanał biznesowy i deklaracja skalowania w Polsce i na rynkach europejskich
19.11.2025	Zawiadomienie o nabyciu znacznego pakietu akcji	Tomasz Filipiak zakupił 8 574 akcje Bridge Solutions Hub, zwiększając zaangażowanie z 4,96% do 5,49% (z 79 120 do 87 694 akcji/głosów)
11.12.2025	Informacja o podpisaniu umowy z firmą audytorską dot. badania sprawozdań finansowych	Wydarzenie korporacyjne związane z procesem badania sprawozdań finansowych
15.12.2025	Przyjęcie polityki dywidendowej	Zarząd będzie rekomendował walnemu zgromadzeniu wypłatę dywidendy do 70 proc. zysku netto z poprzedniego roku, z zastrzeżeniem potrzeb inwestycyjnych, planów akwizycyjnych, płynności i zadłużenia spółki. W szczególnych, sprzyjających warunkach zarząd może zaproponować wyższą dywidendę. Jeśli spółka utworzy grupę kapitałową, zamierza dążyć do wypłaty 100 proc. zysku netto w podmiotach zależnych, w których posiada ponad 50 proc. udziałów. Polityka będzie stosowana do zysku za rok obrotowy 2025
I-III kw. 2026 r. (plan)	Planowane zmiany rozwojowe platformy wpadaj.pl	Zapowiedziane modyfikacje produktowe w platformie (wskazany horyzont czasowy realizacji)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost r/r** – III kw. 2025 przyniósł wzrost przychodów i zysku netto r/r, przy jednoczesnym spadku przychodów kw./kw. wskazanym w raporcie.
- 2. Rentowność operacyjna** – spółka utrzymała wysokie marże (EBITDA i EBIT), choć nieco niższe r/r według danych kwartalnych.
- 3. Bilans i zadłużenie** – na 30.09.2025 r. zobowiązania i rezerwy były niższe r/r, przy jednoczesnym wzroście sumy bilansowej i kapitałów własnych.
- 4. Płynność i cash flow** – przepływy operacyjne w III kw. 2025 były wyższe r/r, a środki pieniężne na koniec okresu istotnie wzrosły r/r.
- 5. Kierunki rozwoju i ryzyka** – w III kw. 2025 uruchomiono nowy kanał Premium Petfood (Lovira) oraz kontynuowano rozwój wpadaj.pl; w dokumentach spółka wskazuje m.in. ryzyka konkurencyjne rynku e-commerce, powodzenia nowych projektów oraz ryzyka kadrowo-technologiczne.

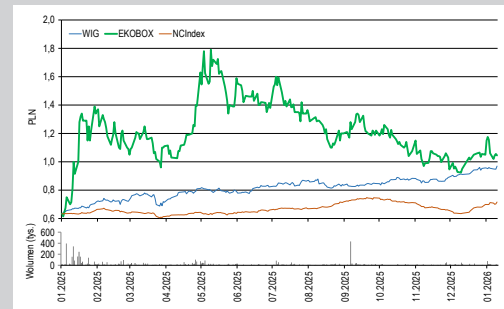
Podsumowanie: Bridge Solutions Hub łączy model e-commerce (wielobranżowy, z markami własnymi) z projektami technologicznymi, przy rosnącej skali wyników r/r w 2025 r., wysokiej rentowności oraz zwiększonej płynności raportowanej na 30.09.2025 r.



Ekobox

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Ekobox
Siedziba	Wiśniówka
Rok założenia	1990
Kapitał zakładowy	882 600,00 zł
Zarząd	Tomasz Biały (prezes), Szymon Jarzyna (wiceprezes)
Profil działalności	roboty budowlane związane z budową linii energetycznych i telekomunikacyjnych projektowanie i wykonawstwo sieci elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych, usługi sprzętem specjalistycznym, przeciski i przewierty sterowane
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	około 46 (Ekobox) oraz około 16 (KASJE)
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Fundacja Rodzinna Ad Bonum Familiae, Jerzy Suchański
Strona www / kontakt	www.ekobox.pl / ekobox@ekobox.pl
Profil online	EBX



Kapitalizacja:	44,8 mln zł
Free float:	20,3%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	10,5 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	0,50-1,79
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	12,8
Cena/wartość księgowa (x):	2,6
Stopa dywidendy:	3%

Profil Spółki i model biznesowy

Ekobox działa jako wykonawca i integrator robót w obszarze infrastruktury elektroenergetycznej oraz telekomunikacyjnej, realizując zlecenia obejmujące m.in. projektowanie i wykonawstwo, a także prace budowlano-montażowe. Spółka świadczy usługi na rzecz klientów instytucjonalnych (w tym operatorów sieci dystrybucyjnych) oraz innych podmiotów realizujących inwestycje infrastrukturalne. Model biznesowy opiera się na pozyskiwaniu kontraktów (często w trybie przetargowym), a następnie na realizacji prac w określonych harmonogramach i budżetach. Oferta obejmuje również wykorzystanie sprzętu specjalistycznego oraz technologie bezwykopowe (przeciski i przewierty sterowane), co wspiera realizację prac w trudniejszych warunkach terenowych. W ramach grupy kapitałowej konsolidowana jest spółka zależna KASJE (100% udziałów), prowadząca roboty budowlane. Spółka jest notowana na rynku NewConnect od 2011 r. Na wyniki mogą istotnie wpływać: cykliczność i sezonowość robót, ryzyka kontraktowe (terminy, ceny materiałów/usług, kary umowne), a także konkurencja w przetargach i dostępność kadr inżynierskich.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Fundacja Rodzinna Ad Bonum Familiae	28 016 998	63,5%	69,5%
Jerzy Suchański	7 155 710	16,2%	17,6%
Pozostali	8 957 292	20,3%	13,0%
Razem	44 130 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	14 541	16 361	13%
EBITDA	510	812	59%
Marża EBITDA	3,5%	5,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	194	529	173%
Marża operacyjna	1,3%	3,2%	-
Zysk netto	72	473	557%
Marża zysku netto	0,5%	2,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	72	473	557%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	0,5%	2,9%	-
Aktywa razem	25 843	34 592	34%
Kapitał własny	15 965	18 134	14%
Zobowiązania i rezerwy	9 878	16 458	67%
Przepływy operacyjne	3 524	2 954	-16%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	53 265	53 754	47 633	-11%
EBITDA	2 430	5 693	5 320	-7%
Marża EBITDA	4,6%	10,6%	11,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 595	4 666	4 160	-11%
Marża operacyjna	3,0%	8,7%	8,7%	-
Zysk netto	1 178	3 609	3 058	-15%
Marża zysku netto	2,2%	6,7%	6,4%	-
Aktywa razem	30 174	36 859	25 363	-31%
Kapitał własny	13 842	16 603	18 337	10%
Zobowiązania i rezerwy	16 332	20 256	7 026	-65%
Przepływy operacyjne	654	-785	8 743	-1214%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. (skonsolidowanie) przychody wyniosły 16,4 mln zł (+12,5% r/r). EBITDA wzrosła do 0,8 mln zł (marża 5,0% vs 3,5% rok wcześniej), EBIT do 0,5 mln zł (marża 3,2% vs 1,3%), a zysk netto do 0,5 mln zł (marża 2,9% vs 0,5%). Przepływy operacyjne w kwartale były dodatnie i wyniosły 3,0 mln zł (spadek r/r).

Narastająco za I – III kw. 2025 r. przychody wyniosły 30,4 mln zł (-26,9% r/r), a zysk netto 1,1 mln zł (+63,4% r/r), przy wyższym wyniku operacyjnym (EBIT 1,3 mln zł vs 1,2 mln zł rok wcześniej). Na 30.09.2025 suma bilansowa (skonsolidowanie) wyniosła 34,6 mln zł, kapitał własny 18,1 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 16,5 mln zł; środki pieniężne wykazane na ten dzień wynosiły 0,0 mln zł (tj. 0,04 mln zł po zaokrągleniu do 1 miejsca).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
16.07.2025	Otrzymanie istotnej umowy (TAURON Dystrybucja) – 24 punkty rozłącznikowe	Kontrakt o wartości 4,35 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: 6 miesięcy od podpisania
16.07.2025	Otrzymanie istotnej umowy (TAURON Dystrybucja) – 18 punktów rozłącznikowych	Kontrakt o wartości 3,50 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: 6 miesięcy od podpisania
18.07.2025	Otrzymanie istotnej umowy (ENEA Operator)	Kontrakt o wartości 3,92 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: 50 tygodni od podpisania
31.07.2025	Otrzymanie istotnej umowy (TAURON Dystrybucja) – zadanie 116/2025	Kontrakt o wartości 1,77 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: do 6 miesięcy od podpisania
2.09.2025	Otrzymanie istotnej umowy (TAURON Dystrybucja)	Kontrakt o wartości 2,40 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: 7 miesięcy od podpisania
14.11.2025	Publikacja raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja danych finansowych i operacyjnych za I-III kw. 2025
28.11.2025	Wykaz akcjonariuszy $\geq 5\%$ na NWZA	Potwierdzenie struktury głosów na NWZA (Fundacja Rodzinna Ad Bonum Familiae oraz Jerzy Suchański)
8.12.2025	Otrzymanie istotnej umowy (ENEA Operator)	Kontrakt o wartości 8,84 mln zł brutto; termin realizacji wg komunikatu: 18 miesięcy od podpisania; wpływ na cele finansowe 2026–2027 wg spółki

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność w III kw. 2025 wzrosła** – przy umiarkowanym wzroście przychodów r/r wyraźnie poprawiły się EBITDA, EBIT i zysk netto oraz odpowiadające im marże.
- 2. Przychody narastająco były niższe r/r** – po I-III kw. 2025 sprzedaż była istotnie niższa niż rok wcześniej, mimo wzrostu wyniku netto.
- 3. Zobowiązania utrzymywały się na podwyższonym poziomie** – w danych na 30.09.2025 (skonsolidowanie) zobowiązania i rezerwy były wyższe r/r, a w ujęciu jednostkowym widoczny był wzrost zobowiązań kw./kw.
- 4. Portfel kontraktów pozostaje kluczowym czynnikiem** – w 2025 r. spółka raportowała kolejne istotne umowy, w tym kontrakt z grudnia 2025 z horyzontem realizacji 2026–2027.

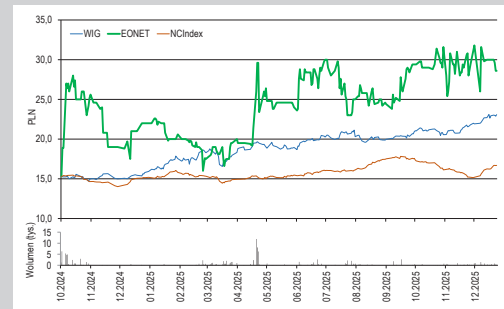
Podsumowanie: Ekobox zakończył III kw. 2025 poprawą wyników kwartalnych i marż, przy jednocześnie słabszych przychodach narastająco r/r oraz podwyższonych zobowiązaniach. Krótkoterminowo istotne pozostają ryzyka wykonawcze i płynnościowe typowe dla spółek kontraktowych, a średnioterminowo – skuteczność realizacji i monetyzacji portfela nowych umów.



eo Networks¹

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	eo Networks
Siedziba	Warszawa (w trakcie zmiany na Gliwice)
Rok założenia	2009
Kapitał zakładowy	205 900,00 zł
Zarząd	Wojciech Wolny (prezes zarządu), Tomasz Kwiatkowski (wiceprezes zarządu), Łukasz Czernecki (wiceprezes zarządu), Wojciech Kosiński (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	Usługi i rozwiązania IT dla klientów biznesowych (software house, infrastruktura IT, dostawy sprzętu i usługi serwisowe), w tym kompetencje cyber security w Grupie
Kluczowe produkty / usługi	Tworzenie i rozwój oprogramowania; usługi chmurowe i outsourcing IT; dostawy sprzętu komputerowego i rozwiązań do druku/zarządzania dokumentami; serwis IT; rozwiązania cyber security (w Grupie)
Liczba pracowników	około 160
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Euvic – 59,74%; LG Nexera Business Solutions AG – 15,22%; eo Networks (akcje własne) – 10,74%; pozostali – 14,30%
Strona www / kontakt	www.eo.pl / inwestor@eo.pl
Profil online	EON



Kapitalizacja:	65,1 mln zł
Free float:	14,3%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	6,3 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	16,00-31,80
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	2,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

eo Networks działa w obszarze usług i produktów IT dla klientów biznesowych, łącząc kompetencje software house oraz wdrożeniowo-serwisowe w infrastrukturze IT. Model przychodów obejmuje realizację projektów (w tym wdrożenia i rozwój oprogramowania) oraz świadczenie usług utrzymaniowych i serwisowych, a także sprzedaż/dostawy sprzętu i rozwiązań powiązanych (m.in. środowiska druku i zarządzania dokumentami). Spółka raportuje także działalność w obszarze usług hardware'owych oraz usług infrastrukturalnych, gdzie istotne są koszty zasobów i podwykonawców. W Grupie Kapitałowej znajduje się podmiot zależny Sensi Labs z siedzibą w UK (udział 98,2%), który prowadzi działalność m.in. w zakresie rozwiązań informatycznych i cyber security. Spółka jest zależna od Euvic (udział większościowy), a w 2025 r. rozpoczęto formalny proces połączenia z Euvic. W komentarzach do wyników wskazywano na presję kosztową (wynagrodzenia, podwykonawcy, materiały i energia) oraz wpływ rentowności projektów infrastrukturalnych/hardware'owych na wyniki. Istotnym elementem otoczenia finansowego w 2025 r. były także zdarzenia jednorazowe raportowane w ESPI, w tym transakcja sprzedaży pakietu akcji Univio.

¹ W dn. 2 stycznia 2026 r. zarejestrowano w KRS połączenie i zmianę nazwy spółki na EUVIC. Od 16 stycznia nastąpiła zmiana skrótu/nazwy notowań na rynku NewConnect na EUV/Euvic. Wszystkie dane w naszym opracowaniu dotyczą poprzednika eo Networks.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Euvic S.A.	1 230 209	59,7%	59,7%
LG Nexera Business Solutions AG	313 501	15,2%	15,2%
eo Networks S.A.	221 165	10,7%	0,0%
Pozostali	294 504	14,3%	25,0%
Razem	2 059 379	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	24 781	17 093	-31%
EBITDA	1 813	1 218	-33%
Marża EBITDA	7,3%	7,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 387	773	-44%
Marża operacyjna	5,6%	4,5%	-
Zysk netto	998	2 637	164%
Marża zysku netto	4,0%	15,4%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	983	2 624	167%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4,0%	15,4%	-
Aktywa razem	43 169	37 018	-14%
Kapitał własny	32 450	29 941	-8%
Zobowiązania i rezerwy	10 719	7 077	-34%
Przepływy operacyjne	3 205	-3 285	-202%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	56 138	62 380	87 315	40%
EBITDA	1 664	1 615	5 490	240%
Marża EBITDA	3,0%	2,6%	6,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	704	-97	3 698	b.z.
Marża operacyjna	1,3%	-0,2%	4,2%	-
Zysk netto	822	-1 887	1 991	b.z.
Marża zysku netto	1,5%	-3,0%	2,3%	-
Aktywa razem	39 717	44 566	42 111	-6%
Kapitał własny	28 362	26 586	28 491	7%
Zobowiązania i rezerwy	11 355	17 980	13 620	-24%
Przepływy operacyjne	263	3 030	4 533	50%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe.

W III kw. 2025 r. Grupa osiągnęła 17,1 mln zł przychodów (spadek o ok. 31% r/r), 1,2 mln zł EBITDA oraz 0,8 mln zł wyniku operacyjnego. Wynik brutto wyniósł 3,2 mln zł, a wynik netto 2,6 mln zł (wobec 1,0 mln zł rok wcześniej). Wynik brutto był wsparty zyskiem ze sprzedaży udziałów w Univio (około 2,5 mln zł). W komentarzu Zarząd wskazywał m.in. na kontynuację projektów w obszarze usług hardware'owych (po okresie podwyższonych kosztów uruchomienia) oraz utrzymującą się presję kosztową, szczególnie w wynagrodzeniach, podwykonawstwie oraz zużyciu materiałów i energii.

Narastająco po I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 49,8 mln zł, przy wyniku operacyjnym -2,4 mln zł i wyniku netto -1,0 mln zł. Na 30.09.2025 r. zobowiązania wynosiły łącznie 8,4 mln zł (1,0 mln zł długoterminowe oraz 7,4 mln zł krótkoterminowe) wobec 12,3 mln zł rok wcześniej, a środki pieniężne 6,1 mln zł (wobec 8,6 mln zł rok wcześniej). Kapitał własny na 30.09.2025 r. wyniósł 29,9 mln zł.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
31.07.2025	Decyzja o rozpoczęciu procesu połączenia z Euvic i podpisanie planu połączenia	Rozpoczęcie formalnego procesu połączenia z podmiotem dominującym Euvic
31.07.2025	Zawarcie umowy sprzedaży pakietu akcji Univio	Sprzedaż całego posiadanego pakietu akcji Univio (4,90% kapitału) za 1,3 mln EUR, czyli ok. 19,04 zł za akcję. Pakiet ten Spółka kupiła 23 listopada 2022 r. po 10,02 zł za akcję.
16.10.2025	Powołanie Zarządu na wspólną kadencję (prezes i wiceprezes)	Rada Nadzorcza eo Networks S.A. powołała dwóch nowych członków zarządu: Wojciecha Wolnego (prezes zarządu) oraz Wojciecha Kosińskiego (wiceprezes zarządu).
16.10.2025	NWZA Euvic podjęło uchwały dot. połączenia z eo Networks	Kolejny etap zatwierdzania procesu połączenia po stronie akcjonariuszy spółki dominującej
14.11.2025	Publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników i sytuacji bilansowej Grupy

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy.

- 1. Spadek przychodów r/r** – w III kw. 2025 r. przychody były wyraźnie niższe r/r, przy jednocześnie dodatnim wyniku operacyjnym w kwartale.
- 2. Odwrotny trend na wynikach kwartalnych niż narastająco** – mimo dodatnich wyników w samym III kw. (wspartych sprzedażą udziałów w Univio), po I–III kw. 2025 r. Grupa raportowała stratę operacyjną i stratę netto.
- 3. Poprawa poziomu zobowiązań r/r** – na 30.09.2025 r. łączne zobowiązania były niższe r/r, przy jednocześnie niższych środkach pieniężnych.
- 4. Czynniki kosztowe i miks projektów** – komentarz Zarządu akcentował presję kosztową oraz znaczenie rentowności projektów infrastrukturalnych/hardware'owych dla marż.



5. Proces połączenia z Euvic – w 2025 r. rozpoczęto formalne działania w kierunku połączenia z podmiotem dominującym, co może istotnie determinować kolejne komunikaty korporacyjne.

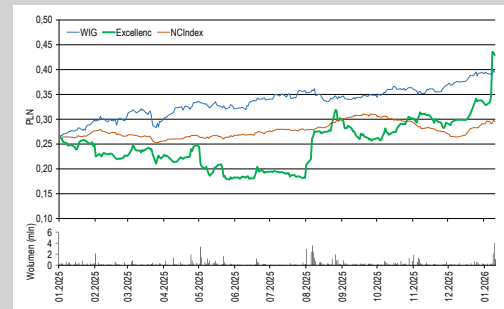
Podsumowanie: eo Networks w III kw. 2025 r. pokazał dodatni wynik operacyjny i netto przy niższej sprzedaży r/r, ale narastająco po 9M 2025 r. wyniki pozostawały ujemne. Równolegle toczyły się istotne procesy korporacyjne (połączenie z Euvic) oraz zdarzenia finansowe (sprzedaż pakietu akcji Univio), które należy uwzględniać przy ocenie zmienności wyników i profilu ryzyka.



Excellence

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Excellence
Siedziba	Lipa
Rok założenia	2005
Kapitał zakładowy	17 773 000,00 zł
Zarząd	Dariusz Polinceusz (prezes), Dariusz Borowski, Radosław Maziarz
Profil działalności	Produkcja i sprzedaż syropów oraz suplementów diety (Grupa) Produkcja marek własnych sieci handlowych, syropy i suplementy pod markami własnymi (m.in. Excellence, Monzini, Polskie Smaki, Na Co Dzień), produkty kolagenowe B2B, koncentraty do napojów Ya&Soda
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	około 90 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Marcin Ciecierski (31,33%), Dariusz Polinceusz (21,41%)
Strona www / kontakt	excellence-sa.com / inwestorzy@syropy.eu
Profil online	EXC



Kapitalizacja:	23,9 mln zł
Free float:	49,7%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	103,6 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	0,18-0,32
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	2,6
Cena/wartość księgowa (x):	0,6
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Grupa Excellence działa w segmencie produkcji i sprzedaży syropów oraz suplementów diety. Kluczowym elementem modelu biznesowego jest produkcja marek własnych dla sieci handlowych w Polsce, uzupełniana sprzedażą do kanału tradycyjnego oraz internetowego. Sprzedaż produktów pod markami własnymi Grupy (m.in. Excellence, Monzini, Polskie Smaki, Na Co Dzień) oraz produktów kolagenowych do odbiorców B2B ma charakter uzupełniający wobec działalności private label. W 2024 roku Grupa wprowadziła do oferty koncentraty do sporządzania napojów pod marką Ya&Soda. Działalność koncentruje się na rynku polskim i współpracy z sieciami handlowymi. Istotne ryzyka obejmują presję kosztową surowców i materiałów oraz koncentrację sprzedaży i presję cenową charakterystyczną dla segmentu private label.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Marcin i Bożena Ciecierscy	52 163 362	29,3%	36,6%
Dariusz i Katarzyna Polinceusz	37 290 243	21,0%	29,0%
Pozostali	88 276 395	49,7%	34,4%
Razem	177 730 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	20 858	22 394	7%
EBITDA	3 930	4 369	11%
Marża EBITDA	18,8%	19,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 595	3 920	9%
Marża operacyjna	17,2%	17,5%	-
Zysk netto	2 833	3 170	12%
Marża zysku netto	13,6%	14,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 641	3 009	14%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	12,7%	13,4%	-
Aktywa razem	43 092	52 039	21%
Kapitał własny	31 806	43 928	38%
Zobowiązania i rezerwy	11 286	8 111	-28%
Przepływy operacyjne	3 804	4 856	28%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	72 898	80 585	78 639	-2%
EBITDA	3 811	8 812	12 058	37%
Marża EBITDA	5,2%	10,9%	15,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 901	7 411	10 648	44%
Marża operacyjna	2,6%	9,2%	13,5%	-
Zysk netto	730	4 892	8 644	77%
Marża zysku netto	1,0%	6,1%	11,0%	-
Aktywa razem	41 023	40 230	43 224	7%
Kapitał własny	20 734	25 575	34 220	34%
Zobowiązania i rezerwy	20 289	14 655	9 004	-39%
Przepływy operacyjne	1 674	8 845	11 063	25%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. przychody netto ze sprzedaży Grupy wyniosły 22,4 mln zł wobec 20,9 mln zł w III kw. 2024 r. (+7,4% r/r). Zysk na sprzedaży wzrósł do 4,2 mln zł (z 3,4 mln zł rok wcześniej), natomiast zysk operacyjny osiągnął 3,9 mln zł wobec 3,6 mln zł rok wcześniej. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 3,0 mln zł wobec 2,6 mln zł w III kw. 2024 r. (+13,9% r/r). Amortyzacja ukształtowała się na poziomie 0,4 mln zł, co implikuje EBITDA na poziomie ok. 4,4 mln zł.

Po stronie bilansu (30.09.2025) suma aktywów wyniosła 52,0 mln zł wobec 43,1 mln zł rok wcześniej, w tym środki pieniężne 5,8 mln zł (3,1 mln zł przed rokiem). Zobowiązania długoterminowe spadły do 0,7 mln zł (z 1,6 mln zł), a zobowiązania krótkoterminowe do 6,5 mln zł (z 8,8 mln zł), przy kapitale własnym na poziomie 43,9 mln zł (31,8 mln zł rok wcześniej).



W analizowanym kwartale przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były dodatnie i wyniosły 4,9 mln zł, przy ujemnych przepływach inwestycyjnych na poziomie -0,9 mln zł oraz ujemnych przepływach finansowych w wysokości -0,1 mln zł. Stan środków pieniężnych na koniec okresu wzrósł do 5,8 mln zł.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
14.02.2025	Publikacja raportu okresowego za IV kw. 2024 r. (wg kalendarium IR)	Realizacja obowiązków informacyjnych, zamknięcie raportowania za 2024 r. w ujęciu kwartalnym
28.05.2025	Publikacja raportu rocznego za 2024 r.	Udostępnienie wyników rocznych oraz informacji o działalności Grupy
14.08.2025	Publikacja raportu okresowego za II kw. 2025 r.	Aktualizacja wyników i danych finansowych w trakcie roku
14.09.2025	Publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za III kw. 2025 r.	Najnowszy raport okresowy stanowiący podstawę aktualnej oceny dynamiki wyników i bilansu
11.12.2025	Decyzja o wsparciu – Polska Strefa Inwestycji	Spółka otrzymała decyzję o wsparciu w ramach PSI (Łódzka SSE), uprawniającą do zwolnienia z CIT do 9,58 mln zł do 10.12.2039. Maksymalne koszty kwalifikowane inwestycji wynoszą 19,17 mln zł i mają zostać poniesione do 31.03.2027. Inwestycja dotyczy rozbudowy zdolności produkcyjnych. Potencjalne obniżenie efektywnej stopy podatkowej oraz wsparcie finansowania planowanych inwestycji

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost sprzedaży r/r** – w III kw. 2025 r. przychody skonsolidowane wzrosły do 22 394,0 tys. zł, co potwierdza dodatnią dynamikę r/r pomimo utrzymującej się presji kosztowej typowej dla segmentu FMCG i private label.
- 2. Poprawa wyników r/r** – zysk operacyjny oraz zysk netto były wyższe niż w analogicznym okresie roku poprzedniego, co wskazuje na poprawę rentowności, przy czym wzrost zysku netto był częściowo wspierany czynnikami pozostałymi poza działalnością operacyjną.
- 3. Zmiana struktury pasywów** – w ujęciu r/r obniżyły się zarówno zobowiązania długoterminowe, jak i krótkoterminowe, a poziom środków pieniężnych wzrósł, co poprawia obraz płynności bilansowej Grupy.
- 4. Kontynuacja inwestycji** – w analizowanym kwartale utrzymywały się ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej, wskazujące na kontynuację nakładów inwestycyjnych (CAPEX), przy jednoczesnym utrzymaniu dodatnich, choć niższych r/r, przepływów operacyjnych.

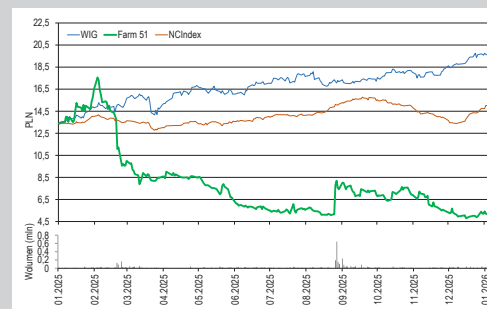
Podsumowanie: Dane za III kw. 2025 r. potwierdzają wzrost skali działalności oraz poprawę wyników r/r, przy jednoczesnym spadku zobowiązań i wzroście gotówki. Kluczowe dla dalszej oceny pozostaje utrzymanie marż w kanale sieciowym i private label oraz relacja tempa realizacji inwestycji do zdolności generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej.



The Farm 51 Group

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	The Farm 51 Group
Siedziba	Gliwice
Rok założenia	2005
Kapitał zakładowy	692 347,80 zł
Zarząd	Wojciech Pazdur (prezes), Artur Fojcik (wiceprezes), Robert Siejka (wiceprezes)
Profil działalności	produkcja i wydawanie gier komputerowych; projekty VR i rozwój technologii
Kluczowe produkty / usługi	<i>Chernobylite</i> , <i>Chernobylite 2: Exclusion Zone</i> , <i>World War 3</i> , <i>Get Even</i>
Liczba pracowników	około 19 osób + około 90 współpracowników (umowy cywilnoprawne)
Główni akcjonariusze (≥5 %)	brak
Strona www / kontakt	thefarm51.com / ir@thefarm51.com
Profil online	F51



Kapitalizacja:	33,2 mln zł
Free float:	91,5%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	100,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	4,80-17,56
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	15,9
Cena/wartość księgowa (x):	1,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

The Farm 51 Group to producent i wydawca gier wideo z siedzibą w Gliwicach, działający od 2005 r. Spółka rozwija tytuły na PC i konsole, obejmujące zarówno projekty singleplayer, jak i multiplayer, a równolegle prowadzi prace w obszarze VR i technologii wspierających tworzenie produktów interaktywnych. Model biznesowy opiera się przede wszystkim na sprzedaży gier (w tym dystrybucji cyfrowej), a także na monetyzacji katalogu (sprzedaż long-tail, promocje) oraz działaniach wydawniczych i dystrybucyjnych na rynkach zagranicznych. Istotnym elementem portfela projektów jest rozwój marki *Chernobylite*, w tym *Chernobylite 2: Exclusion Zone*, które w 2025 r. zadebiutowało w formule wczesnego dostępu na Steam. Spółka rozwija także projekt Wardevil (nazwa kodowa), a w komunikowanych założeniach strategicznych wskazuje również rozwój technologii podwójnego zastosowania (militarne i gamingowe). Główne ryzyka operacyjne są typowe dla branży gier: niepewność odbioru rynkowego, ryzyka techniczne i harmonogramowe, zależność od platform dystrybucyjnych oraz zmienność sprzedaży między kwartałami.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Radosław Kalisz	314 274	4,5%	4,5%
Robert Siejka	272 500	3,9%	3,9%
Pozostali	6 336 704	91,5%	91,5%
Razem	6 923 478	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	5 395	3 722	-31%
EBITDA	1 731	1 025	-41%
Marża EBITDA	32,1%	27,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	412	-294	b.z.
Marża operacyjna	7,6%	-7,9%	-
Zysk netto	90	-398	b.z.
Marża zysku netto	1,7%	-10,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	90	-398	b.z.
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,7%	-10,7%	-
Aktywa razem	25 914	33 251	28%
Kapitał własny	19 061	23 401	23%
Zobowiązania i rezerwy	6 853	9 850	44%
Przepływy operacyjne	-1 662	-1 533	-8%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	19 637	21 543	22 625	5%
EBITDA	3 079	1 519	6 791	347%
Marża EBITDA	15,7%	7,1%	30,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 976	272	3 348	1 131%
Marża operacyjna	15,2%	1,3%	14,8%	-
Zysk netto	3 421	-516	2 420	b.z.
Marża zysku netto	17,4%	-2,4%	10,7%	-
Aktywa razem	19 584	18 869	28 637	52%
Kapitał własny	18 027	17 526	19 932	14%
Zobowiązania i rezerwy	1 557	1 343	8 705	548%
Przepływy operacyjne	371	-6 664	3 306	b.z.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. spółka wykazała przychody na poziomie 3,7 mln zł wobec 5,4 mln zł rok wcześniej (spadek +31% r/r). W ramach raportowanych przychodów 0,7 mln zł odpowiadało za faktyczną sprzedaż gier. Z kolei ponad 3 mln zł to zmiana stanu produktów (inwestycje w nowe gry). Wynik EBITDA wyniósł 1,0 mln zł wobec 2,8 mln zł w III kw. 2024 r., a wynik netto ukształtował się na poziomie -0,4 mln zł wobec 0,1 mln zł rok wcześniej; wynik operacyjny wyniósł -0,3 mln zł wobec 0,4 mln zł w analogicznym kwartale. Na 30 września 2025 r. środki pieniężne wynosiły 0,2 mln zł (płasko r/r).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
6.03.2025	Debiut <i>Chernobylite 2</i> we wczesnym dostępie na Steam	Kluczowe wydarzenie dla przyszłych wyników finansowych Spółki.
7.05.2025	Podsumowanie sprzedaży <i>Chernobylite 2</i>	Spółka poinformowała, że do 31 marca 2025 sprzedaż brutto gry <i>Chernobylite 2: Exclusion Zone</i> wyniosła 155 995 USD. Spółka zaznaczyła, że monetyzacja była niższa od oczekiwań m.in. przez negatywny odbiór głosów AI i tłumaczeń maszynowych, ale po dużej aktualizacji z 18 kwietnia 2025 odbiór gry się poprawił; planowanych jest łącznie pięć dużych aktualizacji do końca roku oraz prace nad wersjami konsolowymi.
9.09.2025	Powołanie Zarządu na nową kadencję (2025-2028)	Brak zmian w składzie Zarządu
5.11.2025	List intencyjny z Best Driver	Współpraca nad projektem systemu szkoleniowo-badawczego dla bezzałogowych pojazdów lądowych sterowanych z wykorzystaniem AI; zakładane wspólne wnioski o dofinansowanie
14.11.2025	Ogłoszenie harmonogramu emisji nowych akcji	Spółka ogłosiła plan emisji akcji serii L, w celu zebrania do 11,5 mln zł na projekty związane z produkcją wideo i technologią dronów. Firma oferuje 1 153 913 nowych akcji (16,8% obecnego kapitału) po cenie emisyjnej 10 zł za sztukę.
20.11.2025	List intencyjny z Best Driver z Prodron	Współpraca przy wdrożeniu projektu symulacyjnego (UE5) dot. dronów bojowych w warunkach walki radioelektronicznej
8.12.2025	Odwołanie oferty akcji	Spółka odstąpiła od przeprowadzenia oferty publicznej akcji serii L.
29.12.2025	Zawarcie umów zastawu na prawach autorskich do gier <i>Chernobylite 1</i> oraz <i>2</i>	Umowy zostały zawarte w celu zabezpieczenia istniejących wierzytelności Spółki wobec podmiotów Fingames Fund I oraz Fingames Lending. Wartość zastawów wynosi 1,55 mln EUR.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyniki za III kw. 2025 pogorszyły się r/r** – spadek przychodów i przejście z dodatniej EBITDA oraz zysku netto rok wcześniej do ujemnych poziomów w III kw. 2025 r.
- 2. *Chernobylite 2* pozostaje kluczowym projektem** – w 2025 r. projekt wszedł w fazę wczesnego dostępu na Steam, a spółka komunikowała potrzebę priorytetyzacji działań naprawczych po starcie.
- 3. Trudności finansowe pod koniec 2025 r.** – Spółce nie udało się przeprowadzić emisji nowych akcji serii L. Istniejące pożyczki zostały zabezpieczone głównymi IP firmy.
- 4. Nowe szanse związane z dronami** – spółka podpisała dwa listy intencyjne związane z produkcją dronowych systemów symulacyjnych.

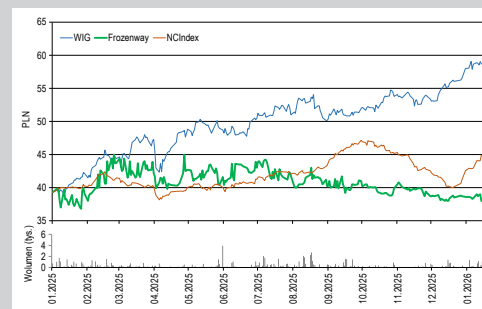
Podsumowanie: Profil spółki pozostaje skoncentrowany na rozwoju i monetyzacji portfela gier (w szczególności *Chernobylite/ Chernobylite 2*) przy jednoczesnym rozwoju technologii. Najnowsze dane kwartalne wskazują na słabszy kwartał r/r i trudną sytuację finansową.



Frozen Way

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Frozen Way
Siedziba	Kraków
Rok założenia	2017
Kapitał zakładowy	105 367,50 zł
Zarząd	Mateusz Jeleń (prezes zarządu), Mateusz Furmanik (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	deweloper i wydawca gier wideo
Kluczowe produkty / usługi	produkcja i wydawanie gier (m.in. tytuły z pipeline: <i>Builders of Egypt</i> , <i>Honeycomb: The World Beyond</i> , <i>House Flipper: Remastered Collection</i> , <i>Farmatic</i>)
Liczba pracowników	około 21 osób + ponad 50 współpracowników (umowy cywilnoprawne)
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Frozen District – 75,95%
Strona www / kontakt	frozenway.games ; investors@frozenway.games
Profil online	FRW



Kapitalizacja:	40,8 mln zł
Free float:	24,1%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	6,8 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	33,80-43,80
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	8,9
Cena/wartość księgowa (x):	2,3
Stopa dywidendy:	9%

Profil Spółki i model biznesowy

Frozen Way działa jako niezależne studio deweloperskie oraz wydawca gier, skoncentrowany na projektach mid-budget. Spółka rozwija i monetyzuje własne tytuły oraz współpracuje z partnerami przy projektach wydawniczych, a sprzedaż opiera przede wszystkim o dystrybucję cyfrową. Działalność ma charakter projektowy, z cyklami produkcyjnymi liczonymi w latach, a wyniki w poszczególnych kwartałach zależą od momentu premier i monetyzacji katalogu gier. Na rynku NewConnect Spółka jest notowana od 30 marca 2023 roku. W raporcie za III kw. 2025 Spółka wskazywała na bieżące działania operacyjne, w tym doprecyzowanie zasad rozliczania tantiem z partnerami w celu ograniczenia przesunięć wyników między okresami. Pipeline obejmuje zarówno projekty z określonym horyzontem wydania (np. IV kw. 2025), jak i tytuły, których termin zależy od decyzji partnera wydawniczego. Do kluczowych ryzyk operacyjnych należą opóźnienia premier i zmienność monetyzacji poszczególnych tytułów oraz wrażliwość wyników na warunki współpracy i rozliczenia z partnerami.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Frozen District sp. z o.o.	800 250	75,9%	75,9%
Pozostali	253 425	24,1%	24,1%
Razem	1 053 675	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	3 533	4 566	29%
EBITDA	1 032	1 000	-3%
Marża EBITDA	29,2%	21,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	946	939	-1%
Marża operacyjna	26,8%	20,6%	-
Zysk netto	703	754	7%
Marża zysku netto	19,9%	16,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	703	754	7%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	19,9%	16,5%	-
Aktywa razem	18 701	21 861	17%
Kapitał własny	16 659	17 403	4%
Zobowiązania i rezerwy	2 042	4 458	118%
Przepływy operacyjne	311	-154	-150%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	12 159	19 835	18 211	-8%
EBITDA	7 045	10 600	5 076	-52%
Marża EBITDA	57,9%	53,4%	27,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	6 908	10 405	4 733	-55%
Marża operacyjna	56,8%	52,5%	26,0%	-
Zysk netto	6 831	9 626	4 858	-50%
Marża zysku netto	56,2%	48,5%	26,7%	-
Aktywa razem	10 648	17 879	21 675	21%
Kapitał własny	9 908	16 373	17 702	8%
Zobowiązania i rezerwy	740	1 506	3 973	164%
Przepływy operacyjne	3 352	7 300	2 560	-65%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 Frozen Way wykazała przychody 4,6 mln zł (+29% r/r) oraz zysk netto 0,8 mln zł (+7% r/r). Sama sprzedaż produktów (bez zmiany stanu zapasów) wzrosła o 22% r/r do 2,8 mln zł, dzięki rozszerzeniu portfolio (18 tytułów w porównaniu z 13 rok temu), lepszym wynikom serii *House Flipper* oraz obecności na wielu platformach (PC, PlayStation, Xbox, Switch, VR). Zmiana stanu zapasów wzrosła do 1,8 mln PLN (+50% r/r), odzwierciedlając intensyfikację prac nad *Honeycomb: The World Beyond*, *Farmbotic*, *Campus Life*, *House Flipper Remastered Collection* oraz *House Flipper 2 – Pets DLC*. Wynik operacyjny wyniósł 0,9 mln zł (-0,7% r/r), a EBITDA 1,0 mln zł (płasko r/r). Narastająco za I–III kw. 2025 przychody wyniosły 14,7 mln zł (+11,5% r/r), przy zysku netto 3,5 mln zł (-7,0% r/r).



Frozen Way zakończyło III kwartał 2025 r. z kwotą 5,1 mln zł środków pieniężnych w porównaniu z 4,7 mln zł rok wcześniej, pomimo wypłaty 3,8 mln zł dywidendy w ciągu kwartału. W samym III kw. 2025 stan gotówki spadł kw./kw. o 4,0 mln zł, co było zbieżne z ujemnymi przepływami z działalności finansowej (-3,8 mln zł) w tym okresie.

Obecny harmonogram przewiduje premierę *Salvage Shop Simulator* w IV kwartale 2025 r. lub I kwartale 2026 r., *Honeycomb* i *House Flipper Remastered Collection* w I kwartale 2026 r., *Train Yard Builder* i *House Flipper 2 – Pets DLC* oraz *Farmbotic* w II lub III kwartale 2026 r., a *Builder Simulator 2* w późniejszym, nieokreślonym terminie. Co ważne, firma przesunęła premierę *Honeycomb* z 6 listopada 2025 r. na I kw. 2026, aby spełnić wyższe oczekiwania wydawcy Snail Games dotyczące jakości.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
8.08.2025	Premiera konsolowa <i>House Flipper 2</i> (PS5, Xbox Series)	Rozszerzenie dystrybucji tytułu na konsole; potencjalny wpływ na sprzedaż katalogu
28.10.2025	Aneks do umowy wydawniczej dot. <i>Honeycomb: The World Beyond</i>	Podpisanie aneksu z wydawcą Snail Games zmieniającego warunki wypłaty kamieni milowych oraz podnoszącego budżet gry z 8 mln zł do 10 mln zł. Data dostarczenia gotowej do wydania wersji: 2.02.2026
14.11.2025	Publikacja raportu okresowego za III kw. 2025 (EBI)	Aktualizacja rynku o wynikach i zdarzeniach operacyjnych
29.12.2025	Zaniechanie dalszych prac oraz odpis na <i>Campus Life</i>	Kluczowe wydarzenie dla portfela projektów projektów w krótkim horyzoncie

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost wyników** – w III kw. 2025 Spółka osiągnęła zauważalne wzrosty przychodów oraz nieznaczne wzrosty pozycji wynikowych r/r.
- 2. Zmienność przepływów i wypłaty do akcjonariuszy** – w III kw. widoczny był silny spadek gotówki kw./kw. związany głównie z wypłatą dywidendy.
- 3. Portfel projektów jako główny driver krótkiego horyzontu** – kluczowe znaczenie dla kolejnych kwartałów mają realizacja premiery *Builders of Egypt 2* oraz faktyczna data wydania *Honeycomb*, zależna od decyzji partnera.

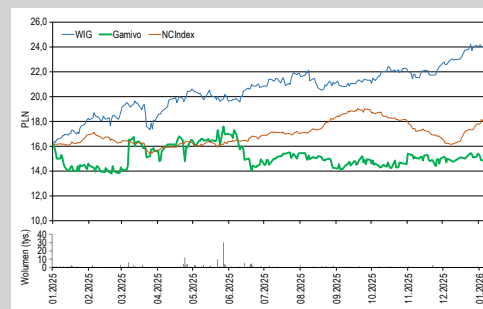
Podsumowanie: Frozen Way pozostaje spółką o projektowym profilu wyników, z utrzymaną rentownością w ujęciu kwartalnym, ale z istotną wrażliwością przepływów pieniężnych na harmonogram premier.



Gamivo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Gamivo SA
Siedziba	Szczecin
Rok założenia	2017
Kapitał zakładowy	174 845,20 zł
Zarząd	Mateusz Śmieżewski (prezes), Tomasz Lewandowski, Bartłomiej Skarbiński, Marek Sutryk
Profil działalności	platforma e-commerce w segmencie gaming (obróć dobrami cyfrowymi)
Kluczowe produkty / usługi	GAMIVO.com (rynek dóbr cyfrowych), doładowania w grach, zakupy hurtowe; opłaty licencyjne za korzystanie z platformy i aktywów
Liczba pracowników	około 6 osób + około 70 osób współpracujących
Główni akcjonariusze (≥5 %)	THC Pathfinder MT Limited – 63,35%; Gamivo – 5,67% (akcje własne)
Strona www / kontakt	www.gamivo.co / biuro@gamivo.co
Profil online	GMV



Kapitalizacja:	26,4 mln zł
Free float:	31,0%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	5 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	13,80-17,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	4,8
Cena/wartość księgowa (x):	4,3
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Gamivo działa w branży gamingowej, koncentrując się na obrocie dobrami cyfrowymi oraz rozwoju i komercjalizacji platformy GAMIVO.com, która łączy dostawców z klientami końcowymi na rynkach międzynarodowych. Spółka jest właścicielem praw własności intelektualnej do platformy i utrzymuje kompetencje w obszarze technologii, marki oraz organizacji procesu sprzedażowego i obsługowego. W ramach modelu, po zmianach strategicznych, przychody Grupy są w większym stopniu oparte o opłaty licencyjne od operatora platformy, przy jednoczesnym utrzymaniu współpracy operacyjnej z partnerami. Gamivo rozwija funkcjonalności platformy (m.in. podejście mobile-first) oraz narzędzia wspierające obsługę klienta, w tym rozwiązania oparte o AI. W III kw. 2025 spółka raportowała m.in. wzrost liczby klientów oraz działania aktywizujące użytkowników (np. promocje okresowe). Kluczowe ryzyka wynikają z charakteru działalności e-commerce w gamingu (w tym zależności od partnerów/kontrahentów, technologii, popytu i otoczenia konkurencyjnego) oraz z ekspozycji na rynki zagraniczne.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
THC Pathfinder MT Limited	1 107 676	63,4%	63,4%
Gamivo S.A.	99 142	5,7%	0,0%
Pozostali	541 634	31,0%	36,6%
Razem	1 748 452	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	4 007	4 137	3%
EBITDA	1 568	1 577	1%
Marża EBITDA	39,1%	38,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 231	1 325	8%
Marża operacyjna	30,7%	32,0%	-
Zysk netto	964	1 069	11%
Marża zysku netto	24,1%	25,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	964	1 069	11%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	24,1%	25,8%	-
Aktywa razem	14 185	10 339	-27%
Kapitał własny	13 459	9 700	-28%
Zobowiązania i rezerwy	726	639	-12%
Przepływy operacyjne	957	1 140	19%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	44 246	40 510	17 228	-57%
EBITDA	10 099	6 114	7 460	22%
Marża EBITDA	22,8%	15,1%	43,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	7 805	3 779	6 452	71%
Marża operacyjna	17,6%	9,3%	37,5%	-
Zysk netto	9 579	8 763	5 492	-37%
Marża zysku netto	21,6%	21,6%	31,9%	-
Aktywa razem	28 476	26 615	16 814	-37%
Kapitał własny	17 342	25 738	16 230	-37%
Zobowiązania i rezerwy	11 134	877	584	-33%
Przepływy operacyjne	9 975	13 174	4 501	-66%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 Grupa Gamivo wypracowała 4,1 mln zł przychodów (+3% r/r; +5% kw./kw.), 1,6 mln zł EBITDA (+1% r/r; +14% kw./kw.) oraz 1,1 mln zł zysku netto (+11% r/r; +8% kw./kw.). Zarząd wskazywał na pozytywny efekt wdrożeń z końcówki II kw. 2025 r., w tym nowej strony produktowej w podejściu mobile-first, gdzie konwersja na urządzeniach mobilnych i tabletach wzrosła o prawie 18% vs. II kw. 2025, oraz na działania promocyjne (PennyPlay) w okresie lipiec-sierpień.

Po stronie bilansu na 30 września 2025 r. środki pieniężne wynosiły 4,1 mln zł (vs. 2,6 mln zł na 30 września 2024 r.). Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania wynosiły 0,6 mln zł (vs. 0,7 mln zł r/r), przy braku zadłużenia finansowego. W komentarzu operacyjnym raportowano także prace nad wykorzystaniem AI w obsłudze klienta z celem wdrożenia przed końcem 2025 roku.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
9.06.2025	Ogłoszenie skupu akcji własnych po cenie 35 zł	Zarząd zdecydował o rozpoczęciu skupu akcji własnych w trybie zaproszenia obejmującego 99 142 akcji (ok. 5,32% kapitału i głosów) po cenie 35,00 zł za akcję.
06-07.2025	Promocja PennyPlay	Aktywizacja użytkowników w sezonowo słabszym okresie rynkowym
14.11.2025	Publikacja raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników i informacji operacyjnych dla rynku

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala wyników w 3Q 2025** – przychody 4,1 mln zł oraz zysk netto 1,1 mln zł potwierdzają utrzymanie rentowności rok do roku i poprawę kw./kw.
- 2. Kontrybucja zmian produktowych** – raportowane wdrożenia mobile-first przełożyły się na wzrost konwersji na urządzeniach mobilnych i tabletach o prawie 18% vs. II kw. 2025.
- 3. Płynność i zobowiązania** – na 30 września 2025 r. poziom środków pieniężnych wzrósł r/r, a łączne zobowiązania i rezerwy spadły r/r.
- 4. Dalsza automatyzacja procesów** – spółka raportowała prace nad zastosowaniem AI w obsłudze klienta, z deklarowanym celem wdrożenia przed końcem 2025 r.
- 5. Struktura akcjonariatu i działania kapitałowe** – istotny udział akcjonariusza większościowego oraz obecność akcji własnych po skupie (z zapowiedzią rekomendacji umorzenia) pozostają ważnym elementem kontekstu inwestycyjnego.

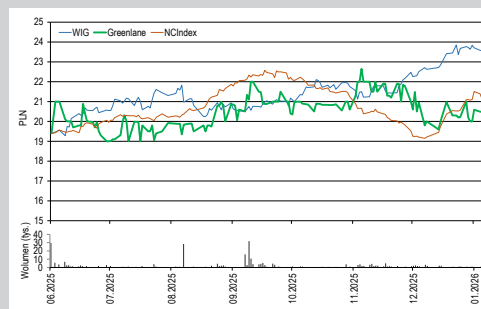
Podsumowanie: Gamivo w III kw. 2025 utrzymało dodatnią dynamikę wyników r/r i poprawę vs. poprzedni kwartał, jednocześnie raportując konkretne czynniki operacyjne wspierające sprzedaż (produkt, promocje) oraz inicjatywy efektywnościowe (AI). Bilans wskazuje na wysoki poziom gotówki oraz brak zadłużenia finansowego, co obniża ryzyko płynnościowe Spółki.



Green Lanes

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Green Lanes
Siedziba	Tarnawatka-Tartak
Rok założenia	2017
Kapitał zakładowy	315 151,10 zł
Zarząd	Piotr Pietras (prezes zarządu), Jacek Kramarz (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	Rozwój i komercjalizacja technologii materiałów z surowców odnawialnych (rośliny jednoroczne), w ramach grupy kapitałowej.
Kluczowe produkty / usługi	STRUMBER® (materiał „Nowe Drewno”); projekty/linie w obszarach biopolimerów/biogranulatu oraz alternatyw żywnościowych (część działań w wygaszaniu).
Liczba pracowników	około 10 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Total FIZ 19,51%; Piotr Pietras 12,99%; Krzysztof Kusiak 8,45%; Invens LLC 6,79%; Fundacja Zbigniewa Juroszka Fundacja Rodzinna 5,81%; SHT Fundacja rodzinna 5,49%; JR Holding Alternatywna Spółka Inwestycyjna 5,11%; Jacek Kramarz 5,08%
Strona www / kontakt	greenlanes.pl / biuro@greenlanes.pl
Profil online	GRL



Kapitalizacja:	57 mln zł
Free float:	30,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	30,8 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	19,00-22,65
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	6,8
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Green Lanes rozwija rozwiązania materiałowe oparte o surowce w pełni odnawialne (rośliny jednoroczne), których celem jest zastępowanie materiałów bazujących m.in. na drewnie z lasów oraz surowcach kopalnych. Kluczowym projektem Grupy jest STRUMBER® („Nowe Drewno”) – materiał adresowany m.in. do branży drzewnej, meblarskiej i materiałów wykończeniowych, a bieżący etap rozwoju obejmuje przygotowanie do pełnej komercjalizacji oraz uruchomienie zakładu produkcyjnego. Model działania opiera się na rozwijaniu technologii w ramach wyspecjalizowanych podmiotów zależnych, przy roli Green Lanes jako koordynatora strategicznego. W 2025 r. Grupa zadeklarowała koncentrację na uruchomieniu produkcji STRUMBER® oraz wygaszanie pozostałych, wczesnych linii biznesowych. Równolegle komunikowano działania reorganizacyjne (m.in. plan łączenia wybranych spółek zależnych). Finansowanie rozwoju obejmowało m.in. działania kapitałowe (emisje akcji) oraz zobowiązania finansowe. Istotne ryzyka dla inwestorów wynikają z wczesnego etapu komercjalizacji technologii, potrzeb finansowania inwestycji, ryzyka realizacji i zwiększania skali produkcji oraz zmienności wyników w okresie budowy skali operacyjnej.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Total FIZ	643 977	20,4%	20,4%
Piotr Pietras	409 498	13,0%	13,0%
Krzysztof Kusiak	266 235	8,4%	8,4%
Invens LLC	214 000	6,8%	6,8%
5HT Fundacja Rodzinna	173 000	5,5%	5,5%
JR Holding ASI S.A.	161 000	5,1%	5,1%
Jacek Kramarz	160 100	5,1%	5,1%
Zbigniew Juroszka Fundacja Rodzinna	159 091	5,0%	5,0%
Pozostali	964 610	30,6%	30,6%
Razem	3 151 511	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	25	93	272%
EBITDA	-943	-1 149	22%
Marża EBITDA	-3 772,0%	-1 248,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-1 111	-1 292	16%
Marża operacyjna	-4 444,0%	-1 404,3%	-
Zysk netto	-1 143	-1 323	16%
Marża zysku netto	-4 572,0%	-1 438,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 094	-1 210	11%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-4 376,0%	-1 315,2%	-
Aktywa razem	5 433	17 653	225%
Kapitał własny	2 657	9 248	248%
Zobowiązania i rezerwy	2 776	8 405	203%
Przepływy operacyjne	-854	55	b.z.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	1 515	222	-85%
EBITDA	-3 956	-4 925	24%
Marża EBITDA	-261,1%	-2 218,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-4 160	-5 568	34%
Marża operacyjna	-274,6%	-2 508,1%	-
Zysk netto	-3 867	-7 217	87%
Marża zysku netto	-255,2%	-3 250,9%	-
Aktywa razem	5 678	15 873	180%
Kapitał własny	516	13 261	2 470%
Zobowiązania i rezerwy	5 162	2 612	-49%
Przepływy operacyjne	-3 819	-4 216	10%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. (skons.) Grupa Green Lanes wygenerowała przychody netto ze sprzedaży na poziomie 0,1 mln zł, wobec braku istotnych przychodów operacyjnych w analogicznym okresie roku poprzedniego. Poziom przychodów nie miał istotnego znaczenia dla wyniku Grupy i nie był związany z komercyjną sprzedażą produktu STRUMBER®. Koszty działalności operacyjnej w kwartale wyniosły 1,5 mln zł, co przełożyło się na stratę operacyjną (EBIT) w wysokości -1,3 mln zł. Strata netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła -1,2 mln zł.

W ujęciu narastającym za okres I-III kw. 2025 r. Grupa osiągnęła przychody na poziomie 0,2 mln zł oraz stratę netto przypadającą akcjonariuszom jednostki dominującej w wysokości -8,2 mln zł, co odzwierciedla fazę inwestycyjną działalności oraz ponoszenie kosztów związanych z reorganizacją Grupy i przygotowaniem zaplecza produkcyjnego.

Na dzień 30.09.2025 r. suma aktywów Grupy wyniosła 17,7 mln zł, kapitały własne 9,2 mln zł, natomiast zobowiązania i rezerwy 8,4 mln zł.

W III kw. 2025 r. przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej były dodatnie i wyniosły 0,1 mln zł, przy ujemnych przepływach z działalności inwestycyjnej oraz finansowej. W ujęciu narastającym przepływy operacyjne pozostawały ujemne, co potwierdza zależność Grupy od finansowania zewnętrznego na etapie realizacji inwestycji.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
20.02.2025	Przyjęcie planu reorganizacji Grupy (koncentracja na STRUMBER®)	Ukierunkowanie zasobów na jeden kluczowy projekt i porządkowanie struktury grupy.
30.04.2025	Zmiany w Radzie Nadzorczej (powołanie nowego składu)	Aktualizacja nadzoru korporacyjnego po WZ.
15.10.2025	NWZA dot. m.in. połączenia Green Lanes oraz Green Lanes Foods	Działania formalno-korporacyjne w ramach realizacji Planu Reorganizacji.
2.10.2025	Decyzje dotyczące emisji akcji serii E (cena emisyjna 20,50 zł)	Pozyskanie kapitału na finansowanie inwestycji i dalszego przygotowania projektu STRUMBER®.
3.10.2025	Podsumowanie subskrypcji/objęcie akcji serii E (pozyskane środki brutto)	Wzmocnienie finansowania projektu STRUMBER® i działań operacyjnych.
12.11.2025	Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego i zmian statutu	Formalne zwiększenie kapitału oraz dostosowanie statutu po emisji.
2.12.2025	Pierwsze notowanie na NC akcji serii E	Zwiększenie liczby akcji dopuszczonych do obrotu na rynku NewConnect.
18.12.2025	NWZA (termin w kalendarium)	Potencjalne dalsze decyzje strategiczne/korporacyjne (zakres wg ogłoszenia WZ).

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

1. **Skala sprzedaży** – III kw. 2025 r. przychody Grupy pozostawały niskie (92,9 tys. zł) wobec poziomu kosztów, co jest spójne z fazą inwestycji i przygotowań do komercjalizacji STRUMBER®.
2. **Rentowność** – Strata netto w III kw. 2025 r. (-1 209,7 tys. zł) oraz w ujęciu I-III kw. 2025 (-8 193,5 tys. zł) wskazuje na utrzymywanie się istotnego obciążenia wyniku kosztami rozwoju i reorganizacji.
3. **Finansowanie i bilans** – W 2025 r. odnotowano wzrost zobowiązań i rezerw (8 405,1 tys. zł na 30.09.2025 vs 2 553,8 tys. zł na 31.12.2024), a równolegle realizowano działania kapitałowe (emisja serii E i rejestracja podwyższenia kapitału).
4. **Strategia i organizacja** – Komunikowana koncentracja na STRUMBER® oraz działania reorganizacyjne (łączenia podmiotów) sugerują zmianę priorytetów na rzecz jednego produktu i upraszczanie struktury.
5. **Ryzyka wykonawcze** – Kluczowe czynniki ryzyka dotyczą terminowego uruchomienia zakładu STRUMBER®, pozyskania odbiorców i osiągnięcia powtarzalnej sprzedaży, przy jednoczesnej kontroli bazy kosztowej.

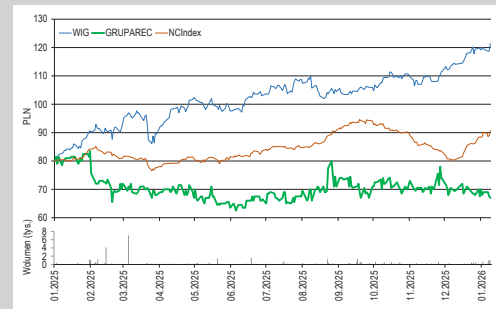
Podsumowanie: Green Lanes pozostaje w fazie budowy i porządkowania modelu biznesowego wokół STRUMBER®, a wyniki za III kw. 2025 r. odzwierciedlają etap inwestycyjny (niska sprzedaż przy wysokich kosztach) oraz rosnące wykorzystanie finansowania zewnętrznego i kapitałowego.



Grupa Recykl

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Grupa Recykl
Siedziba	Śrem
Rok założenia	2010
Kapitał zakładowy	1 703 048,00 zł
Zarząd	Maciej Jasiewicz (prezes zarządu), Joanna Zalwert (członek zarządu)
Profil działalności	kompleksowe gospodarowanie zużytymi oponami (zbiórka, recykling, odzysk), produkcja i sprzedaż produktów z przerobu opon; usługi transportowe; rozliczenia opłaty produktowej granulatu „chips” (paliwo alternatywne dla przemysłu), czysty granulatu gumowy, puder gumowy, złom stalowy, SMAPOL (dodatek do MMA), usługi odzysku i recyklingu opon, zbiórka/odbiór/przyjęcie opon, transport
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	ponad 300 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Roman Stachowiak (pośrednio przez Magerol) – 51,32%; Maciej Jasiewicz (pośrednio przez Calley) – 9,36%; Rafał Gałęski – 18,72%
Strona www / kontakt	www.recykl.pl / recykl@recykl.pl
Profil online	GRC



Kapitalizacja:	77,9 mln zł
Free float:	20,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	10,7 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	62,50-83,50
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	7,8
Cena/wartość księgowa (x):	1,0
Stopa dywidendy:	2%

Profil Spółki i model biznesowy

Grupa Recykl to grupa z obszaru gospodarki obiegu zamkniętego skoncentrowana na zagospodarowaniu zużytych opon. Działa w czterech głównych strumieniach przychodów: sprzedaż produktów z przerobu opon, usługi odzysku i recyklingu, zbiórka/odbiór/przyjęcie opon oraz usługi transportowe. Model biznesowy opiera się na logistyce pozyskania surowca (sieć zbiórki + własna flota), mechaniczno-technologicznym przerobie opon oraz sprzedaży wytworzonych frakcji do różnych branż (m.in. cement, hutnictwo, infrastruktura sportowa, przetwórstwo gumy, drogownictwo).

W portfolio produktów kluczowe są m.in. czyste granulaty i pudry gumowe, frakcja stalowa oraz dodatek SMAPOL do mieszanek mineralno-asfaltowych. W 2025 r. Grupa raportowała działania integracyjne po akwizycji podmiotu na Litwie (APG) oraz wskazywała plan wejścia na rynek niemiecki poprzez transakcję nabycia 100% udziałów w HRV. Do istotnych ryzyk operacyjnych należą m.in. wahania cen części produktów (np. stal) oraz zależność wolumenów od aktywności inwestycyjnej odbiorców.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Roman Stachowiak z podmiotem zależnym	874 023	51,3%	62,1%
Piotr Gałęski	318 792	18,7%	14,6%
Maciej Jasiewicz z podmiotem zależnym	159 371	9,4%	7,3%
Pozostali	350 862	20,6%	16,0%
Razem	1 703 048	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	36 118	37 097	3%
EBITDA	7 381	8 538	16%
Marża EBITDA	20,4%	23,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	5 146	6 134	19%
Marża operacyjna	14,2%	16,5%	-
Zysk netto	3 385	3 954	17%
Marża zysku netto	9,4%	10,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 385	3 954	17%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	9,4%	10,7%	-
Aktywa razem	201 736	239 944	19%
Kapitał własny	71 306	78 661	10%
Zobowiązania i rezerwy	130 430	161 283	24%
Przepływy operacyjne	10 937	7 351	-33%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	108 810	128 590	133 743	4%
EBITDA	25 539	30 286	27 275	-10%
Marża EBITDA	23,5%	23,6%	20,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	15 416	16 624	18 229	10%
Marża operacyjna	14,2%	12,9%	13,6%	-
Zysk netto	8 523	11 103	10 860	-2%
Marża zysku netto	7,8%	8,6%	8,1%	-
Aktywa razem	181 897	192 685	202 759	5%
Kapitał własny	52 450	62 402	71 323	14%
Zobowiązania i rezerwy	129 447	130 283	131 436	1%
Przepływy operacyjne	22 868	25 730	25 214	-2%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa osiągnęła przychody 37,1 mln zł (+2,9% r/r) oraz EBITDA 8,5 mln zł (+16% r/r). Zysk operacyjny wyniósł 6,1 mln zł (+19,2% r/r), a zysk netto 4,0 mln zł (+16,8% r/r). W komentarzu do struktury sprzedaży Spółka wskazywała m.in. wzrost wolumenu granulatów i pudrów kw./kw., przy jednoczesnym spadku cen sprzedaży (w szczególności złomu stalowego), oraz wyższe przychody usługowe związane z konsolidacją wyników przejętej spółki APG.

Bilansowo aktywa razem wyniosły 239,9 mln zł (vs 201,7 mln zł rok wcześniej), kapitały własne 78,7 mln zł, a środki pieniężne 3,0 mln zł. Zobowiązania długoterminowe wzrosły do 75,6 mln zł (z 56,0 mln zł), w tym kredyty i pożyczki 56,5 mln zł; zobowiązania krótkoterminowe wyniosły 49,0 mln zł (z 36,9 mln zł), w tym kredyty i pożyczki 2,2 mln zł. W raportowanym okresie Spółka akcentowała wydarzenia produktowo-rynkowe (m.in. wykorzystanie SMAPOL w dużym kontrakcie drogowym) oraz kontynuację działań akwizycyjnych.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
26.06.2025	Uchwała o dywidendzie za 2024 r. (1,70 zł/akcję)	Transfer do akcjonariuszy oraz informacja o polityce podziału zysku
III kw. 25	Wykorzystanie SMAPOL w realizacji odcinka trasy S6 (Pomorskie)	Referencja komercyjna w segmencie drogownictwa i walidacja zastosowania produktu
III kw. 25	Ustalenie istotnych warunków transakcji nabycia 100% HRV (Niemcy)	Przygotowanie wejścia na rynek niemiecki; skala i dywersyfikacja działalności
III kw. 25	Kwalifikacja akcji do indeksu NC Focus	Poprawa widoczności rynkowej (segment najwyższy na NewConnect)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność wzrosła** – w III kw. 2025 r. EBITDA i zysk netto były wyższe r/r, przy umiarkowanym wzroście przychodów, co wskazuje na poprawę marżowości w ujęciu kwartalnym.
- 2. Miks sprzedaży się przesuwa** – Spółka raportowała wzrost przychodów usługowych (recykling/odzysk, zbiórka) oraz czynniki cenowe obniżające przychody w segmencie produktów z przerobu opon (m.in. stal).
- 3. Zadłużenie rośnie wraz ze skalą** – zobowiązania (w tym kredyty/leasing) były istotnie wyższe r/r, przy jednoczesnym wzroście aktywów i kapitałów własnych.
- 4. Ekspansja zagraniczna przyspiesza** – akwizycja APG oraz proces nabycia HRV to działania mogące zwiększyć skalę i zasięg geograficzny Grupy.
- 5. SMAPOL buduje referencje** – udział produktu w dużym kontrakcie drogowym może wspierać dalszą komercjalizację w segmencie infrastruktury.

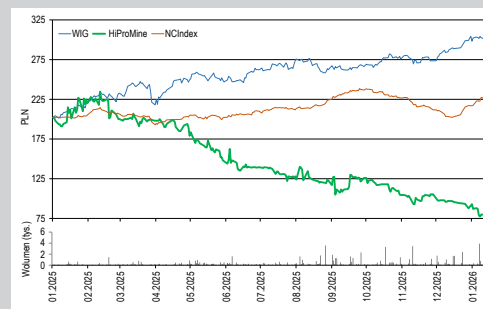
Podsumowanie: Grupa Recykl w III kw. 2025 r. pokazała wzrost wyników i poprawę rentowności, równoległe prowadząc integrację po akwizycji na Litwie oraz przygotowując wejście na rynek niemiecki. Kluczowymi tematami dla inwestorów pozostają tempo skalowania (w tym finansowanie), utrzymanie marż w warunkach zmienności cen wybranych frakcji oraz komercjalizacja produktów innowacyjnych (SMAPOL).



HiProMine

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	HiProMine
Siedziba	Robakowo (ul. Poznańska 12F, 62-023)
Rok założenia	2015
Kapitał zakładowy	1 352 261,00 zł
Zarząd	Rafał Prendke (prezes), Damian Józefiak (członek zarządu), Marcin Wielgus (członek zarządu)
Profil działalności	Produkcja komponentów paszowych / karm oraz produktów nawozowych na bazie przemysłowej hodowli owadów (<i>Hermetia illucens</i>)
Kluczowe produkty / usługi	HiProMeal, HiProMeat, Umami Boost, HiProFrass / HiProSoil
Liczba pracowników	około 120 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	FIDIASZ ASI (24,98%), Krzysztof Domarecki (9,54%), Wigar s.a.r.l (9,50%), TFI PZU (9,25%), Czesław Domarecki (8,67%), Damian Józefiak (5,59%)
Strona www / kontakt	www.hipromine.com / info@hipromine.com
Profil online	HPM



Kapitalizacja:	127,1 mln zł
Free float:	26,7%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	51,3 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	93,00-234,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	2,7
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

HiProMine działa w obszarze alternatywnych surowców białkowych, rozwijając przemysłową hodowlę owadów (*Hermetia illucens*) oraz przetwórstwo uzyskanej biomasy na komponenty dla pasz i karm. Model biznesowy opiera się na produkcji i sprzedaży wyspecjalizowanych produktów, w tym m.in. wysokobiałkowej mączki (HiProMeal), komponentu do karm (HiProMeat), funkcjonalnego dodatku paszowego dla prosiąt (Umami Boost) oraz materiałów/nawozów organicznych na bazie frassu (HiProFrass/HiProSoil). Spółka prowadzi działalność w ramach własnych aktywów produkcyjnych i infrastruktury wspierającej (m.in. prace B+R i rozwój produktów). W strukturze sprzedaży istotny udział stanowią rynki zagraniczne, a rozliczenia walutowe (w szczególności EUR) stanowią element profilu ryzyka. W III kw. 2025 r. Spółka raportowała zakończenie etapu technologicznego rozruchu instalacji oraz koncentrację na stabilizacji procesów i komercjalizacji. Kluczowe ryzyka operacyjne obejmują m.in. skalowanie i powtarzalność procesu produkcyjnego, warunki popytowe na rynku pasz/karm oraz ekspozycję na czynniki kosztowe i finansowe (w tym koszty odsetkowe).



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Fidiasz ASI sp. z o. o.	337 740	25,0%	25,0%
Krzysztof Domarecki	129 000	9,5%	9,5%
Wigar S.a.r.l.	128 498	9,5%	9,5%
TFI PZU S.A.	125 062	9,2%	9,2%
Czesław Domarecki	117 223	8,7%	8,7%
Damian Józefiak	75 585	5,6%	5,6%
Norges Bank (Government of Norway)	58 417	4,3%	4,3%
TFI Esaliens S.A.	19 931	1,5%	1,5%
Pozostali	360 805	26,7%	26,7%
Razem	1 352 261	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	10 126	4 487	-56%
EBITDA	-5 389	-3 702	-31%
Marża EBITDA	-53,2%	-82,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-8 039	-7 869	-2%
Marża operacyjna	-79,4%	-175,4%	-
Zysk netto	-10 225	-11 841	16%
Marża zysku netto	-101,0%	-263,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-10 225	-11 841	16%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-101,0%	-263,9%	-
Aktywa razem	247 392	263 360	6%
Kapitał własny	37 620	46 838	25%
Zobowiązania i rezerwy	209 772	216 522	3%
Przepływy operacyjne	-8 648	-5 663	-35%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	1 829	1 722	10 681	520%
EBITDA	-8 904	-18 337	-31 978	74%
Marża EBITDA	-486,8%	-1064,9%	-299,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-11 397	-21 791	-42 343	94%
Marża operacyjna	-623,1%	-1265,4%	-396,4%	-
Zysk netto	-11 197	-21 434	-48 639	127%
Marża zysku netto	-612,2%	-1244,7%	-455,4%	-
Aktywa razem	44 906	213 469	254 905	19%
Kapitał własny	38 698	67 828	47 087	-31%
Zobowiązania i rezerwy	6 208	145 641	207 818	43%
Przepływy operacyjne	-15 152	-28 017	-27 715	-1%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. HiProMine wykazała przychody 4,5 mln zł (wobec 10,1 mln zł w III kw. 2024 r.), przy kosztach działalności operacyjnej 13,1 mln zł (14,6 mln zł rok wcześniej). Strata operacyjna (EBIT) wyniosła -7,9 mln zł (vs -8,0 mln zł rok wcześniej), a strata netto -11,8 mln zł (vs -10,2 mln zł przed rokiem). W strukturze kosztów widoczna była amortyzacja 4,2 mln zł (2,6 mln zł rok wcześniej) oraz koszty finansowe 4,3 mln zł (2,7 mln zł rok wcześniej).

Na 30 września 2025 r. suma bilansowa wyniosła 263,4 mln zł, a kapitały własne 46,8 mln zł. W zadłużeniu finansowym raportowano kredyty/pożyczki długoterminowe 127,5 mln zł oraz obligacje długoterminowe 17,4 mln zł, a kredyty/pożyczki krótkoterminowe 31,6 mln zł. Środki pieniężne na koniec okresu wyniosły 42,6 mln zł (wzrost z 17,7 mln zł na początek kwartału), przy przy operacyjnych/ inwestycyjnych/ finansowych przepływach netto w wys. -5,7 mln zł/ -0,7 mln zł/ 31,2 mln zł.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
27.07.2025	Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego do 1 352 261 zł (akcje serii R)	Formalne zakończenie procesu rejestracji emisji i aktualizacja kapitału zakładowego
09.2025	Zakończenie technologicznego rozruchu instalacji i osiągnięcie pełnej gotowości	Przejście z fazy rozruchu do fazy stabilizacji i komercjalizacji pracy zakładu
23.10.2025	Uchwała GPW nr 1349/2025 ws. wprowadzenia do obrotu akcji serii Q i R	Decyzja organizatora rynku dotycząca wprowadzenia kolejnych serii akcji do ASO
14.11.2025	Publikacja raportu okresowego za III kw. 2025 r.	Aktualizacja danych finansowych i operacyjnych za III kw. 2025 r.
20.11.2025	Ogłoszenie o zwołaniu NWZ na 18 grudnia 2025 r.	Zapowiedź decyzji korporacyjnych (zgodnie z porządkiem obrad NWZ)
18.12.2025	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie (termin)	Nadchodzące wydarzenie korporacyjne

Źródło: Spółka, DM BOS

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala przychodów** – w III kw. 2025 r. przychody wyniosły 4,5 mln zł i były istotnie niższe r/r, co przełożyło się na utrzymanie straty na sprzedaży i ujemnego EBIT.
- 2. Rentowność operacyjna** – strata operacyjna pozostała wysoka (-7,9 mln zł), przy jednoczesnym wzroście amortyzacji oraz istotnym poziomie kosztów stałych działalności.
- 3. Koszty finansowe** – koszty finansowe wzrosły r/r (4,3 mln zł w III kw. 2025 r.), co było spójne z wysokim poziomem zadłużenia finansowego.
- 4. Bilans i zadłużenie** – na 30 września 2025 r. kapitały własne wynosiły 46,8 mln zł przy sumie bilansowej 263,4 mln zł, a raportowane kredyty/pożyczki i obligacje stanowiły istotną pozycję pasywów.



5. Płynność i finansowanie – saldo środków pieniężnych wzrosło do 42,6 mln zł, a dodatnie przepływy finansowe (31,2 mln zł) były kluczowe dla łącznej zmiany gotówki w kwartale.

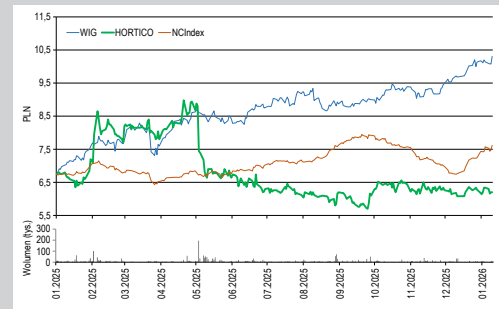
Podsumowanie: Dane za III kw. 2025 r. wskazują na utrzymanie istotnej straty netto przy niższej sprzedaży r/r oraz rosnących kosztach finansowych, jednocześnie przy wzroście gotówki w kwartale dzięki dodatnim przepływom z działalności finansowej i działaniach kapitałowych.



Hortico

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Hortico
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	1991
Kapitał zakładowy	6 458 699,50 zł
Zarząd	Paweł Kolasa (prezes zarządu), Andrzej Guszał (wiceprezes zarządu), Kinga Kazubowska-Talaga (członek zarządu)
Profil działalności	Grupa kapitałowa z obszaru ogrodnictwa: hurt i detal artykułów do produkcji ogrodniczej oraz działalność w segmencie nasiennym i folii ogrodniczych
Kluczowe produkty / usługi	środki ochrony roślin, nawozy, nasiona, rośliny i artykuły ogrodnicze; sprzedaż wysyłkowa / internet; urządzenie i utrzymanie terenów zielonych; nasiona (PNOS); folie ogrodnicze pod marką własną (OGROFOL)
Liczba pracowników	około 240 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Paweł Kolasa 40,67%; Andrzej Guszał 18,19%; Robert Bender 16,39%; pozostali akcjonariusze 24,07%
Strona www / kontakt	www.hortico.pl / sekretariat@hortico.pl
Profil online	HOR



Kapitalizacja:	80,1 mln zł
Free float:	24,8%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	53,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	5,70-8,98
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	6,9
Cena/wartość księgowa (x):	1,1
Stopa dywidendy:	6%

Profil Spółki i model biznesowy

Hortico działa jako grupa kapitałowa obsługująca rynek ogrodniczy w Polsce, łącząc dystrybucję (hurt i detal) produktów do upraw i pielęgnacji roślin z działalnością w segmencie nasiennym oraz produktami dla ogrodnictwa. Jednostka dominująca prowadzi sprzedaż m.in. środków ochrony roślin, nawozów, nasion, roślin i innych towarów dla ogrodnictwa oraz realizuje sprzedaż wysyłkową i internetową, a także usługi związane z terenami zielonymi. W Grupie istotną rolę pełni PNOS, który prowadzi reprodukcję i konfekcjonowanie nasion oraz sprzedaż produktów hobbystycznych i profesjonalnych (w tym dystrybucję wybranych marek zagranicznych) w kanałach tradycyjnych, nowoczesnych i online. OGROFOL koncentruje się na sprzedaży folii ogrodniczych pod marką własną i prowadzi własne centrum ogrodnicze, przy dominującym udziale sprzedaży w obszarze profesjonalnym. Model operacyjny opiera się na sezonowym popycie w branży ogrodniczej, a w części nasiennej także na rozliczeniach zwrotów posezonowych. Wśród ryzyk wskazywanych przez Grupę pojawiają się m.in. wahania cen i dostępności nasion oraz opakowań, zmiany preferencji konsumentów, konkurencja i ryzyko spadku popularności odmian PNOS, a także czynniki kadrowe i makroekonomiczne.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Paweł Kolasa	5 248 890	40,6%	40,6%
Andrzej Guszał	2 350 000	18,2%	18,2%
Robert Bender	2 117 544	16,4%	16,4%
Pozostali	3 200 965	24,8%	24,8%
Razem	12 917 399	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	29 067	30 899	6%
EBITDA	-4 310	-5 042	17%
Marża EBITDA	-14,8%	-16,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-5 000	-5 680	14%
Marża operacyjna	-17,2%	-18,4%	-
Zysk netto	-3 777	-4 326	15%
Marża zysku netto	-13,0%	-14,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-3 777	-4 326	15%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-13,0%	-14,0%	-
Aktywa razem	107 396	111 480	4%
Kapitał własny	65 877	72 496	10%
Zobowiązania i rezerwy	41 519	38 984	-6%
Przepływy operacyjne	-9 940	366	-104%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	158 092	155 516	197 099	27%
EBITDA	23 781	16 207	20 084	24%
Marża EBITDA	15,0%	10,4%	10,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	21 736	14 068	17 188	22%
Marża operacyjna	13,7%	9,0%	8,7%	-
Zysk netto	17 068	10 632	13 673	29%
Marża zysku netto	10,8%	6,8%	6,9%	-
Aktywa razem	104 119	113 019	130 445	15%
Kapitał własny	55 620	62 018	69 645	12%
Zobowiązania i rezerwy	48 499	51 001	60 800	19%
Przepływy operacyjne	1 424	9 712	2 162	-78%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa osiągnęła przychody 30,9 mln zł (III kw. 2024: 29,1 mln zł), przy jednoczesnej stracie EBITDA -5,0 mln zł (III kw. 2024: -4,3 mln zł), stracie EBIT -5,7 mln zł (III kw. 2024: -5,0 mln zł) oraz stracie netto -4,3 mln zł (III kw. 2024: -3,8 mln zł). Zarząd wiąże ujemny wynik III kwartału m.in. z sezonowością działalności ogrodniczej oraz rozliczeniami zwrotów posezonowych w PNOS.

Narastająco I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 148,3 mln zł (+3,3% r/r), EBITDA 12,0 mln zł (-15,6% r/r), EBIT 9,9 mln zł (-18,0% r/r), a zysk netto 7,9 mln zł (-20,3% r/r). Na 30.09.2025 aktywa Grupy wyniosły 111,5 mln zł, kapitał własny 72,5 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 39,0 mln zł; przepływy operacyjne w III kw. 2025 r. były dodatnie i wyniosły 0,4 mln zł (III kw. 2024: -9,9 mln zł). W sprawozdaniu jednostkowym kredyty i pożyczki na 30.09.2025 wyniosły 2,1 mln zł wobec 6,5 mln zł rok wcześniej.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
29.05.2025	Publikacja raportu rocznego za 2024 r.	Publikacja pełnych danych rocznych i sprawozdania z działalności
30.06.2025	Uchwała w sprawie wypłaty dywidendy (0,35 zł/ akcję; dzień dywidendy 7.07.2025; wypłata 11.07.2025)	Realizacja polityki dywidendowej i przepływ gotówki do akcjonariuszy
13.08.2025	Publikacja raportu okresowego za II kw. 2025	Aktualizacja wyników i danych finansowych po I półroczu 2025
24.09.2025	Uchwała Zarządu GPW nr 1227/2025 dot. wprowadzenia akcji serii F do ASO NewConnect	Zwiększenie liczby akcji w obrocie (wprowadzenie akcji serii F)
14.11.2025	Publikacja raportu okresowego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników kwartalnych i komentarza zarządu (sezonowość, zwroty posezonowe)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Sezonowość wyników** – III kw. 2025 zakończył się stratą operacyjną i netto mimo wzrostu przychodów r/r; w raporcie podkreślono wpływ sezonowości oraz zwrotów posezonowych w segmencie nasiennym.
- 2. Rentowność narastająco** – w I-III kw. 2025 Grupa wypracowała 7,9 mln zł zysku netto, jednak wynik narastająco był niższy r/r przy spadku EBITDA i EBIT.
- 3. Pozycja bilansowa** – na 30.09.2025 kapitał własny wynosił 72,5 mln zł przy aktywach 111,5 mln zł, a zobowiązania i rezerwy były niższe r/r.
- 4. Zadłużenie kredytowe** – w ujęciu jednostkowym kredyty i pożyczki spadły r/r do 2,1 mln zł; w raporcie wskazano brak kredytów długoterminowych.
- 5. Ryzyka operacyjne** – wśród czynników ryzyka wskazywane są m.in. ceny i dostępność nasion oraz opakowań, zmiany popytu i preferencji konsumentów, pozycja marek/odmian PNOS oraz czynniki makro (w tym wpływ wojny w Ukrainie na działalność).

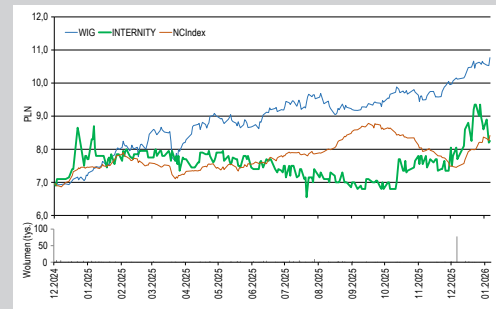
Podsumowanie: Hortico pozostaje grupą o profilu dystrybucyjno-produkcyjnym w ogrodnictwie, z widoczną sezonowością wyników kwartalnych i dodatnią rentownością narastająco w 2025 r.; w raportowanych danych wyróżnia się relatywnie wysoki poziom kapitałów własnych oraz spadek zadłużenia kredytowego r/r w ujęciu jednostkowym, przy jednoczesnym obciążeniu III kwartału czynnikami sezonowymi i rozliczeniami zwrotów.



Internity

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Internity
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2008 (data rejestracji w KRS)
Kapitał zakładowy	787 434,30 zł
Zarząd	Piotr Grupiński (prezes), Piotr Kosiński (wiceprezes) sprzedaż materiałów wykończeniowych i wyposażenia wnętrz (m.in. łazienki), wsparcie projektowe i wykonawcze dla klientów oraz architektów; równoległe działalność inwestycyjno-deweloperska w nieruchomościach
Profil działalności	płytki, armatura, ceramika, podłogi, oświetlenie, zabudowy; doradztwo/ projekt; usługi wykonawcze i „pod klucz”
Liczba pracowników	ponad 90 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Piotr Grupiński (łącznie poprzez podmioty powiązane: 51,35%), Piotr Kosiński (12,83%), Karol, Monika, Filip Borkowscy (11,18%), Kinga, Krzysztof Grabczak (5,02%), pozostali akcjonariusze (19,62%)
Strona www / kontakt	www.internity.pl / biuro@internity.pl
Profil online	INT



Kapitalizacja:	67,7 mln zł
Free float:	19,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	13,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	6,55-8,70
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	7,6
Cena/wartość księgowa (x):	2,1
Stopa dywidendy:	1%

Profil Spółki i model biznesowy

Internity działa jako dostawca kompleksowych rozwiązań do wykończenia i wyposażenia wnętrz, koncentrując się na segmencie „premium” oraz obsłudze architektów i klientów indywidualnych. Spółka sprzedaje asortyment obejmujący m.in. płytki, armaturę i ceramikę, podłogi, oświetlenie oraz zabudowy, uzupełniając ofertę o doradztwo, projekt oraz usługi wykonawcze. Model sprzedaży opiera się na sieci salonów oraz obsłudze kontraktowej, przy jednoczesnym rozwoju narzędzi IT wspierających ofertowanie i logistykę. W raportowanych wynikach spółka wskazuje zmianę miksu w kierunku sprzedaży detalicznej i wyższych marż oraz słabszą sprzedaż w kanale online r/r. Równoległe Grupa rozwija segment nieruchomościowy (inwestycje mieszkaniowe), który ma stanowić dodatkowe źródło wyniku. Na koniec III kw. 2025 Grupa raportowała portfel inwestycyjny nieruchomości o wartości bilansowej 36,9 mln zł. W III kw. 2025 r. spółka raportowała m.in. postęp w projekcie mieszkaniowym T17 oraz przygotowania do kolejnej inwestycji w Krakowie. Kluczowe ryzyka dla modelu obejmują koniunkturę mieszkaniową, presję kosztową (w tym wynagrodzenia), popyt w kanale online oraz cykliczność i ryzyka realizacyjne w segmencie deweloperskim.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Piotr Grupiński z podmiotami powiązanymi	4 043 780	51,4%	51,4%
Piotr Kosiński	1 010 400	12,8%	12,8%
Karol Borkowski, Monika Borkowska, Filip Borkowski	880 000	11,2%	11,2%
Krzysztof Grabczak w porozumieniu	395 195	5,0%	5,0%
Pozostali	1 544 968	19,6%	19,6%
Razem	7 874 343	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	45 016	45 338	1%
EBITDA	6 283	2 434	-61%
Marża EBITDA	14,0%	5,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	5 441	1 566	-71%
Marża operacyjna	12,1%	3,5%	-
Zysk netto	4 149	967	-77%
Marża zysku netto	9,2%	2,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 883	757	-74%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6,4%	1,7%	-
Aktywa razem	88 737	98 018	10%
Kapitał własny	31 449	40 061	27%
Zobowiązania i rezerwy	57 288	57 957	1%
Przepływy operacyjne	2 422	3 728	54%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	177 894	169 785	180 584	6%
EBITDA	11 351	11 283	15 494	37%
Marża EBITDA	6,4%	6,6%	8,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 975	8 667	12 099	40%
Marża operacyjna	5,0%	5,1%	6,7%	-
Zysk netto	6 396	6 298	8 672	38%
Marża zysku netto	3,6%	3,7%	4,8%	-
Aktywa razem	73 248	78 694	88 143	12%
Kapitał własny	25 972	29 792	34 449	16%
Zobowiązania i rezerwy	47 276	48 902	53 694	10%
Przepływy operacyjne	8 312	9 115	4 731	-48%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Internity wypracowała skonsolidowane przychody 45,3 mln zł (+0,7% r/r) oraz EBITDA 2,4 mln zł (-61,3% r/r). Zysk operacyjny wyniósł 1,6 mln zł (-71,2% r/r), a zysk netto akcjonariuszy dominujących 757 tys. zł (-73,7% r/r). Spółka wskazała, że wzrosty wspierała m.in. zmiana miksu w kierunku sprzedaży detalicznej i wzrostu rentowności, przy jednoczesnej presji kosztowej (wynagrodzenia, promocja oraz koszty rozwoju).

Po 9 miesiącach 2025 r. przychody wyniosły 136,1 mln zł, EBITDA 11,9 mln zł, a zysk netto akcjonariuszy dominujących 5,9 mln zł. Na 30.09.2025 r. kapitały własne wyniosły 32,6 mln zł (vs 24,6 mln zł na 30.09.2024), zobowiązania długoterminowe 1,0 mln zł (spadek r/r), a krótkoterminowe 51,1 mln zł (nieznaczny spadek r/r); środki pieniężne na koniec okresu wyniosły 7,5 mln zł (vs 6,2 mln zł na 30.09.2024).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
3.06.2025	Prawomocna decyzja o warunkach zabudowy dla nieruchomości w Całowaniu	Postęp formalny dla projektu nieruchomościowego
27.06.2025	WZA: uchwały oraz informacja o wypłacie dywidendy za 2024 r.	Decyzje właścicielskie (m.in. dywidenda) i sprawy korporacyjne
12.08.2025	Publikacja raportu za II kw. 2025	Aktualizacja wyników śródrocznych
13.11.2025	Przedsięwzięcie deweloperskie T17 – umowa kredytowa i rozpoczęcie robót	Finansowanie i etap realizacji projektu deweloperskiego
14.11.2025	Umowa z firmą audytorską na badanie sprawozdań za 2025 i 2026 r.	Zapewnienie audytu na kolejne lata obrotowe
14.11.2025	Publikacja raportu za III kw. 2025 (jednostkowy i skonsolidowany)	Aktualizacja wyników i sytuacji finansowej po III kw. 2025

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność operacyjna wzrosła** – w III kw. 2025 r. spółka pokazała wyższy r/r zysk na sprzedaży (1,9 mln zł w III kw. 2025 vs 1,6 mln zł w III kw. 2024); natomiast EBITDA, zysk operacyjny i netto spadły r/r. Wynikało to z 3,9 mln zł przychodów z aktualizacji wartości aktywów niefinansowych w III kw. 2024, podczas gdy w III kw. 2025 było to zaledwie 0,2 mln zł.
- 2. Wynik netto spadł r/r** – zysk netto akcjonariuszy dominujących w III kw. 2025 r. adekwatnie spadł r/r. Natomiast po 9 miesiącach 2025 r. był istotnie wyższy niż rok wcześniej (5,9 mln zł w I-III kw. 2025 vs 3,9 mln zł w I-III kw. 2024), co było stymulowane w dużej części aktualizacją wartości aktywów niefinansowych wynoszącą 6,1 mln zł w I-III kw. 2025 vs 3,9 mln zł w I-III kw. 2024.
- 3. Bilans wskazuje na wyższą dźwignię obrotową** – przy niewielkim wzroście gotówki r/r utrzymuje się wysoki poziom zobowiązań krótkoterminowych, co zwiększa znaczenie zarządzania kapitałem obrotowym.
- 4. Segment nieruchomości pozostaje istotnym czynnikiem ryzyka i szans** – spółka raportuje rozwój projektów deweloperskich (w tym finansowanie), które mogą wpływać na zmienność wyników w kolejnych okresach.

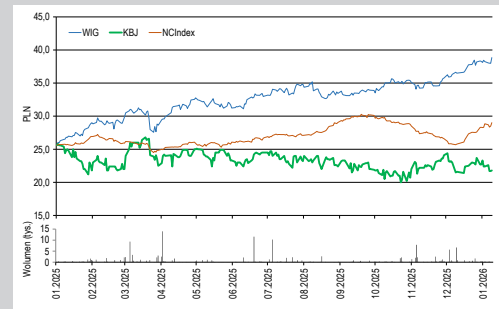
Podsumowanie: Internity łączy działalność handlowo-usługową w wyposażeniu wnętrz z projektami nieruchomościowymi. Ostatni raport kwartalny pokazuje poprawę zysku na sprzedaży r/r i wzrost kapitałów własnych, przy jednoczesnym utrzymaniu wysokich zobowiązań krótkoterminowych, co czyni płynność oraz rotację kapitału obrotowego ważnymi obszarami do monitorowania.



KBJ

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	KBJ
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2011
Kapitał zakładowy	2 057 459,00 zł
Zarząd	Artur Jedynak (prezes), Marcin Jasiński (wiceprezes), Robert Rymarczyk (członek zarządu)
Profil działalności	Dostawca usług i oprogramowania IT wspierających cyfrową transformację (B2B), w dużej mierze w ekosystemie SAP
Kluczowe produkty / usługi	Projekty wdrożeniowe i rozwojowe SAP (w tym ERP/S/4HANA), Business Intelligence, HCM, usługi utrzymania i rozwoju, sprzedaż licencji i maintenance (w tym własnych produktów)
Liczba pracowników	ponad 180 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	SOA People Group – 81,49%
Strona www / kontakt	www.kbj.com.pl / info@kbj.com.pl
Profil online	KBJ



Kapitalizacja:	46,1 mln zł
Free float:	18,5%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	16,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	20,00-26,80
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	4,8
Cena/wartość księgowa (x):	1,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

KBJ działa na rynku usług IT dla średnich i dużych organizacji, dostarczając rozwiązania wspierające procesy cyfrowej transformacji, w tym obszary Business Intelligence, ERP oraz HCM. Oferta obejmuje pełny cykl życia rozwiązań: od koncepcji i wdrożenia, przez utrzymanie, po rozwój, przy istotnym oparciu o technologie SAP. Model przychodowy łączy projekty wdrożeniowe oraz usługi utrzymaniowe/rozwojowe z elementami bardziej powtarzalnymi, takimi jak sprzedaż licencji i usługi maintenance (miesięczne lub kwartalne rozliczenia). Spółka rozwija również oprogramowanie własne (od 2014 r.), a niecałe 10% średniorocznych przychodów pochodzi ze sprzedaży licencji własnych w modelu on-premise oraz subskrypcyjnym (Cloud/SaaS). Według raportów spółki, portfel relacji biznesowych obejmuje ponad 250 podmiotów, a wartość backlogu na dzień publikacji raportu rocznego za 2024 r. przekraczała 200 mln zł.

W 2024 r. doszło do istotnych zmian właścicielskich – SOA People Group przekroczyła 50% udziału w kapitale, a na 30.09.2025 r. posiadała 81,49% akcji. Spółka raportuje ryzyka typowe dla działalności projektowej (m.in. uzależnienie od kluczowych klientów i specjalistów, cykl realizacji i rozliczeń kontraktów oraz płynność w warunkach długich terminów płatności).

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
SOA People Group Sarl	1 676 627	81,5%	81,5%
Pozostali	380 832	18,5%	18,5%
Razem	2 057 459	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	21 815	24 583	13%
EBITDA	-2 552	-99	-96%
Marża EBITDA	-11,7%	-0,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-2 949	-619	-79%
Marża operacyjna	-13,5%	-2,5%	-
Zysk netto	-2 938	-497	-83%
Marża zysku netto	-13,5%	-2,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-2 938	-338	-88%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-13,5%	-1,4%	-
Aktywa razem	54 452	63 298	16%
Kapitał własny	29 692	39 151	32%
Zobowiązania i rezerwy	24 760	24 147	-2%
Przepływy operacyjne	-2 460	513	-121%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	80 760	109 391	117 681	8%
EBITDA	3 806	6 631	8 782	32%
Marża EBITDA	4,7%	6,1%	7,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 254	4 944	7 078	43%
Marża operacyjna	2,8%	4,5%	6,0%	-
Zysk netto	2 976	5 193	6 911	33%
Marża zysku netto	3,7%	4,7%	5,9%	-
Aktywa razem	41 439	62 506	74 024	18%
Kapitał własny	20 057	29 800	38 374	29%
Zobowiązania i rezerwy	21 382	32 706	35 650	9%
Przepływy operacyjne	-11 268	3 576	-155	-104%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. KBJ wykazała przychody 24,6 mln zł (vs 21,8 mln zł w III kw. 2024 r.), przy EBITDA -0,1 mln zł (vs -2,6 mln zł), EBIT -0,6 mln zł (vs -2,9 mln zł) oraz wyniku netto -0,5 mln zł (vs -2,9 mln zł). W ujęciu bilansowym na 30.09.2025 r. aktywa wyniosły 63,3 mln zł, kapitał własny 39,2 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 24,1 mln zł.

W I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 68,9 mln zł (vs 61,0 mln zł r/r), EBITDA 3,7 mln zł (vs 3,0 mln zł), EBIT 3,1 mln zł (vs 2,5 mln zł), a zysk netto 1,9 mln zł (vs 1,8 mln zł). Spółka wskazuje na typową sezonowość rozliczeń projektów (istotna część rozliczeń zwykle przypada na IV kwartał). Na 30.09.2025 r. środki pieniężne i ich ekwiwalenty wynosiły 32,2 mln zł (vs 24,8 mln zł na 31.12.2024 r.), a zobowiązania i rezerwy 24,1 mln zł (vs 26,7 mln zł na 31.12.2024 r.).



▶ Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.11.2025	Publikacja raportu okresowego za III kw. 2025	Aktualizacja rynku o wynikach i zdarzeniach operacyjnych
19.12.2025	Zbycie udziałów w jednostkach stowarzyszonych	Spółka zbyła wszystkie posiadane udziały w jednostkach stowarzyszonych: 49% Softy Labs oraz 45% Roemer Szczepkowski Group za łącznie 1,8 mln zł; wartość księgowa pakietów wynosiła łącznie 7,0 mln zł, więc spółka wykaże jednorazowy, księgowy (niegotówkowy) negatywny wpływ na wynik ok. 5,2 mln zł; po transakcjach KBJ nie ma już podmiotów stowarzyszonych.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

▶ Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Sezonowość wyników** – III kw. 2025 r. był stratny na poziomie netto, przy jednoczesnym dodatnim wyniku netto w ujęciu I–III kw. 2025 r.; spółka wskazuje, że istotne rozliczenia projektowe często przypadają na IV kwartał.
- 2. Wzrost skali r/r** – w I–III kw. 2025 r. przychody wzrosły r/r, a EBITDA i EBIT poprawiły się w ujęciu nominalnym.
- 3. Struktura przychodów i powtarzalność** – spółka rozwija komponent powtarzalny (licencje i maintenance), przy utrzymaniu działalności projektowej opartej o SAP; własne oprogramowanie ma istotny udział w modelu (sprzedaż on-premise i SaaS).
- 4. Bilans i płynność** – raportowane środki pieniężne na 30.09.2025 r. były wyższe niż na koniec 2024 r., przy niższym poziomie zobowiązań i rezerw.
- 5. Właściciel strategiczny** – dominujący akcjonariusz (SOA People Group) może zwiększać dostęp do międzynarodowego know-how i projektów, ale jednocześnie oznacza wysoki poziom koncentracji akcjonariatu.

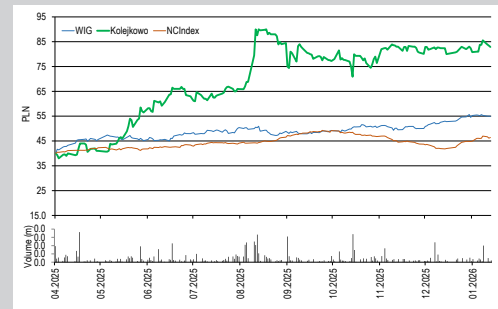
Podsumowanie: KBJ prezentuje profil spółki usługowo-produktowej w segmencie SAP, z rosnącą skalą działalności w ujęciu narastającym 2025 r. i jednoczesną zmiennością kwartalną typową dla rozliczeń projektowych. W tle istotne są: budowa strumieni powtarzalnych (licencje/maintenance), integracja przejętych kompetencji oraz wpływ koncentracji akcjonariatu po wejściu inwestora branżowego.



Kolejkowo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Kolejkowo
Siedziba	Jelenia Góra
Rok założenia	2021
Kapitał zakładowy	120 000,00 zł
Zarząd	Jakub Paczyński (prezes), Katarzyna Paczyńska (członek zarządu)
Profil działalności	Organizacja i prowadzenie wystaw makiet/parków miniatur prezentujących sceny miejskie i regionalne, wraz z obsługą ruchu turystycznego
Kluczowe produkty / usługi	Sprzedaż biletów, usługi gastronomiczne, sprzedaż gadżetów, wydarzenia/ekspozycje specjalne; rozwój makiet i elementów interaktywnych
Liczba pracowników	ponad 110 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	JFP Fundacja Rodzinna: 42,50%; Familyval Fundacja Rodzinna: 41,67%; pozostali: 15,83%
Strona www / kontakt	www.kolejkowo.pl / biuro@kolejkowo.pl
Profil online	KLK



Kapitalizacja:	97,2 mln zł
Free float:	15,8%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	31,6 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	37,68-90,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	19,4
Cena/wartość księgową (x):	5,7
Stopa dywidendy:	1%

Profil Spółki i model biznesowy

Kolejkowo prowadzi działalność polegającą na organizacji i prezentacji wystaw makiet opartych na miniaturach odwzorowujących elementy miast i regionów, oferując odwiedzającym ekspozycje z ruchomymi modelami (m.in. pociągów, samochodów i tramwajów). Spółka działa pod marką Kolejkowo i zarządza siecią stałych lokalizacji we Wrocławiu, Gliwicach i Warszawie, a także prowadzi modelarnię w Jeleniej Górze. Głównym źródłem przychodów jest sprzedaż biletów, uzupełniana sprzedażą gadżetów oraz usługami gastronomicznymi, a wyniki finansowe są wspierane sezonowością (ferie, okresy wakacyjne) oraz wydarzeniami specjalnymi. Model rozwoju opiera się na rozbudowie istniejących ekspozycji, zwiększaniu elementów interaktywnych oraz uruchamianiu kolejnych lokalizacji. W 2025 r. spółka zakończyła inwestycję i uruchomiła nową wystawę w Warszawie. W planach komunikowanych przez emitenta znajduje się m.in. projekt „Kolejkowo Park Miniatur Kolei” w Jeleniej Górze (I półrocze 2026) oraz kolejna stała wystawa w II półroczu 2026 (wskazywane kierunki: Gdańsk, Kraków lub Praga). Do kluczowych ryzyk operacyjnych należą wahania frekwencji (sezonowość, czynniki pogodowe i turystyczne), presja kosztowa oraz ryzyko realizacyjne nowych projektów inwestycyjnych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
JFP Fundacja Rodzinna	510 000	42,5%	42,5%
Familyval Fundacja Rodzinna	500 000	41,7%	41,7%
Pozostali	190 000	15,8%	15,8%
Razem	1 200 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	3 762	7 169	91%
EBITDA	1 134	3 153	178%
Marża EBITDA	30,1%	44,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	883	2 550	189%
Marża operacyjna	23,5%	35,6%	-
Zysk netto	627	2 015	221%
Marża zysku netto	16,7%	28,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	627	2 015	221%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	16,7%	28,1%	-
Aktywa razem	19 694	24 832	26%
Kapitał własny	12 702	17 046	34%
Zobowiązania i rezerwy	6 992	7 786	11%
Przepływy operacyjne	682	1 451	113%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	9 487	12 095	15 049	24%
EBITDA	4 140	3 645	4 543	25%
Marża EBITDA	43,6%	30,1%	30,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 840	3 198	3 599	13%
Marża operacyjna	40,5%	26,4%	23,9%	-
Zysk netto	3 432	2 467	2 613	6%
Marża zysku netto	36,2%	20,4%	17,4%	-
Aktywa razem	8 541	14 132	20 803	47%
Kapitał własny	6 427	8 408	13 583	62%
Zobowiązania i rezerwy	2 114	5 724	7 220	26%
Przepływy operacyjne	2 226	3 102	4 293	38%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Kolejkowo wykazało przychody netto ze sprzedaży na poziomie 7,2 mln zł (+91% r/r). EBITDA wyniosła 3,2 mln zł (+178% r/r), a zysk netto 2,0 mln zł (+221% r/r). Wynik operacyjny i skala poprawy są spójne z dynamiką sprzedaży w okresie wysokiego sezonu i z efektami rozwoju sieci lokalizacji.

Narastająco za I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 17,9 mln zł (+82% r/r), EBITDA 6,7 mln zł (+211% r/r), a zysk netto 4,1 mln zł (+225% r/r). Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w III kw. 2025 r. wyniosły 1,4 mln zł (narastająco 5,5 mln zł). Na 30.09.2025 r. suma bilansowa wynosiła 24,8 mln zł, kapitały własne 17,0 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 7,8 mln zł; w strukturze pasywów zobowiązania długoterminowe wynosiły 3,5 mln zł, a krótkoterminowe 2,4 mln zł (dla porównania na 30 IX 2024 r. odpowiednio 3,6 mln zł oraz 2,6 mln zł).

Na 2025 rok Kolejkowo prognozuje przychody/ zysk netto w wysokości 23/ 5 mln zł, oraz 27/ 7 mln zł na 2026 rok.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
7.08.2025 / 28.08.2025	Dzień dywidendy / wypłata dywidendy za 2024 r. (0,55 zł na akcję)	Transfer części zysku do akcjonariuszy; zdarzenie wpływające na przepływy pieniężne
I pół. 26 (plan)	Projekt „Kolejkowo Park Miniatur Kolei” w Jeleniej Górze	Nowy format/produkt w portfolio; potencjalna dywersyfikacja oferty
II pół. 26 (plan)	Potencjalne otwarcie kolejnej stałej wystawy (Gdańsk / Kraków / Praga)	Kontynuacja strategii rozbudowy sieci i ekspansji geograficznej

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skok skali sprzedaży** – III kw. 2025 r. przyniósł silny wzrost przychodów r/r, a narastająco po I–III kw. 2025 r. spółka utrzymała wysoką dynamikę przychodów w porównaniu z 2024 r.
- 2. Poprawa rentowności** – wzrost EBITDA i zysku netto wyraźnie przewyższał tempo wzrostu sprzedaży, co przełożyło się na wyższą marżę w III kw. 2025 r.
- 3. Pozytywne przepływy operacyjne** – spółka wykazała dodatnie przepływy z działalności operacyjnej zarówno w samym III kw. 2025 r., jak i narastająco za I–III kw. 2025 r.
- 4. Bilans i zadłużenie pod kontrolą** – przy wzroście kapitałów własnych struktura zobowiązań na 30 IX 2025 r. pozostawała z dominującą częścią zobowiązań długoterminowych i bez skokowego wzrostu krótkoterminowego długu r/r.
- 5. Strategia rozwoju oparta o nowe lokalizacje** – kluczowym czynnikiem wzrostu jest rozbudowa sieci (Warszawa w 2025 r.) oraz zapowiadane projekty na 2026 r., przy istotnym ryzyku realizacyjnym i sezonowości frekwencji.

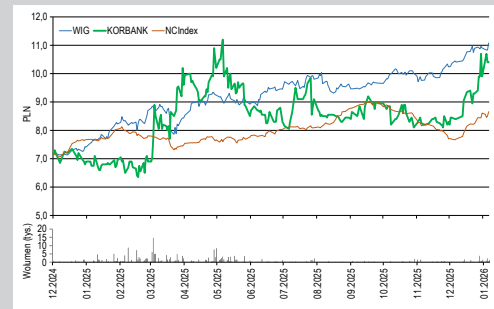
Podsumowanie: Wyniki za III kw. 2025 r. pokazują istotne zwiększenie skali działalności i poprawę rentowności, wspierane przez sezonowość oraz rozwój sieci ekspozycji. Jednocześnie profil pozostaje wrażliwy na czynniki frekwencyjne (turystyka, pogoda) i skuteczność realizacji kolejnych projektów inwestycyjnych.



Korbank

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Korbank
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	2000
Kapitał zakładowy	493 662,00 zł
Zarząd	Tymoteusz Biłyk (prezes zarządu), Danuta Kiernicka-Biłyk (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	usługi telekomunikacyjne (internet, łącza), telewizja (AVIOS), usługi data center (kolokacja, usługi chmurowe) oraz wybrane usługi IT
Kluczowe produkty / usługi	internet światłowodowy i radiowy, telewizja AVIOS + urządzenia KORBOX, usługi data center (kolokacja/chmura), usługi k.pl (domeny/hosting/VPS/serwery)
Liczba pracowników	ponad 60 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Tymoteusz Biłyk – 81,85% kapitału; pozostali – 18,15% kapitału
Strona www / kontakt	www.korbank.pl / inwestor@korbank.pl
Profil online	KOR



Kapitalizacja:	44,7 mln zł
Free float:	18,2%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	6,35-11,20
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	10,9
Cena/wartość księgowa (x):	1,0
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Korbank to grupa kapitałowa skoncentrowana na usługach telekomunikacyjnych oraz usługach data center, rozwijająca działalność głównie regionalnie, z bazą operacyjną we Wrocławiu. Model biznesowy obejmuje segment B2C (pozyskiwanie i obsługa klientów indywidualnych m.in. przez spółkę zależną Korbank-Media Cyfrowe) oraz segment B2B/B2A (łącza, usługi dla instytucji i firm). Ważnym filarem jest telewizja AVIOS, rozwijana w modelu dystrybucji usług TV oraz sprzętu dla operatorów ISP, wspierana rozwojem oferty i aktywności sprzedażowo-marketingowych. Spółka rozwija także własne projekty data center, w tym sprzedaż usług kolokacji i usług chmurowych, oraz stopniowe udostępnianie kolejnych powierzchni w budynku Data Center. Uzupełnieniem jest działalność internetowa k.pl (domeny/ hosting/ VPS/ serwery) oraz sprzedaż sprzętu i rozwiązań towarzyszących (m.in. urządzenia KORBOX). W III kw. 2025 r. raportowano również elementy strategii w obszarze rozwiązań IT (np. EZD RP) oraz prace w obszarze HOMS (system inteligentnego domu) wykorzystywane w infrastrukturze Spółki. Wśród ryzyk wskazywanych w materiałach Spółki pojawiają się m.in. presja kosztowa (wynagrodzenia, usługi obce), konsolidacja rynku ISP oraz potencjalny wzrost kosztów licencyjnych związanych z dystrybucją treści telewizyjnych. Jednocześnie Spółka wskazuje na rozwój infrastruktury (w tym światłowodowej) oraz usług data center jako kluczowe kierunki budowania przychodów w dłuższym horyzoncie.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Tymoteusz Biłyk	4 040 578	81,8%	88,7%
Pozostali	896 042	18,2%	11,3%
Razem	4 936 620	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	10 290	11 057	7%
EBITDA	1 888	2 858	51%
Marża EBITDA	18,3%	25,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 306	2 200	68%
Marża operacyjna	12,7%	19,9%	-
Zysk netto	887	1 774	100%
Marża zysku netto	8,6%	16,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	887	1 774	100%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,6%	16,0%	-
Aktywa razem	65 288	71 335	9%
Kapitał własny	37 753	44 771	19%
Zobowiązania i rezerwy	27 535	26 564	-4%
Przepływy operacyjne	2 031	1 864	-8%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	36 989	37 750	41 479	10%
EBITDA	7 291	8 894	8 393	-6%
Marża EBITDA	19,7%	23,6%	20,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	5 635	6 488	6 041	-7%
Marża operacyjna	15,2%	17,2%	14,6%	-
Zysk netto	4 362	4 587	3 877	-15%
Marża zysku netto	11,8%	12,2%	9,3%	-
Aktywa razem	63 553	63 596	66 438	4%
Kapitał własny	29 166	33 503	37 148	11%
Zobowiązania i rezerwy	34 387	30 093	29 290	-3%
Przepływy operacyjne	4 105	4 172	7 927	90%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa Korbank wykazała wzrost skonsolidowanych przychodów netto do 11,1 mln zł (+7,5% r/r), przy wyraźnej poprawie wyników operacyjnych i netto: EBITDA 2,9 mln zł (+51% r/r), EBIT 2,2 mln zł (+68% r/r), zysk netto 1,8 mln zł (+100% r/r). Marża EBITDA wzrosła do 25,8% (z 18,3% r/r). W komentarzu do wyników wskazano m.in. wpływ działalności spółek zależnych związanych z dystrybucją telewizji AVIOS oraz fakt, że od III kw. 2025 r. w danych skonsolidowanych ujmowane są także wyniki Cyfroner.

Po stronie bilansu (30.09.2025 vs 30.09.2024) wzrosły m.in. kapitały własne do 44,8 mln zł (+19% r/r) oraz aktywa trwałe do 53,1 mln zł (+4,2% r/r). Jednocześnie odnotowano spadek zobowiązań długoterminowych do 15,4 mln zł (-10,6% r/r) przy wzroście zobowiązań krótkoterminowych do 8,3 mln zł (+8,8% r/r). Spółka wskazywała, że projekt Data Center wpływa na poziom środków trwałych, koszty obsługi i poziom zobowiązań (zwłaszcza długoterminowych), przy horyzoncie zwrotu planowanym na kilka lat.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
III kw. 25	Organizacja konferencji OKTEL 12 (Szklarska Poręba)	aktywność branżowa i wsparcie sprzedaży/partnerstw
III kw. 25	Udział w konferencji PIKE	obecność w środowisku branżowym, ekspozycja oferty
08.2025	Podpisanie umowy o dofinansowanie w ramach KPO (4 nabór)	wsparcie inwestycji w sieć (projekt „białe plamy”)
22.09.2025.	Pozytywny wynik oceny wniosku: Kredyt Ekologiczny (FENG 3.01)	potencjalne wsparcie modernizacji układu zasilania/energii
III kw. 25	Premiera dekodera KORBOX SOIAV PRO	rozwój ekosystemu TV AVIOS i oferty urządzeń
III kw. 25	Nowości w k.pl (VPS premium na Epyc, dystrybucja licencji DirectAdmin)	rozwój oferty usług IT i upsell
IV kw. 25	Plan: rozbudowa sieci światłowodowych, rozbudowa oferty AVIOS, rozwój Data Center i panelu k.pl	deklarowane priorytety rozwoju na kolejny kwartał

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Poprawa rentowności** – w III kw. 2025 r. Grupa istotnie zwiększyła EBITDA i wynik netto, przy wzroście marży EBITDA do 25,8%.
- 2. Mieszanka wzrostu i inwestycji** – wzrost aktywów trwałych i kontynuacja projektu Data Center wskazują na utrzymanie profilu inwestycyjnego przy jednoczesnym wzroście skali działalności.
- 3. Zmiana struktury finansowania** – spadek zobowiązań długoterminowych przy wzroście krótkoterminowych sugeruje przesunięcia w pasywach i bieżącym finansowaniu działalności.
- 4. Rozszerzanie działalności Grupy** – włączenie wyników Cyfroner do konsolidacji od III kw. 2025 r. zwiększa „pełność” obrazu wyników Grupy i ekspozycję na sprzedaż sprzętu (KORBOX).



5. Ryzyka kosztowe i rynkowe – w materiałach Spółki przewijają się ryzyka wzrostu kosztów (wynagrodzenia/usługi obce, opłaty licencyjne TV) oraz wpływ konsolidacji rynku ISP.

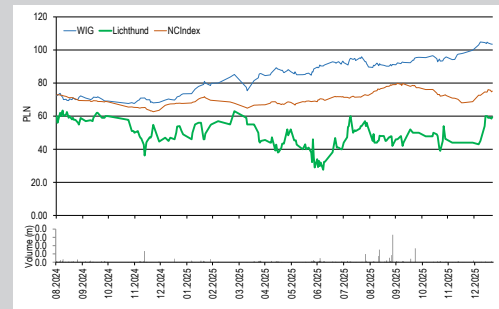
Podsumowanie: Korbank raportuje stabilny wzrost przychodów przy jednoczesnej, ponadproporcjonalnej poprawie rentowności w III kw. 2025 r.; w krótkim terminie kluczowe będzie utrzymanie dynamiki marż przy rosnącej bazie kosztowej oraz realizacja inwestycji infrastrukturalnych (sieć i Data Center) wspieranych m.in. projektami dotacyjnymi.



Lichthund

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Lichthund
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2014
Kapitał zakładowy	583 000 zł
Zarząd	Rafał Zaremba (prezes), Bartosz Pieczonka (wiceprezes), Dariusz Zaremba (członek zarządu)
Profil działalności	Tworzenie gier wideo (segment Indie Premium)
Kluczowe produkty / usługi	Lightspeer; Food Truck Empire; Rockbeasts; projekty Husky i Labrador
Liczba pracowników	brak danych
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Bartosz Pieczonka (30,07%), Rafał Zaremba (29,85%), Dariusz Zaremba (10,01%)
Strona www / kontakt	lichthund.com / contact@lichthund.com
Profil online	LHD



Kapitalizacja:	25,7 mln zł
Free float:	26,4%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	5,3 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	27,60-63,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	4,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Lichthund to niezależne studio tworzące gry wideo w segmencie Indie Premium. Model działalności opiera się na rozwijaniu własnych projektów (w tym własnego IP) i ich komercjalizacji po premierze, a także na pozyskiwaniu finansowania poprzez współpracę wydawniczą, jeśli jest dostępna. Spółka rozwija równolegle kilka tytułów, w tym *Food Truck Empire* oraz *Rockbeasts*. W wynikach finansowych istotną rolę mogą odgrywać rozliczenia etapów produkcyjnych (milestone) oraz ujęcie kosztów produkcji w toku. Działalność jest typowa dla studiów produktowych: nakłady ponoszone są z wyprzedzeniem, a przychody są wrażliwe na harmonogram premier, skuteczność marketingu i warunki dystrybucji/wydawnictwa.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Bartosz Pieczonka	175 318	30,1%	30,1%
Rafał Zaremba	174 030	29,9%	29,9%
Dariusz Zaremba	58 368	10,0%	10,0%
TFI Esaliens S.A.	21 300	3,7%	3,7%
Pozostali	153 984	26,4%	26,4%
Razem	583 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	1 285	686	-47%
EBITDA	-296	-199	-33%
Marża EBITDA	-23,0%	-29,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-296	-200	-32%
Marża operacyjna	-23,0%	-29,2%	-
Zysk netto	-275	-180	-35%
Marża zysku netto	-21,4%	-26,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-275	-180	-35%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-21,4%	-26,2%	-
Aktywa razem	7 510	6 831	-9%
Kapitał własny	6 802	6 134	-10%
Zobowiązania i rezerwy	708	697	-2%
Przepływy operacyjne	-1 688	-702	-58%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	744	2 887	3 516	22%
EBITDA	-709	-560	-854	53%
Marża EBITDA	-95,3%	-19,4%	-24,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-720	-610	-892	46%
Marża operacyjna	-96,8%	-21,1%	-25,4%	-
Zysk netto	-593	-566	-908	60%
Marża zysku netto	-79,7%	-19,6%	-25,8%	-
Aktywa razem	1 896	3 464	7 184	107%
Kapitał własny	1 727	3 132	6 514	108%
Zobowiązania i rezerwy	169	332	670	102%
Przepływy operacyjne	-1 259	-944	-2 878	205%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. spółka wykazała 0,7 mln zł przychodów (w tym istotny udział „zmiany stanu produktów”), wobec 1,3 mln zł rok wcześniej. EBITDA wyniosła -0,2 mln zł (poprawa vs -0,3 mln zł rok wcześniej), a wynik netto -0,2 mln zł (vs -0,3 mln zł w III kw. 2024). W ujęciu I-III kw. 2025 przychody wyniosły 2,3 mln zł (zbliżony poziom r/r), a strata netto -0,4 mln zł (mniejsza r/r).

W zakresie przychodów, sprzedaż produktów wyniosła 0,1 mln zł, co oznacza spadek o 90% w porównaniu z 1,0 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku, spowodowany niższymi płatnościami od wydawcy.

Na 30 września 2025 r. suma bilansowa wyniosła 6,8 mln zł, kapitały własne 6,1 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 0,7 mln zł. W aktywach obrotowych dominowały zapasy (produkcja w toku) na poziomie 5,2 mln zł (wzrost z 2,1 mln zł rok temu), co odzwierciedla rosnące skapitalizowane nakłady na rozwój gier. Stan środków pieniężnych wyniósł 0,6 mln zł na koniec omawianego kwartału.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
10.11.2025	Umowa wydawnicza dla <i>Food Truck Empire</i> z Fireshine	Spółka podpisała umowę wydawniczą z Sold Out Sales and Marketing Limited (Fireshine) na wydanie gry <i>Food Truck Empire</i> na PC. Emitent ma otrzymywać wynagrodzenie typu „advance” po realizacji kamieni milowych; Fireshine odpowiada za wydanie, promocję i sprzedaż oraz ma przeznaczyć uzgodniony budżet marketingowy.
14.11.2025	Raport okresowy za III kw. 2025	Aktualizacja wyników i stanu projektów po I-III kw. 2025

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Zmienność przychodów** – w III kw. 2025 przychody były niższe r/r, przy jednoczesnej lekkiej poprawie wyniku operacyjnego i netto.
- 2. Poprawa rentowności operacyjnej** – strata EBITDA i strata netto w III kw. 2025 były mniejsze niż rok wcześniej, a w ujęciu I-III kw. 2025 strata netto uległa redukcji r/r.
- 3. Struktura bilansu oparta o produkcję w toku** – wysoki poziom zapasów (produkcji w toku) wskazuje na istotną skalę aktywowanych nakładów na projekty.
- 4. Płynność i cash flow** – saldo środków pieniężnych na 30.09.2025 wynosiło 0,6 mln zł, a przepływy operacyjne w III kw. były ujemne.
- 5. Współpraca wydawnicza** – w listopadzie 2024 r. zawarto umowę wydawniczą dla *Food Truck Empire*, przewidującą m.in. płatności zaliczek po realizacji kamieni milowych i działania marketingowe po stronie wydawcy.

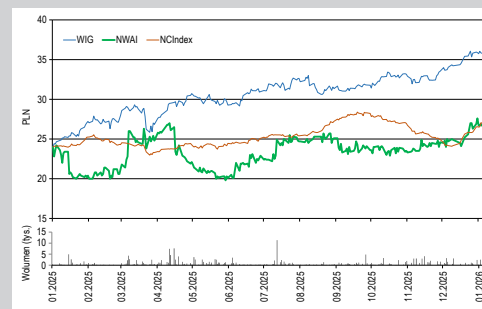
Podsumowanie: Lichthund pozostaje spółką produktową w fazie intensywnego rozwoju portfela gier, z wynikami zależnymi od tempa prac i sposobu monetyzacji projektów. III kw. 2025 przyniósł poprawę wyników r/r, przy jednoczesnym niższym poziomie przychodów i dalszych ujemnych przepływach operacyjnych. Istotnym zdarzeniem w IV kw. 2025 r. była umowa wydawnicza dla *Food Truck Empire*. Rok 2026 będzie kluczowym dla Spółki ze spodziewanymi premierami dwóch gier.



Nwai Dom Maklerski

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Nwai Dom Maklerski
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2008
Kapitał zakładowy	1 746 583,00 zł
Zarząd	Mateusz Walczak (prezes), Michał Rutkowski (wiceprezes), Łukasz Krzyszkowski (członek zarządu), Dariusz Bełz (członek zarządu)
Profil działalności	dom maklerski; usługi maklerskie i bankowość inwestycyjna dla emitentów oraz inwestorów (rynek kapitałowy)
Kluczowe produkty / usługi	oferowanie instrumentów finansowych; przyjmowanie/przekazywanie/wykonywanie zleceń; doradztwo inwestycyjne; działania na własny rachunek; subemisje i animacja; usługi Autoryzowanego Doradcy (NewConnect/Catalyst)
Liczba pracowników	brak danych
Główni akcjonariusze (≥5 %)	New World Holding sp. z o.o. (~61,9%); Michał Rutkowski (~5,1%)
Strona www / kontakt	nwai.pl / company@nwai.pl
Profil online	Nwai



Kapitalizacja:	42,1 mln zł
Free float:	33,0%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	23,4 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	19,80-27,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	7,6
Cena/wartość księgową (x):	1,6
Stopa dywidendy:	12%

Profil Spółki i model biznesowy

Nwai Dom Maklerski działa w segmencie usług maklerskich i bankowości inwestycyjnej, koncentrując się na obsłudze małych i średnich spółek oraz transakcji rynku kapitałowego. Model biznesowy opiera się na przychodach z działalności maklerskiej (m.in. realizacja i obsługa transakcji, oferowanie instrumentów finansowych, usługi dla emitentów) oraz na wynikach finansowych generowanych przez portfel aktywów i działalność na własny rachunek. Spółka pełni także rolę Autoryzowanego Doradcy dla emitentów na NewConnect oraz może świadczyć usługi związane z emisjami i finansowaniem dłużnym. Wyniki są wrażliwe na koniunkturę giełdową i aktywność ofertową emitentów (zmiennosc harmonogramu transakcyjnego), a także na ryzyka regulacyjne właściwe dla domów maklerskich. Istotnym elementem profilu jest zarządzanie kosztami stałymi i jakością portfela należności (odpisy). W 2025 r. spółka raportowała działania związane m.in. z programami motywacyjnymi (warranty) oraz zmianami w akcjonariacie. Strategicznie istotne pozostaje utrzymanie zdolności do generowania powtarzalnych przepływów oraz równoważenie wyniku operacyjnego wynikiem finansowym.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
New World Holding S.A.	1 081 000	61,9%	61,9%
Michał Rutkowski	89 671	5,1%	5,1%
Pozostali	575 912	33,0%	33,0%
Razem	1 746 583	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	4 009	2 999	-25%
EBITDA	5 252	-116	b.z.
Marża EBITDA	131,0%	-3,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	5 013	-359	b.z.
Marża operacyjna	125,0%	-12,0%	-
Zysk netto	2 734	699	-74%
Marża zysku netto	68,2%	23,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 734	699	-74%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	68,2%	23,3%	-
Aktywa razem	287 283	291 992	2%
Kapitał własny	24 677	25 687	4%
Zobowiązania i rezerwy	262 606	266 305	1%
Przepływy operacyjne	139 330	66 399	-52%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	10 272	13 835	14 707	6%
EBITDA	5 921	10 025	8 403	-16%
Marża EBITDA	57,6%	72,5%	57,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	5 338	9 405	7 506	-20%
Marża operacyjna	52,0%	68,0%	51,0%	-
Zysk netto	4 114	9 133	5 240	-43%
Marża zysku netto	40,1%	66,0%	35,6%	-
Aktywa razem	46 402	123 926	136 264	10%
Kapitał własny	18 125	24 292	25 073	3%
Zobowiązania i rezerwy	28 277	99 634	111 191	12%
Przepływy operacyjne	-14 635	10 650	40 559	281%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. przychody z podstawowej działalności wyniosły 3,0 mln zł (spadek o 25,2% r/r), przy kosztach działalności maklerskiej na poziomie 5,6 mln zł (zbliżone r/r). Kluczową zmianą była silna degradacja wyniku operacyjnego do -0,4 mln zł (z 5,0 mln zł rok wcześniej), co wiązało się m.in. z wyższymi pozostałymi kosztami operacyjnymi 0,3 mln zł oraz wyraźnie większymi odpisami aktualizującymi należności 0,3 mln zł. Wynik netto za kwartał wyniósł 0,7 mln zł (spadek o 74,4% r/r), przy jednoczesnym bardzo wysokim wyniku finansowym: przychody finansowe 3,6 mln zł vs 0,7 mln zł rok wcześniej, koszty finansowe 2,4 mln zł (zbliżone r/r).

Narastająco za I–III kw. 2025 r. spółka pokazała 10,3 mln zł przychodów (-3,8% r/r) oraz 5,2 mln zł zysku netto (+5,6% r/r), mimo spadku zysku operacyjnego do 4,0 mln zł (-47,8% r/r). Strukturalnie oznacza to większą zależność wyniku od części finansowej przy słabszej dynamice wyniku operacyjnego. Z perspektywy kursu akcji, relatywnie słaby III kwartał



(zwłaszcza na poziomie operacyjnym) może krótkoterminowo zwiększać wrażliwość notowań na kolejne raporty i jakość wyniku powtarzalnego, natomiast dodatni wynik netto narastająco ogranicza ryzyko gwałtownej rewizji oczekiwań w przypadku utrzymania wyniku finansowego.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
7.05.2025	Wypłata dywidendy 3,00 zł/akcję (za 2024 r.)	Materiałny zwrot gotówkowy dla akcjonariuszy; potwierdzenie polityki dzielenia się zyskiem
30.05.2025	Znaczne pakiety akcji – przekroczenie progu 5% głosów (m.in. Michał Rutkowski)	Potwierdzenie istotnych zmian w akcjonariacie oraz aktualizacja struktury głosów
31.07.2025	Objęcie warrantów subskrypcyjnych serii F (programy motywacyjne)	Potencjalne przyszłe rozwodnienie; element polityki wynagrodzeń i motywacji
24.10.2025	Raport kwartalny za III kw. 2025	Materiał bazowy do oceny bieżącej rentowności i trendów (słabszy kwartał operacyjnie)
10.12.2025	ZWZ/NWZA oraz publikacja wykazu akcjonariuszy $\geq 5\%$ głosów	Aktualizacja informacji korporacyjnych i akcjonariatu po WZ

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Słabszy III kwartał operacyjnie** – wynik operacyjny spadł do -0,4 mln zł, a zysk netto do 0,7 mln zł, co wskazuje na istotną zmienność kwartalną i podwyższone koszty/odpisy w okresie.
- 2. Wynik finansowy stabilizuje rezultat** – narastająco zysk netto wzrósł do 5,2 mln zł mimo spadku wyniku operacyjnego, co sugeruje rosnące znaczenie części finansowej względem działalności podstawowej.
- 3. Zwrot dla akcjonariuszy i rozwodnienie** – dywidenda 3,00 zł/akcję (za 2024 r.) wspiera postrzeganie spółki jako dywidendowej, jednak emisje akcji oraz programy warrantowe zwiększają ryzyko rozwodnienia w kolejnych okresach.
- 4. Akcjonariat skoncentrowany** – dominujący udział New World Holding (~61,9%) oraz obecność akcjonariuszy z progów $\geq 5\%$ ograniczają free float i mogą wzmacniać zmienność kursu przy niższej płynności.

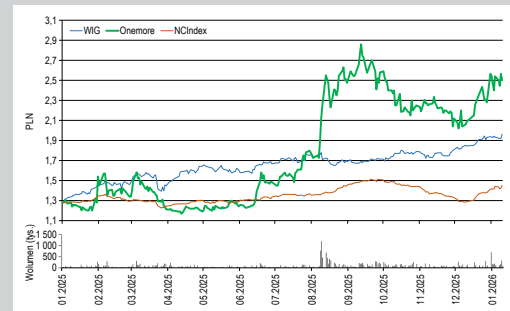
Podsumowanie: Wyniki III kw. 2025 r. były wyraźnie słabsze na poziomie operacyjnym, ale narastająco spółka utrzymała dodatnią dynamikę zysku netto dzięki wynikowi finansowemu. Obraz inwestycyjny równoważy atrakcyjność dywidendy z ryzykami: zmienności przychodów, jakości należności/odpisów, wysokich zobowiązań krótkoterminowych oraz potencjalnego rozwodnienia.



One More Level

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	One More Level
Siedziba	Kraków
Rok założenia	2014
Kapitał zakładowy	6 636 788,00 zł
Zarząd	Szymon Bryła (prezes zarządu), Radosław Ratusznik (wiceprezes zarządu), Łukasz Górski (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	Produkcja gier na komputery osobiste i konsole
Kluczowe produkty / usługi	<i>Ghostrunner</i> , <i>Ghostrunner 2</i> , <i>God's Trigger</i> ; rozwój projektów <i>Valor Mortis</i> (wcześniej: <i>Cyber Slash</i>) i <i>Project Swift</i>
Liczba pracowników	39 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Michał Sokolski – 9,57%; Krzysztof Jakubowski – 9,41%; January Ciszewski – 5,52%
Strona www / kontakt	omlgames.com / info@omlgames.com
Profil online	OML



Kapitalizacja:	149,7 mln zł
Free float:	81,0%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	261,9 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	1,17-2,86
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgową (x):	7,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

One More Level to krakowskie studio gamedev tworzące gry akcji na PC oraz konsole, rozwijane m.in. w oparciu o silnik Unreal Engine (w tym Unreal Engine 5). Model biznesowy opiera się na produkcji własnych tytułów oraz współpracy z partnerami wydawniczymi, przy czym przychody mogą mieć charakter projektowy (zależny od harmonogramów i rozliczeń z partnerami). W obszarze współpracy z wydawcą Spółka realizowała m.in. *Ghostrunner 2* na podstawie umowy z 505 Games, przewidującej wynagrodzenie stałe oraz potencjalny udział w przychodzie ze sprzedaży (tantiemy). Równolegle Spółka rozwija własne IP, w tym *Valor Mortis* (gra wcześniej komunikowana jako *Cyber Slash*), dla której zawarto umowę wydawniczą z Lyrical Games, przy zachowaniu praw autorskich po stronie Spółki. W III kw. 2025 zakończono prace nad działającym prototypem *Project Swift* i zaprezentowano go potencjalnym partnerom biznesowym. Spółka komunikowała działania promocyjne dla *Valor Mortis* na wydarzeniach branżowych (m.in. PAX West 2025 oraz Tokyo Games Show). Kluczowe ryzyka modelu obejmują m.in. ryzyko opóźnień produkcyjnych, niepewność komercyjnego sukcesu premier oraz zmienność wyników wynikającą z projektowego rozpoznawania przychodów i kosztów.

Akcyonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Michał Sokolski	6 350 000	9,6%	9,6%
Krzysztof Jakubowski	6 243 039	9,4%	9,4%
Pozostali	53 774 841	81,0%	81,0%
Razem	66 367 880	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	8 837	2	-100%
EBITDA	8 594	-1 917	b.z.
Marża EBITDA	97,3%	b.z.	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 526	-2 017	b.z.
Marża operacyjna	96,5%	-100 850%	-
Zysk netto	6 896	-2 027	b.z.
Marża zysku netto	78,0%	-101 350%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6 896	-2 027	b.z.
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	78,0%	-101 350%	-
Aktywa razem	24 055	22 593	-6%
Kapitał własny	18 717	20 340	9%
Zobowiązania i rezerwy	5 338	2 253	-58%
Przepływy operacyjne	-918	-5 534	503%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	15 017	22 793	20 347	-11%
EBITDA	4 734	-8 784	9 106	b.z.
Marża EBITDA	31,5%	-38,5%	44,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-823	-14 419	8 817	b.z.
Marża operacyjna	-5,5%	-63,3%	43,3%	-
Zysk netto	-1 783	-12 560	7 242	b.z.
Marża zysku netto	-11,9%	-55,1%	35,6%	-
Aktywa razem	42 078	17 696	19 317	9%
Kapitał własny	20 497	8 237	15 479	88%
Zobowiązania i rezerwy	21 581	9 459	3 838	-59%
Przepływy operacyjne	5 024	107	1 238	1057%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 One More Level wykazało przychody 0,0 mln zł (wobec 8,8 mln zł rok wcześniej) oraz stratę netto -2,0 mln zł (wobec zysku 6,9 mln zł rok wcześniej). Wynik operacyjny w III kw. 2025 wyniósł -2,0 mln zł, a w ujęciu narastającym I-III kw. 2025 przychody wyniosły 0,0 mln zł, przy stracie netto -4,5 mln zł (wobec 20,2 mln zł przychodów i 10,5 mln zł zysku netto w I-III kw. 2024).

Na 30 września 2025 r. kapitał własny wynosił 20,3 mln zł, a środki pieniężne i inne aktywa pieniężne 0,5 mln zł (wobec 8,8 mln zł na 30 września 2024 r.). Jednocześnie łączne zobowiązania (długoterminowe i krótkoterminowe) na 30 września 2025 r. wynosiły 2,0 mln zł wobec 5,1 mln zł rok wcześniej



(spadek r/r); w okresie istotnym zdarzeniem kapitałowym była emisja akcji

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
5.06-14.07.2025	Emisja akcji serii E	Spółka przeprowadziła emisję akcji serii E, w ramach której pozyskała 9,4 mln zł na kontynuację prac związanych z projektem <i>Valor Mortis</i> .
9.10.2025	Zawarcie umowy wydawniczej z Lyrical Games dot. <i>Valor Mortis</i>	Zawarcie umowy wydawniczej z Lyrical Games dla gry <i>Valor Mortis</i> (wcześniej: <i>Cyber Slash</i>); prawa autorskie pozostają przy spółce; Lyrical ma współfinansować produkcję i prowadzić globalny marketing; premiera planowana na 2026; dodatkowo Lyrical ma przejąć rozliczenia spółki wobec Take-Two dot. zwrotu kosztów produkcji
13.11.2025	Raport okresowy za III kw. 2025	Aktualizacja wyników i stanu projektów po I-III kw. 2025
18.11.2025	Zawiadomienie o sprzedaży akcji spółki	Informacja o sprzedaży akcji spółki przez Januarego Ciszewskiego.
13.12.2025	Wyłonienie projektu spółki do dofinansowania	Projekt spółki został umieszczony na liście PARP projektów wybranych do dofinansowania w programie „Ścieżka SMART” (kwota dofinansowania: 10,2 mln zł).

Źródło: Spółka, DM BOŚ

serii E i rejestracja podwyższenia kapitału.

► Ostatnie wydarzenia

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Zmienność wyników** – III kw. 2025 przyniósł istotnie niższe przychody i stratę netto, podczas gdy III kw. 2024 był okresem wysokiej rentowności, co jest spójne z projektowym profilem rozpoznawania przychodów w gamedev.
- 2. Płynność i struktura bilansu** – na 30 września 2025 r. poziom środków pieniężnych był niski, przy jednoczesnym spadku zobowiązań r/r i relatywnie wysokim kapitale własnym.
- 3. Pipeline projektów** – Spółka równolegle rozwija *Valor Mortis* oraz *Project Swift*, a jednocześnie monitoruje monetyzację *Ghostrunner 2*, dla którego (według raportów) sprzedaż rozliczona przez wydawcę nie generowała dotychczas dodatkowego wynagrodzenia z tytułu tantiem.

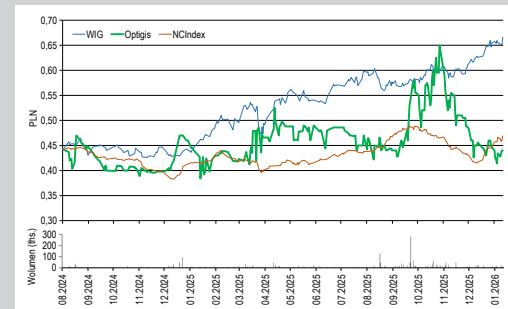
Podsumowanie: Profil Spółki wskazuje na przenoszenie ciężaru rozwoju w stronę własnych projektów i współpracy wydawniczej, przy jednoczesnej wysokiej wrażliwości wyników kwartalnych na harmonogramy produkcyjne i rozliczenia z partnerami. W krótkim horyzoncie istotne pozostają: tempo prac i marketing wokół *Valor Mortis*, bieżąca kontrola kosztów oraz stabilizacja płynności.



Optigis

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Optigis
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1992
Kapitał zakładowy	6 645 825,60 zł
Zarząd	Jerzy Cegliński (prezes zarządu)
Profil działalności	Technologie mapowe: mapy cyfrowe, GIS, nawigacja i usługi geolokalizacyjne; rozwiązania dla transportu, flot i ubezpieczeń
Kluczowe produkty / usługi	MapCenter, MapSet; nawigacje (m.in. MapaMap, NaviExpert); monitoring flot; rozwiązania telematyczne/UBI
Liczba pracowników	58
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Magna Polonia – 64,09%; Skarb Państwa – 16,79%
Strona www / kontakt	www.optigis.pl / optigis@optigis.pl
Profil online	OPI



Kapitalizacja:	29,5 mln zł
Free float:	19,1%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	9 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	0,38-0,65
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	2459,0
Cena/wartość księgowa (x):	3,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Grupa Kapitałowa Optigis działa w obszarze technologii mapowych i danych lokalizacyjnych, dostarczając rozwiązania oparte o mapy cyfrowe, GIS oraz nawigację. Model biznesowy obejmuje zarówno segment B2B (systemy i dane mapowe oraz narzędzia dla transportu i flot), jak i rozwiązania kierowane do użytkowników końcowych poprzez produkty nawigacyjne. W Grupie kluczową rolę operacyjną pełnią spółki zależne: Emapa (systemy geoinformatyczne i rozwiązania dla transportu) oraz Telematics Technologies (produkty z obszaru nawigacji, telematyki i ubezpieczeń komunikacyjnych). Spółka rozwija produkty m.in. w kierunku rozwiązań typu SaaS opartych o MapCenter i zasoby mapowe. Optigis jest notowana na NewConnect (ticker OPI) i kontynuuje rozwój Grupy poprzez synergie produktowe i sprzedażowe pomiędzy spółkami zależnymi. W otoczeniu ryzyk istotne są m.in. kwestie jednorazowych zdarzeń (np. rozstrzygnięcia sporów) oraz tempo komercjalizacji i skalowania produktów w segmentach B2B i telematyki.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Magna Polonia S.A.	42 593 119	64,1%	64,1%
Skarb Państwa	11 155 041	16,8%	16,8%
Pozostali	12 710 096	19,1%	19,1%
Razem	66 458 256	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	5 296	5 309	0%
EBITDA	856	634	-26%
Marża EBITDA	16,2%	11,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-113	-32	-72%
Marża operacyjna	-2,1%	-0,6%	-
Zysk netto	-259	-346	34%
Marża zysku netto	-4,9%	-6,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-265	-345	30%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-5,0%	-6,5%	-
Aktywa razem	25 775	27 389	6%
Kapitał własny	8 588	8 593	0%
Zobowiązania i rezerwy	17 187	18 796	9%
Przepływy operacyjne	579	352	-39%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	5 925	6 743	18 924	181%
EBITDA	297	611	7 599	1144%
Marża EBITDA	5,0%	9,1%	40,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-295	-36	4 237	b.z.
Marża operacyjna	-5,0%	-0,5%	22,4%	-
Zysk netto	-137	-224	3 605	b.z.
Marża zysku netto	-2,3%	-3,3%	19,0%	-
Aktywa razem	10 442	10 195	27 105	166%
Kapitał własny	5 576	5 352	9 004	68%
Zobowiązania i rezerwy	4 866	4 843	18 101	274%
Przepływy operacyjne	152	-97	2 664	b.z.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa Kapitałowa osiągnęła przychody 5,3 mln zł (+0,2% r/r). EBITDA wyniosła 0,6 mln zł (-26,1% r/r), co przełożyło się na spadek marży EBITDA do 11,9% (z 16,2% w III kw. 2024 r.). Strata operacyjna (EBIT) zmniejszyła się do -0,0 mln zł (z -0,1 mln zł rok wcześniej), natomiast wynik netto pozostał ujemny i pogorszył się do -0,3 mln zł (z -0,3 mln zł rok wcześniej). Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 0,4 mln zł (-39,2% r/r).

Na 30.09.2025 aktywa Grupy wyniosły 27,4 mln zł, a kapitał własny 8,6 mln zł. Środki pieniężne wzrosły r/r do 1,3 mln zł (z 1,1 mln zł na 30.09.2024), przy jednoczesnym wzroście zobowiązań finansowych (długoterminowych i krótkoterminowych łącznie) do 13,6 mln zł (z 12,2 mln zł na 30.09.2024). W ujęciu uproszczonym oznacza to wzrost długu netto r/r z ok. 11,1 mln zł do ok. 12,4 mln zł, co zwiększa wrażliwość wyników na koszty finansowania oraz presję na generację gotówki w kolejnych okresach.



▶ Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
21.10.2025	Ugoda z TUiR Allianz	Spółka poinformowała o zatwierdzeniu ugody mediacyjnej z TUiR Allianz Polska SA w sprawie przed Sądem Apelacyjnym w Warszawie; wskazano, że płatność ma nastąpić w 14 dni od otrzymania przez Allianz odpisu postanowienia o umorzeniu ze stwierdzeniem prawomocności.
13.11.2025	Wpłata przez TUiR Allianz Polska kwoty wynikającej z ugody mediacyjnej	Informacja, że Allianz wpłacił na rzecz spółki kwotę wynikającą z ugody (po uprawomocnieniu zatwierdzenia ugody).
14.11.2025	Raport okresowy za III kw. 25	Aktualizacja wyników i stanu projektów po I-III kw. 25.
30.12.2025	Rejestracja połączenia spółek zależnych	Informacja o rejestracji w KRS połączenia spółek zależnych: Telematics Technologies sp. z o.o. (przejmująca) oraz Emapa SA (przejmowana) oraz zmianie nazwy spółki przejmującej na Emapa Telematics sp. z o.o.; udział Optigis w tej spółce wzrósł do 99,4%.

Źródło: Spółka, DM BOS

▶ Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Stabilne przychody, słabsza rentowność** – przychody w III kw. 2025 r. były zbliżone r/r, ale EBITDA i marża EBITDA spadły, co sugeruje presję kosztową i/lub zmianę miks sprzedaży.
- 2. Poprawa EBIT przy pogorszeniu wyniku netto** – strata operacyjna zmniejszyła się r/r, natomiast strata netto wzrosła, co wskazuje na istotność pozycji poniżej EBIT (np. finansowych) w wyniku okresu.
- 3. Wzrost ryzyka bilansowego w krótkim terminie** – r/r wzrósł dług netto.
- 4. Porządkowanie Grupy i potencjalne zdarzenia jednorazowe** – po stronie strategicznej widoczne są działania upraszczające strukturę (plan połączenia spółek zależnych) oraz zdarzenia wpływające na cash flow jednorazowo (ugoda i wypłata środków przez ubezpieczyciela).

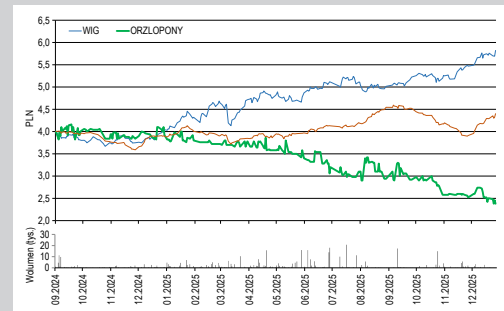
Podsumowanie: Optigis pozostaje grupą skoncentrowaną na danych mapowych, GIS i telematyce, z mieszanym profilem B2B/B2C. III kw. 2025 r. przyniósł stabilizację przychodów, ale obniżenie rentowności EBITDA oraz nieznaczny wzrost zadłużenia netto. W najbliższym okresie kluczowe będzie tempo monetyzacji produktów i dyscyplina finansowa w kontekście rosnącego długu netto, przy równoległych zmianach organizacyjnych w Grupie.



Orzeł

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Orzeł
Siedziba	Poniatowa
Rok założenia	2007
Kapitał zakładowy	10 614 543,00 zł
Zarząd	Monika Koszade-Rutkiewicz (prezes zarządu), Michał Stachyra (wiceprezes zarządu)
Profil działalności	Recykling zużytych opon (mechaniczny) i sprzedaż produktów/komponentów powstających w procesie
Kluczowe produkty / usługi	granulat gumowy (SBR); kord stalowy (złom stalowy); kord tekstylny; DroGum; Orzeł Powder
Liczba pracowników	Okolo 50 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	InnoEco Polska – 26,64%; Krzysztof Stanik – 19,00%; Michał Staszewski – 17,74%; Monika Koszade-Rutkiewicz – 9,31%
Strona www / kontakt	www.orzelsa.com / info@orzelsa.com
Profil online	ORL



Kapitalizacja:	27,6 mln zł
Free float:	27,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	3,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	2,52-4,10
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	2,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Orzeł prowadzi zakład recyklingu zużytych opon w Poniatowej i wytwarza produkty oraz komponenty uzyskiwane w procesie mechanicznego przetwarzania opon. Podstawową ofertę stanowią granulat gumowy, kord stalowy (oczyszczony złom stalowy) oraz kord tekstylny, a spółka rozwija również produkty o wyższym stopniu przetworzenia (m.in. modyfikator asfaltu DroGum oraz Orzeł Powder). Model biznesowy opiera się na pozyskaniu surowca (zużyte opony), jego przetworzeniu oraz sprzedaży kilku strumieni produktowych do różnych zastosowań (m.in. budownictwo sportowe i infrastrukturalne, hutnictwo, cementownie/elektrociepłownie).

W 2024 r. spółka uruchomiła drugą linię technologiczną do recyklingu opon, a deklarowanym celem tej inwestycji jest wzrost skali działalności i efekt skali w kosztach. Równolegle Orzeł prowadzi prace B+R związane z innowacyjnymi zastosowaniami materiałów z recyklingu opon, w tym projektem łączenia gumy z tworzywami sztucznymi (TPE) z planowanym horyzontem realizacji do 2026 r. Wśród istotnych ryzyk operacyjnych można wskazać m.in. wrażliwość na koszty produkcji/energii, dostępność surowca oraz zmienność popytu na wyroby gotowe.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
InnoEco Polska Sp. z o.o.	2 828 000	26,6%	26,6%
Krzysztof Stanik	1 989 103	18,7%	18,7%
Michał Staszewski	1 882 824	17,7%	17,7%
Monika Koszade- Rutkiewicz	987 170	9,3%	9,3%
Pozostali	2 927 446	27,6%	27,6%
Razem	10 614 543	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	4 964	4 974	0%
EBITDA	1 473	1 153	-22%
Marża EBITDA	29,7%	23,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	922	307	-67%
Marża operacyjna	18,6%	6,2%	-
Zysk netto	728	6	-99%
Marża zysku netto	14,7%	0,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	728	6	-99%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	14,7%	0,1%	-
Aktywa razem	48 525	48 203	-1%
Kapitał własny	13 715	12 728	-7%
Zobowiązania i rezerwy	34 810	35 475	2%
Przepływy operacyjne	1 182	1 600	35%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	14 900	16 902	17 225	2%
EBITDA	5 457	4 940	3 240	-34%
Marża EBITDA	36,6%	29,2%	18,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 311	3 131	788	-75%
Marża operacyjna	22,2%	18,5%	4,6%	-
Zysk netto	2 518	2 246	-55	-102%
Marża zysku netto	16,9%	13,3%	-0,3%	-
Aktywa razem	23 342	33 198	50 605	52%
Kapitał własny	9 985	12 231	12 177	0%
Zobowiązania i rezerwy	13 357	20 967	38 428	83%
Przepływy operacyjne	2 962	3 856	2 095	-46%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. przychody ze sprzedaży wyniosły 5,0 mln zł (r/r praktycznie bez zmian), a EBITDA 1,2 mln zł (spadek r/r). EBIT ukształtował się na poziomie 0,3 mln zł, a wynik netto 0,0 mln zł (istotnie niżej r/r). W ujęciu I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 13,6 mln zł wobec 13,8 mln zł przed rokiem, natomiast zysk netto 0,6 mln zł wobec 1,5 mln zł rok wcześniej.

Na 30.09.2025 r. suma bilansowa wynosiła 48,2 mln zł, a kapitał własny 12,7 mln zł. Po stronie zadłużenia zobowiązania długoterminowe wynosiły 21,3 mln zł (w tym kredyty i pożyczki 15,3 mln zł), a zobowiązania krótkoterminowe 2,7 mln zł; jednocześnie środki pieniężne na koniec III kw. 2025 r. wyniosły 3,0 mln zł. W I–III kw. 2025 r. przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 2,3 mln zł, przy ujemnych przepływach inwestycyjnych (-0,9 mln zł) i finansowych (-2,8 mln zł).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.06.2025	Materiały/WZA: projekty uchwał dot. m.in. zatwierdzenia sprawozdania za 2024 r. i pokrycia straty 2024	Porządkowanie spraw korporacyjnych; informacja o proponowanym sposobie rozliczenia straty
5.09.2025	Uzyskanie zezwolenia na zbieranie i przetwarzanie odpadów (na 10 lat)	Zabezpieczenie formalno-regulacyjne dla prowadzenia działalności operacyjnej
14.11.2025	Publikacja jednostkowego raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników i sytuacji finansowej po 9M 2025
10.12.2025	Podpisanie umowy zakupu nieruchomości (1,5313 ha) w Poniatowej za 461 871 zł	Przekształcenie dotychczasowego użytkowania wieczystego we własność; informacja o pomocy de minimis 307 914 zł; potencjalny wpływ na koszty stałe (opłata za użytkowanie wieczyste)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność pod presją** – przy stabilnych przychodach w III kw. 2025 r. widoczny był spadek wyniku operacyjnego i niemal wyzerowanie zysku netto r/r, co wskazuje na wzrost kosztów i/lub gorszy miks sprzedaży.
- 2. Zadłużenie długoterminowe** – poziom zobowiązań długoterminowych na 30.09.2025 r. pozostawał wysoki, ale niższy r/r; istotną pozycję stanowią kredyty/pożyczki oraz finansowanie dłużne.
- 3. Płynność i przepływy** – dodatnie przepływy operacyjne w I–III kw. 2025 r. współistniały z ujemnymi przepływami finansowymi, co sugeruje m.in. obsługę zadłużenia i/lub inne wypływy finansowe.
- 4. Inwestycje i rozwój produktów** – uruchomienie drugiej linii technologicznej (2024) oraz projekt TPE (B+R do 2026) wskazują na nacisk na skalę i poszukiwanie produktów o wyższej wartości dodanej.

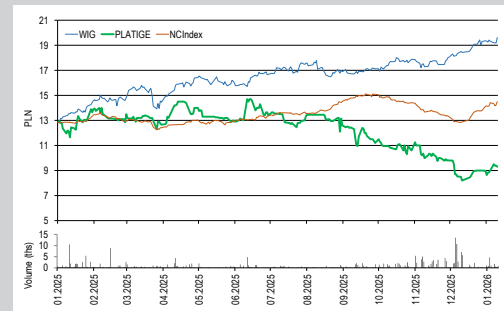
Podsumowanie: Profil Orła pozostaje skoncentrowany na recyklingu opon i monetyzacji kilku strumieni produktowych, z równoległą próbą przesuwania oferty w kierunku bardziej zaawansowanych zastosowań (DroGum/Orzeł Powder/TPE). Wyniki za III kw. 2025 r. pokazują, że kluczowym czynnikiem dla atrakcyjności modelu jest utrzymanie kosztów i marż przy stabilnym wolumenie oraz zdolność do wykorzystania potencjału rozbudowanych mocy produkcyjnych.



Platige Image

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Platige Image
Siedziba	Warszawa (ul. Władysława Szpilmana 4)
Rok założenia	1997
Kapitał zakładowy	358 442,00 zł
Zarząd	Karol Żbikowski (prezes), Artur Małek (członek zarządu), Stanisław Grabiec (członek zarządu)
Profil działalności	studio produkcji i postprodukcji: grafika komputerowa, animacja 3D, VFX oraz realizacja utworów audiowizualnych
Kluczowe produkty / usługi	cinematyki do gier, efekty VFX, animacje 3D, postprodukcja materiałów filmowych i reklamowych
Liczba pracowników	ok 75 osób + osoby współpracujące
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Moonlight Fundacja Rodzinna 27,83%; Piotr Sikora Fundacja Rodzinna 24,71%; Tomasz Bagiński 7,27%
Strona www / kontakt	inwestor.platige.com / ir@platige.com
Profil online	PLI



Kapitalizacja:	30,4 mln zł
Free float:	34,4%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	19,5 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	8,20-14,70
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	1,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Platige Image to studio produkcji i postprodukcji specjalizujące się w grafice komputerowej, animacji 3D i efektach wizualnych (VFX) dla filmu, rozrywki i reklamy. Spółka realizuje projekty w modelu usługowym (serwisowym), typowo w oparciu o kontrakty projektowe oraz zamówienia w ramach umów ramowych, a rozliczenia często mają charakter etapowy i kosztorysowy. Działalność prowadzona jest w ramach Grupy Kapitałowej, obejmującej podmioty realizujące m.in. produkcję filmową oraz wyspecjalizowane usługi dla klientów. W obszarze gier Platige jest rozpoznawalne jako producent cinematików i treści VFX dla studiów gamingowych. Strategia rozwoju na lata 2021–2025 zakłada ewolucję do modelu hybrydowego, łączącego usługi z rozwojem projektów własnych (IP) w zakresie produkcji filmów i gier. Spółka akcentuje rozwój kompetencji technologicznych (w tym narzędzi badawczo-rozwojowych i rozwiązań real-time) oraz aktywność sprzedażową na rynkach międzynarodowych. Istotnym elementem profilu ryzyk są wahania popytu w segmentach postprodukcji i animacji, koncentracja na projektach o dłuższych cyklach realizacji oraz ekspozycja walutowa (część przychodów w USD).

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Moonlight Fundacja Rodzinna	997 369	27,8%	33,6%
Piotr Sikora Fundacja Rodzinna	885 744	24,7%	31,5%
Tomasz Bagiński	260 736	7,3%	8,5%
Karol Żbikowski	142 552	4,0%	2,6%
TFI Esaliens S.A.	65 631	1,8%	1,2%
Pozostali	1 232 388	34,4%	22,6%
Razem	3 584 420	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	34 447	33 402	-3%
EBITDA	-815	4 960	b.z.
Marża EBITDA	-2,4%	14,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-2 312	3 134	b.z.
Marża operacyjna	-6,7%	9,4%	-
Zysk netto	-1 278	2 527	b.z.
Marża zysku netto	-3,7%	7,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 291	2 602	b.z.
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-3,7%	7,8%	-
Aktywa razem	84 806	82 946	-2%
Kapitał własny	28 800	24 931	-13%
Zobowiązania i rezerwy	56 006	58 015	4%
Przepływy operacyjne	1 022	-370	-136%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	138 959	143 650	153 670	7%
EBITDA	15 730	8 915	229	-97%
Marża EBITDA	11,3%	6,2%	0,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	11 857	2 730	-6 225	b.z.
Marża operacyjna	8,5%	1,9%	-4,1%	-
Zysk netto	8 269	2 605	-7 645	b.z.
Marża zysku netto	6,0%	1,8%	-5,0%	-
Aktywa razem	78 154	85 281	79 560	-7%
Kapitał własny	37 708	35 867	26 821	-25%
Zobowiązania i rezerwy	40 446	49 414	52 739	7%
Przepływy operacyjne	11 052	1 146	4 475	290%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa Platige Image wykazała łączne przychody ze sprzedaży 33,4 mln zł (-3,2% r/r), przy jednoczesnej poprawie rentowności: EBITDA wyniosła 5,0 mln zł wobec -0,8 mln zł rok wcześniej, a zysk netto 2,6 mln zł wobec straty -1,3 mln zł. W samym Platige Image przychody wyniosły 29,7 mln zł (+54% r/r), co było spójne z opisem wzrostu sprzedaży w wybranych liniach projektowych w porównaniu do słabszej bazy roku poprzedniego.

Narastająco za I–III kw. 2025 r. Grupa zrealizowała przychody 97,2 mln zł oraz dodatnią EBITDA 4,4 mln zł, jednak wynik netto pozostawał ujemny i wyniósł -0,6 mln zł (wg raportu: głównie wpływ wyników Dobro SA oraz spółek amerykańskich). Na 30 września 2025 r. saldo gotówki Grupy wynosiło 2,2 mln zł. Po stronie zobowiązań raport wskazywał zobowiązania długoterminowe z tytułu kredytów i leasingów 1,3 mln zł oraz zobowiązania krótkoterminowe 46,6 mln zł.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
6.11.2025	Umowa dot. opracowania/produkcji krótkometrażowego filmu	Spółka zależna podpisała umowę z kalifornijską firmą Level One na produkcję krótkometrażowego filmu. Umowa przewiduje zakończenie prac do pierwszego kwartału 2027 roku, a wynagrodzenie ma stanowić około 13% przychodów grupy Platige Image za rok 2024. Jest to kontynuacja wcześniejszej współpracy z Level One
12.11.2025	Publikacja raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników, sytuacji bilansowej, zadłużenia i kluczowych ryzyk
19.11.2025	Rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych oraz zawarcie umowy doradczej	Potencjalny wpływ na ścieżkę rozwoju kapitałowego i kierunki strategiczne
9.12.2025	Zawarcie umowy z firmą audytorską Mistery Auditor Adviser	Uporządkowanie procesu audytu na kolejne okresy sprawozdawcze

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyraźna poprawa rentowności kwartalnej** – III kw. 2025 przyniósł dodatnią EBITDA i zysk netto Grupy wobec strat rok wcześniej, przy jednocześnie nieco niższych przychodach r/r na poziomie skonsolidowanym.
- 2. Wynik narastający nadal pod presją** – mimo poprawy operacyjnej, I–III kw. 2025 zakończyły się stratą netto Grupy, co raport wiąże m.in. z wynikami wybranych spółek zależnych.
- 3. Wydarzenia strategiczne zwiększają opcjonalność** – uruchomienie przeglądu opcji strategicznych oraz decyzje korporacyjne z 2025 r. mogą wpływać na przyszły model finansowania i tempo rozwoju.

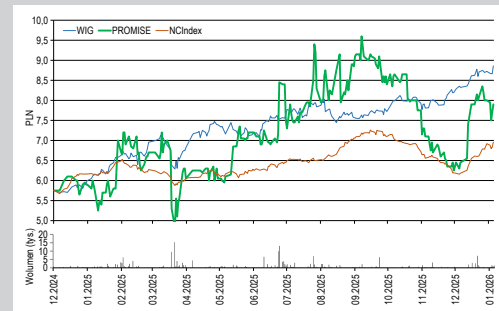
Podsumowanie: Platige Image w III kw. 2025 pokazało mocne odbicie wyników kwartalnych, ale obraz narastający (I–III kw. 2025) pozostaje mieszany. Kluczowe dla oceny kolejnych kwartałów będą utrzymanie marż, dynamika projektów w Grupie (w tym w podmiotach zależnych) oraz wpływ działań strategicznych na strukturę finansowania i profil ryzyka.



A.P.N. Promise

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	A.P.N. Promise
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1991
Kapitał zakładowy	1 139 358,00 zł
Zarząd	Piotr Paszczyk (prezes), Paweł Kołakowski (członek zarządu), Małgorzata Domańska-Skrok (członek zarządu)
Profil działalności	Dystrybucja i wdrożenia rozwiązań IT (oprogramowanie i usługi)
Kluczowe produkty / usługi	licencje oprogramowania, rozwiązania chmurowe, usługi wdrożeniowe i konsultingowe, szkolenia, audyty oprogramowania, sprzęt IT, wsparcie techniczne
Liczba pracowników	około 90 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Piotr Paszczyk (łącznie z podmiotem powiązanym) – 57,24% kapitału; Tomasz Bator (łącznie z podmiotem powiązanym) – 22,25%; Paweł Kołakowski – 10,15%
Strona www / kontakt	www.apnpromise.pl / gielda@promise.pl
Profil online	PRO



Kapitalizacja:	102,8 mln zł
Free float:	10,4%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	3,1 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	4,84-9,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	10,8
Cena/wartość księgową (x):	2,5
Stopa dywidendy:	9%

Profil Spółki i model biznesowy

APN Promise działa jako dostawca rozwiązań IT, koncentrując się na sprzedaży licencji oprogramowania, usługach wdrożeniowych i wsparciu posprzedażowym dla klientów korporacyjnych oraz instytucjonalnych. Model biznesowy opiera się na łączeniu dystrybucji produktów (w tym rozwiązań chmurowych) z usługami o wartości dodanej, takimi jak konsulting, wdrożenia, szkolenia i audyty środowisk IT. Spółka współpracuje z globalnymi producentami technologii, a sprzedaż realizowana jest zarówno bezpośrednio, jak i w modelach partnerskich. W strukturze grupy funkcjonują podmioty wspierające sprzedaż i usługi IT na wybranych rynkach oraz w wyspecjalizowanych segmentach. W ostatnich kwartałach komunikowane były działania związane z ekspansją zagraniczną (m.in. rozwój struktur w Europie) oraz kontrakty dotyczące dostaw rozwiązań software'owych w sektorze publicznym w Czechach. Istotnym czynnikiem ryzyka dla wyników pozostaje zmienność kursów walut (część rozliczeń w walutach obcych) oraz ryzyka kontraktowe typowe dla dystrybucji i realizacji umów wdrożeniowych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Piotr Paszczyk	6 521 225	57,2%	70,0%
Tomasz Bator	2 535 598	22,3%	19,7%
Paweł Kołakowski	1 156 000	10,1%	9,0%
Pozostali	1 180 757	10,4%	1,4%
Razem	11 393 580	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	191 768	280 414	46%
EBITDA	118	5 795	4 811%
Marża EBITDA	0,1%	2,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-380	4 868	b.z.
Marża operacyjna	-0,2%	1,7%	-
Zysk netto	-243	2 988	b.z.
Marża zysku netto	-0,1%	1,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-36	2 245	b.z.
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	0,0%	0,8%	-
Aktywa razem	309 400	348 068	12%
Kapitał własny	39 528	42 073	6%
Zobowiązania i rezerwy	269 872	305 995	13%
Przepływy operacyjne	7 346	6 029	-18%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	785 431	923 098	981 059	6%
EBITDA	4 823	9 892	12 464	26%
Marża EBITDA	0,6%	1,1%	1,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 567	8 754	10 742	23%
Marża operacyjna	0,5%	0,9%	1,1%	-
Zysk netto	2 750	3 880	16 616	328%
Marża zysku netto	0,4%	0,4%	1,7%	-
Aktywa razem	292 130	468 630	410 757	-12%
Kapitał własny	32 333	34 983	47 319	35%
Zobowiązania i rezerwy	259 797	433 647	363 438	-16%
Przepływy operacyjne	89 382	94 005	-30 133	-132%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Grupa wykazała istotną poprawę wyników r/r: przychody wzrosły do 280,4 mln zł (z 191,8 mln zł), a EBITDA do 5,8 mln zł (z 0,1 mln zł). EBIT wyniósł 4,9 mln zł wobec -0,4 mln zł rok wcześniej, a wynik netto ukształtował się na poziomie 2,2 mln zł wobec -0,0 mln zł w III kw. 2024 r. W ujęciu bilansowym aktywa ogółem wzrosły do 348,1 mln zł (z 309,4 mln zł), przy kapitałach własnych 40,4 mln zł (z 38,5 mln zł).

Na poziomie płynności przepływy operacyjne w III kw. 2025 r. wyniosły 6,0 mln zł (wobec 7,3 mln zł rok wcześniej), a środki pieniężne na koniec okresu raportowego wyniosły 13,3 mln zł. W zadłużeniu widoczny był wzrost kredytów i pożyczek krótkoterminowych do 33,4 mln zł na 30.09.2025 (z 32,3 mln zł na 30.09.2024), przy jednoczesnym spadku wybranych pozycji długoterminowych zobowiązań finansowych (np. „inne zobowiązania finansowe” długoterminowe). W raporcie wskazano także wpływ różnic kursowych na wyniki oraz wdrożenie zasad zabezpieczania kursów walut dla przyszłych rozliczeń.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
1.10.2025	Kwartalne podsumowanie umów wykonawczych w Czechach	Spółka poinformowała, że w III kwartale 2025 r. podpisała 3 umowy wykonawcze w ramach umowy ramowej na dostawę oprogramowania (głównie licencji Microsoft) dla MSW Republiki Czeskiej o łącznej wartości 38 179 050 CZK (ok. 1,54 mln euro).
23.10.2025	Rejestracja spółki zależnej APN Promise Germany GmbH i objęcie 100% udziałów	Zarejestrowano w Niemczech spółkę zależną APN Promise Germany GmbH, a Emitent objął w niej 100% udziałów, finansując je ze środków z bieżącej działalności. Spółka ma zajmować się marketingiem i dystrybucją produktów IT oraz doradztwem i szkoleniami.
14.11.2025	Raport okresowy za III kw. 2025 r.	Aktualizacja wyników kwartalnych i informacji operacyjnych dla rynku
24.11.2025	Złożenie pozwu o zapłatę przeciwko kontrahentowi	Spółka poinformowała, że 24 listopada 2025 r. złożyła w Sądzie Okręgowym w Warszawie pozew przeciwko kontrahentowi o zapłatę zaległego wynagrodzenia z umowy na dostawę produktów Microsoft. Spółka dochodzi ok. 6,1 mln zł wraz z odsetkami.
15.12.2025	Nabycie udziału kapitałowego przez spółkę zależną APN Promise Hungary Kft	Spółka zależna APN Promise Hungary Kft. nabyła 100% udziału w Kontron Partner Kft. za 200 tys. euro. Transakcja ma wspierać strategię rozwoju i ekspansji zagranicznej grupy APN Promise na lata 2024–2026.
31.12.2025	Kwartalne podsumowanie umów wykonawczych w Czechach	Spółka poinformowała, że w IV kwartale 2025 r. zawarła 7 umów wykonawczych w ramach umowy ramowej na dostawę oprogramowania (głównie licencji Microsoft) dla MSW Republiki Czeskiej o łącznej wartości ok. 916 365 543 CZK (ok. 37 585 431 EUR).

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala wzrostu przychodów** – III kw. 2025 r. przyniósł wyraźny wzrost sprzedaży r/r, co przełożyło się na skokową poprawę EBITDA, EBIT i wyniku netto.
- 2. Zmiana jakości wyniku** – przejście z ujemnych poziomów EBIT i wyniku netto rok wcześniej do dodatnich wartości sugeruje poprawę rentowności w bieżącym kwartale.
- 3. Zadłużenie krótkoterminowe** – poziom kredytów i pożyczek krótkoterminowych wzrósł względem końca 2024 r., co zwiększa wrażliwość na koszty finansowania i wymaga monitorowania w kolejnych kwartałach.
- 4. Ekspansja zagraniczna i M&A** – rejestracja spółki w Niemczech oraz transakcja na Węgrzech wskazują na kontynuację działań rozwojowych poza Polską.
- 5. Ryzyka kontraktowe i prawne** – pozew o zapłatę oraz charakter umów wykonawczych (m.in. kary umowne w kontraktach) pozostają obszarami ryzyka operacyjnego.

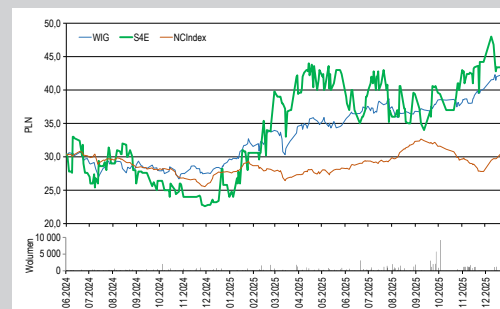
Podsumowanie: APN Promise w III kw. 2025 r. pokazała istotnie lepsze wyniki r/r, przy jednoczesnym utrzymaniu aktywności w ekspansji zagranicznej. W krótkim terminie kluczowe do obserwacji są: stabilność marż przy rosnącej skali sprzedaży, koszty finansowania (zadłużenie krótkoterminowe) oraz rozwój spraw spornych i realizacja kontraktów zagranicznych.



S4E

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	S4E
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2001
Kapitał zakładowy	1 737 000,00 zł
Zarząd	Magdalena Świątek (członek zarządu), Arkadiusz Możdżeń (członek zarządu)
Profil działalności	dystrybucja rozwiązań IT i oprogramowania dla rynku B2B (model dystrybucyjny)
Kluczowe produkty / usługi	dystrybucja i wsparcie sprzedaży rozwiązań IT (sprzęt i oprogramowanie), usługi doradcze i przetwarzania danych
Liczba pracowników	około 40 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	ALSO Polska – 81,31%; Robert Zbela – 5,05% (30.09.2025)
Strona www / kontakt	www.s4e.pl / biuro@s4e.pl
Profil online	S4E



Kapitalizacja:	76,8 mln zł
Free float:	13,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	25,2 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	23,20-44,20
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	8,8
Cena/wartość księgowa (x):	2,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

S4E działa jako dystrybutor B2B typu *value-added distributor* (VAD) rozwiązań IT (sprzęt i oprogramowanie) oraz usług powiązanych, kierując ofertę wyłącznie do sieci partnerów rynkowych realizujących wdrożenia u klientów końcowych. Model biznesowy opiera się na sprzedaży produktów wielu dostawców uzupełnianej o usługi wspierające cykl sprzedażowy i wdrożeniowy, w tym m.in. wsparcie doradcze, projektowe oraz obsługę finansowo-logistyczną projektów.

W strukturze bilansu widoczne są pozycje rozliczeń międzyokresowych związanych z realizacją kontraktów oraz zobowiązań kontraktowych, co wskazuje na istotny udział projektów i umów realizowanych i rozliczanych w czasie. Spółka wykazuje także wykorzystanie instrumentów pochodnych, co wiąże się z zarządzaniem ekspozycją finansową, w szczególności ryzykiem walutowym.

Na profil ryzyka działalności wpływa m.in. cykliczność wydatków IT klientów B2B, presja marżowa typowa dla dystrybucji rozwiązań IT oraz potrzeby finansowania kapitału obrotowego, w szczególności w zakresie należności i zobowiązań handlowych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Also Polska sp. z o.o.	1 412 423	81,3%	81,3%
Robert Zbela	87 657	5,0%	5,0%
Pozostali	237 091	13,6%	13,6%
Razem	1 737 171	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	89 300	112 428	26%
EBITDA	2 148	2 552	19%
Marża EBITDA	2,4%	2,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 905	2 303	21%
Marża operacyjna	2,1%	2,0%	-
Zysk netto	1 360	1 952	44%
Marża zysku netto	1,5%	1,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 360	1 952	44%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,5%	1,7%	-
Aktywa razem	194 949	249 845	28%
Kapitał własny	25 460	34 171	34%
Zobowiązania i rezerwy	169 489	215 674	27%
Przepływy operacyjne	-11 757	26 374	-324%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	367 845	453 439	459 740	1%
EBITDA	9 299	12 929	10 877	-16%
Marża EBITDA	2,5%	2,9%	2,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 170	11 853	9 900	-16%
Marża operacyjna	2,2%	2,6%	2,2%	-
Zysk netto	6 024	8 003	7 046	-12%
Marża zysku netto	1,6%	1,8%	1,5%	-
Aktywa razem	231 849	258 985	321 211	24%
Kapitał własny	14 011	22 014	29 060	32%
Zobowiązania i rezerwy	217 838	236 971	292 151	23%
Przepływy operacyjne	-5 280	30 362	14 964	-51%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. S4E wypracowała przychody 112,4 mln zł wobec 89,3 mln zł rok wcześniej (wzrost o 25,9% r/r). Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 6,8 mln zł (wzrost o 4,5% r/r), a zysk operacyjny 2,3 mln zł wobec 1,9 mln zł w III kw. 2024 r. (+20,9% r/r). Zysk netto za III kw. 2025 r. wyniósł 2,0 mln zł wobec 1,4 mln zł rok wcześniej (+43,5% r/r); jednocześnie koszty finansowe w kwartale były niższe niż w porównywalnym okresie.

Narastająco za I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 300,5 mln zł (+10,1% r/r), a zysk netto 5,1 mln zł (+48,3% r/r). Na 30.09.2025 r. suma bilansowa wynosiła 249,8 mln zł, kapitały własne 34,2 mln zł, a środki pieniężne 60,2 mln zł. W III kw. 2025 r. przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 26,4 mln zł (w III kw. 2024 r.: -11,8 mln zł). W zadłużeniu odsetkowym widoczne są zobowiązania leasingowe 0,4 mln zł na 30.09.2025 r. (spadek względem 0,8 mln zł na 31.12.2024 r.).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
3.06.2025	Ogłoszenie o zwołaniu ZWZA na 30.06.2025	Formalne rozpoczęcie procesu zatwierdzenia dokumentów rocznych i uchwał akcjonariuszy
30.06.2025	ZWZA – publikacja treści uchwał i wyników głosowań	Podjęcie uchwał korporacyjnych, w tym dotyczących zatwierdzenia sprawozdań i udzielenia absolutorium.
14.11.2025	Publikacja raportu kwartalnego za III kw. 25	Aktualizacja wyników finansowych i danych o bilansie, akcjonariacie i zatrudnieniu

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Dynamika przychodów** – III kw. 2025 r. przyniósł wzrost sprzedaży do 112,4 mln zł (+25,9% r/r), przy relatywnie wolniejszym wzroście zysku brutto na sprzedaży (6,8 mln zł; +4,5% r/r), co wskazuje na presję marżową typową dla modelu dystrybucyjnego.
- 2. Zysk netto** – wynik netto w III kw. 2025 r. wzrósł do 1,9 mln zł (+43,5% r/r), a w ujęciu narastającym do 5,1 mln zł (+48,3% r/r), co potwierdza poprawę rentowności netto r/r.
- 3. Gotówka i przepływy operacyjne** – saldo środków pieniężnych na 30.09.2025 r. wyniosło 60,2 mln zł, a przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w III kw. 2025 r. były dodatnie (26,4 mln zł).
- 4. Finansowanie i zobowiązania** – zobowiązania z tytułu leasingu spadły do 0,4 mln zł na 30.09.2025 r. z 0,8 mln zł na 31.12.2024 r., przy jednocześnie wysokim poziomie zobowiązań handlowych i kontraktowych, charakterystycznym dla skali prowadzonej działalności.
- 5. Ryzyka modelu** – wyniki Grupy pozostają wrażliwe na zmiany popytu inwestycyjnego w sektorze IT oraz na warunki handlowe, w tym poziom marż i ekspozycje finansowe, co znajduje odzwierciedlenie m.in. w pozycjach instrumentów pochodnych prezentowanych w sprawozdaniu finansowym.

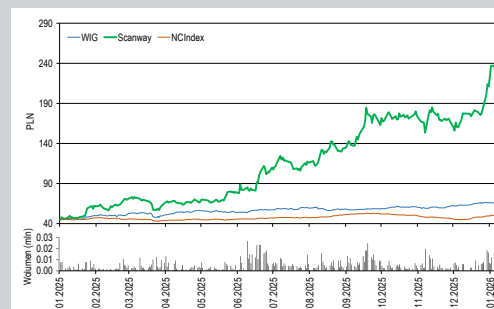
Podsumowanie: Ostatni raport wskazuje na utrzymanie wzrostu sprzedaży oraz poprawę wyniku netto r/r, przy jednoczesnym istotnym znaczeniu kapitału obrotowego i struktury zobowiązań dla generowania gotówki. Bilans na 30.09.2025 r. odzwierciedla wzrost skali działalności (aktywa 249,8 mln zł) oraz wyższy poziom kapitałów własnych, a zmniejszenie zobowiązań leasingowych ogranicza część finansowania odsetkowego w porównaniu z końcem 2024 r.



Scanway

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Scanway
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	2016
Kapitał zakładowy	155 000,00 zł
Zarząd	Jędrzej Kowalewski (prezes zarządu), Mikołaj Podgórski (członek zarządu), Michał Zięba (członek zarządu), Radosław Charytoniuk (członek zarządu)
Profil działalności	technologie obserwacyjne i systemy wizyjne: instrumenty optyczne do zastosowań kosmicznych oraz rozwiązania wizji maszynowej dla przemysłu
Kluczowe produkty / usługi	SOP (Scanway Optical Payload – teleskopy do obserwacji Ziemi); SCS (Scanway Camera System – systemy kamerowe do zastosowań kosmicznych); systemy wizyjne i kontrola jakości dla przemysłu
Liczba pracowników	około 80 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Jędrzej Kowalewski Fundacja Rodzinna – 16,48%; PGE Ventures – 11,94%; pozostali akcjonariusze (free float) – 69,23%
Strona www / kontakt	www.scanway.pl / office@scanway.pl
Profil online	SCW



Kapitalizacja:	291,1 mln zł
Free float:	72,0%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	995,1 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	43,25-185,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	9,6
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Scanway działa w obszarze technologii obserwacyjnej i wizji maszynowej, rozwijając równolegle dwa segmenty: Space oraz Industry. W segmencie kosmicznym spółka rozwija linie produktowe SOP (teleskopy obserwacji Ziemi) oraz SCS (systemy wizyjne do zastosowań kosmicznych), a komunikowanym atutem obu produktów jest posiadanie „flight heritage” (potwierdzenia działania w kosmosie). Własnym projektem demonstracyjnym spółki była misja STAR VIBE (satelita z systemem wizyjnym i teleskopem opracowanym przez Scanway). Przychody mają charakter projektowy i kontraktowy, związany z dostawami, integracją oraz pracami rozwojowymi. W segmencie Industry spółka oferuje rozwiązania kontroli jakości i systemy wizyjne dla przemysłu wytwórczego (hardware + oprogramowanie/ algorytmy przetwarzania obrazu). Model rozwoju zakłada istotne nakłady na B+R oraz budowanie portfela projektów, w tym o charakterze powtarzalnym. Ryzyka operacyjne dotyczą m.in. terminowości i jakości realizacji kontraktów, koncentracji na wybranych projektach oraz dostępu do finansowania (w tym grantów) dla prac rozwojowych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
PGE Ventures sp. z o.o.	185 000	11,8%	11,8%
Jędrzej Kowalewski Fundacja Rodzinna	155 370	9,9%	9,9%
TFI PZU S.A.	100 000	6,4%	6,4%
Pozostali	1 132 440	72,0%	72,0%
Razem	1 572 810	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	3 096	4 247	37%
EBITDA	-220	-1 267	476%
Marża EBITDA	-7,1%	-29,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-470	-2 250	379%
Marża operacyjna	-15,2%	-53,0%	-
Zysk netto	-487	-2 255	363%
Marża zysku netto	-15,7%	-53,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-487	-2 255	363%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-15,7%	-53,1%	-
Aktywa razem	25 006	42 951	72%
Kapitał własny	16 263	30 203	86%
Zobowiązania i rezerwy	8 743	12 748	46%
Przepływy operacyjne	1 208	-4 782	-496%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	2,165	5,492	15,865	189%
EBITDA	444	-1,492	-181	-88%
Marża EBITDA	20.5%	-27.2%	-1.1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	268	-2,192	-1,466	-33%
Marża operacyjna	12.4%	-39.9%	-9.2%	-
Zysk netto	269	-2,212	-1,772	-20%
Marża zysku netto	12.4%	-40.3%	-11.2%	-
Aktywa razem	13,227	25,587	27,761	8%
Kapitał własny	8,492	17,252	18,726	9%
Zobowiązania i rezerwy	4,735	8,335	9,035	8%
Przepływy operacyjne	1,904	215	-1,693	-887%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W III kwartale 2025 r. Scanway osiągnął łączną sprzedaż produktów w wysokości 4,2 mln zł, co stanowi wzrost o 37% r/r w porównaniu z 3,1 mln zł rok temu. Głównym czynnikiem wpływającym na wzrost są postępy w realizacji projektów dla klienta azjatyckiego, a także dostawy dla Nara Space (Korea Południowa) i Intuitive Machines (USA).

Pomimo solidnego wzrostu przychodów rentowność uległa znacznemu pogorszeniu. EBITDA wyniosła -1,3 mln zł (w porównaniu z -0,2 mln zł w III kwartale 2024 r.), ponieważ koszty operacyjne rosły szybciej niż sprzedaż, co wynikało z wyższych wynagrodzeń, usług zewnętrznych oraz intensyfikacji prac badawczo-rozwojowych i komercjalizacyjnych nad platformą HYDRA.

Portfel zamówień osiągnął wartość 58,3 mln zł na połowę listopada 2025 r., co stanowi wzrost o 25% w porównaniu z końcem czerwca i o 254% w ujęciu rok do roku, i obejmuje m.in. (i) klienta azjatyckiego (9 mln EUR) oraz (ii) kontrakt dotyczący konstelacji CAMILA (ok. 3,55 mln EUR).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
21.10.2025	Podpisanie umowy wykonawczej z Creotech Instruments	Podpisano umowę wykonawczą w projekcie CAMILA. Przedmiotem jest dostawa dwóch teleskopów (w tym HR) dla Creotech jako generalnego wykonawcy; w komunikacie wskazywano wartość ok. 3,55 mln EUR.
30.10.2025	Informacja o zakończeniu testów lotniczych instrumentu w projekcie NarSha	Zakończono i zaakceptowano testy lotnicze instrumentu, potwierdzające parametry obrazowania emisji metanu. Wskazano uruchomienie płatności związanych z kamieniem milowym (m.in. transza ok. 85,5 tys. USD oraz dodatkowe 141,5 tys. EUR).
3.11.2025	Zakończenie fazy O/A projektu Mani (ESA)	Poinformowano o zakończeniu fazy O/A projektu Mani w programie ESA (Small Lunar Missions). To etap przygotowawczy poprzedzający dalsze fazy rozwoju projektu.
14.11.2025	Raport okresowy za III kw. 2025 r.	Aktualizacja wyników kwartalnych i informacji operacyjnych dla rynku
21.11.2025	Informacja o zamiarze pozyskania finansowania i umowie inwestycyjnej	Opisano transakcję obejmującą sprzedaż 100 tys. istniejących akcji oraz emisję 100 tys. akcji serii H po 153 zł za akcję. Łączna kwota implikowana przez cenę i wolumen to 15,3 mln zł.
24.11.2025	Otrzymanie powiadomienia MAR (art. 19) o transakcji osoby blisko związanej	Spółka otrzymała notyfikację MAR dotyczącą transakcji na akcjach dokonanej przez osobę blisko związaną (w kontekście realizacji transakcji/umowy inwestycyjnej). Wskazywano wolumen 100 000 akcji.
24.11.2025	Zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów – zawiadomienia akcjonariuszy	Przekazano zawiadomienia o zmianie udziału w głosach wynikające ze zmian w strukturze posiadania akcji. Komunikat był powiązany z transakcją opisaną w raporcie o finansowaniu.
25.11.2025	Podsumowanie subskrypcji akcji serii G	Podsumowano subskrypcję prywatną serii G: subskrybowano i opłacono 22 810 akcji po 0,10 zł (z technicznym opisem trybu oferty).
25.11.2025	Rejestracja podwyższenia kapitału: akcje serii G (i zmiana statutu)	Sąd zarejestrował podwyższenie kapitału związane z emisją serii G i odpowiednią zmianę statutu. Wskazano zmianę kapitału (wzrost o nominalną wartość nowych akcji).
25.11.2025	Podjęcie decyzji o podwyższeniu kapitału w granicach kapitału docelowego (emisja serii H)	Zarząd podjął uchwałę o emisji 100 000 akcji serii H o wartości nominalnej 0,10 zł i podwyższeniu kapitału. Wskazano nową wysokość kapitału zakładowego po emisji.
26.11.2025	Objęcie i opłacenie akcji nowej emisji (seria H)	Poinformowano o objęciu akcji serii H i wpływie środków na pokrycie emisji w kwocie 15 300 000 zł. Emisja dotyczyła 100 000 akcji.
1.12.2025	Zmiana udziału w ogólnej liczbie głosów po rejestracji emisji serii G	Po rejestracji serii G przekazano zawiadomienia akcjonariuszy o zmianach udziałów w głosach. Wskazywano procentowe udziały po rejestracji.
7.12.2025	Rozpoczęcie pracy elektroniki kamery Scanway w satelicie PIAST-M (konstelacja PIAST)	Potwierdzono poprawne uruchomienie elektroniki kamery zintegrowanej z teleskopem CBK PAN w satelicie PIAST-M. To etap poprzedzający dalsze prace rozruchowe i kalibracyjne.
16.12.2025	Decyzja ESA o zabezpieczeniu finansowania na drugi instrument optyczny dla Intuitive Machines	Poinformowano o decyzji ESA dot. zabezpieczenia finansowania dla drugiego instrumentu optycznego dla Intuitive Machines. Kolejne kroki zależą od formalizacji kontraktu/procedur.
16.11.2025	Decyzja ESA o zakwalifikowaniu projektu Mani do fazy A/B1 w ramach Small Lunar Missions	ESA zakwalifikowała projekt Mani do fazy A/B1. Spółka podała szacunki budżetowe dla pełnej realizacji oraz szacunek części przypadającej na Scanway.
18.12.2025	Rejestracja podwyższenia kapitału: akcje serii H (i zmiana statutu)	Poinformowano o rejestracji w KRS podwyższenia kapitału wynikającego z emisji serii H oraz o zmianie statutu. Zdarzenie ma charakter formalno-rejestrowy.
19.12.2025	Zakończenie projektu i rozliczenie kontraktu z Ghalam LLP	Potwierdzono zakończenie prac i pełne rozliczenie kontraktu z Ghalam LLP. Przedmiot obejmował m.in. elementy teleskopu/podsystemy oraz wsparcie integracji i testów.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Dynamika przychodów** – W III kw. 2025 r. przychody wzrosły do 4,2 mln zł (+37% r/r), a narastająco w I–III kw. 2025 r. wyniosły 17,0 mln zł.
- 2. Rentowność krótkoterminowa** – III kw. 2025 r. zakończył się stratą netto -2,3 mln zł przy ujemnym EBITDA (-1,3 mln zł), mimo rosnących przychodów.
- 3. Skala bilansu** – Na 30.09.2025 r. aktywa wyniosły 42,9 mln zł, a kapitał własny 30,2 mln zł, co oznacza wzrost r/r i wskazuje na istotną zmianę skali działalności/finansowania.



4. Zadłużenie i pozycje pasywów – Zobowiązania i rezerwy wzrosły do 12,7 mln zł, przy dominacji zobowiązań krótkoterminowych oraz wysokich rozliczeniach międzyokresowych.

5. Płynność i ryzyko realizacyjne – Ujemne przepływy operacyjne w III kw. 2025 r. (-4,8 mln zł) zwiększają wrażliwość na terminowość kontraktów i finansowanie prac B+R.

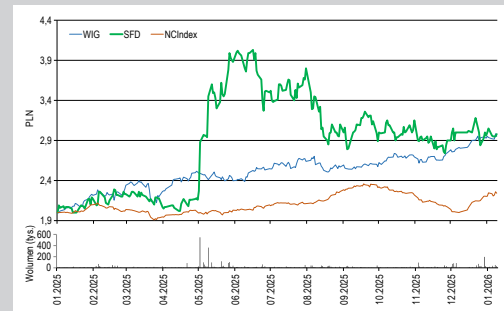
Podsumowanie: Scanway rozwija dwa segmenty (Space i Industry) i rośnie przychodowo r/r, jednak wyniki III kw. 2025 r. pokazują wysoką zmienność rentowności i cash-flow typową dla modelu projektowego. Dla inwestorów kluczowe pozostają: konwersja portfela projektów na powtarzalne przychody, kontrola kosztów realizacji oraz wpływ finansowania (w tym dotacji) na tempo i stabilność rozwoju. Ważnym czynnikiem będzie też przeniesienie notowań akcji na główny rynek GPW (planowane na przełom I i II kw. 2026), co powinno zwiększyć krąg potencjalnych inwestorów.



SFD

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	SFD
Siedziba	Opole
Rok założenia	2010
Kapitał zakładowy	4 404 491,00 zł
Zarząd	Mateusz Pazdan (prezes), Bartosz Kogut (wiceprezes), Przemysław Kwiatkowski (wiceprezes), Natalia Pazdan (wiceprezes)
Profil działalności	omnichannel (e-commerce i sprzedaż stacjonarna) suplementów diety, odżywek i żywności funkcjonalnej; działalność wspierana własnymi serwisami internetowymi
Kluczowe produkty / usługi	produkty marek własnych (m.in. ALLNUTRITION, ALLDEYNN, SFD NUTRITION, NUTLOVE, FITKING, Fitwomen, LOCO); sprzedaż detaliczna online i offline
Liczba pracowników	ponad 320 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Mateusz Dominik Pazdan – 76,24% kapitału; 83,00% głosów
Strona www / kontakt	www.sfdsa.pl / sekretariat@sfd.pl
Profil online	SFD



Kapitalizacja:	133 mln zł
Free float:	23,8%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	41,5 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	2,00-4,03
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	25,3
Cena/wartość księgowa (x):	2,8
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

SFD działa w segmencie suplementów diety i żywności funkcjonalnej, rozwijając sprzedaż w modelu omnichannel z istotnym udziałem e-commerce oraz obecnością w kanałach offline. Spółka buduje ofertę w oparciu o marki własne i regularne wprowadzanie nowości produktowych, a popyt wspiera marketing internetowy i współpraca z influencerami. Działalność obejmuje również rozwój własnych serwisów i narzędzi cyfrowych, które pełnią rolę kanałów dotarcia i sprzedaży.

W raporcie za III kw. 2025 spółka wskazała m.in. na rozpoczęcie finansowania inwestycji w zakład produkcyjny oraz plan uruchomienia własnej produkcji w lipcu 2026, co ma wzmocnić kontrolę jakości i docelowo wspierać rentowność. Ryzyka modelu obejmują typowo: konkurencję cenową w segmencie suplementów/ żywności funkcjonalnej, zależność od efektywności działań marketingowych online oraz wrażliwość na zmiany popytu konsumenckiego i kosztów pozyskania ruchu/ sprzedaży.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Mateusz Pazdan	33 581 654	76,2%	83,0%
Pozostali	10 463 256	23,8%	17,0%
Razem	44 044 910	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	85 915	106 128	24%
EBITDA	1 137	1 188	4%
Marża EBITDA	1,3%	1,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	171	162	-5%
Marża operacyjna	0,2%	0,2%	-
Zysk netto	-752	-490	-35%
Marża zysku netto	-0,9%	-0,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-752	-490	-35%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-0,9%	-0,5%	-
Aktywa razem	92 718	113 037	22%
Kapitał własny	42 159	48 007	14%
Zobowiązania i rezerwy	50 559	65 030	29%
Przepływy operacyjne	5 557	-5 179	-193%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	325 347	343 393	355 514	4%
EBITDA	20 405	7 649	6 443	-16%
Marża EBITDA	6,3%	2,2%	1,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	16 890	3 573	2 286	-36%
Marża operacyjna	5,2%	1,0%	0,6%	-
Zysk netto	12 538	545	-57	b.z.
Marża zysku netto	3,9%	0,2%	0,0%	-
Aktywa razem	103 390	89 487	93 895	5%
Kapitał własny	47 267	42 527	42 029	-1%
Zobowiązania i rezerwy	56 123	46 960	51 866	10%
Przepływy operacyjne	-7 857	22 446	845	-96%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. przychody wyniosły 106 mln zł (+23,6% r/r), a EBITDA 1,2 mln zł (+4,4% r/r). Wynik netto w III kw. 2025 r. pozostał ujemny i wyniósł -490 tys. zł (poprawa vs -752,0 tys. zł w III kw. 2024).

W ujęciu I-III kw. 2025 r. przychody wyniosły 328 mln zł (+25,4% r/r), EBITDA 12,1 mln zł (+124% r/r), a wynik netto 5,4 mln zł (vs 72,5 tys. zł rok wcześniej).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
III kw. 25	Wprowadzenie 14 nowych produktów z serii ALLNUTRITION oraz rozwój wybranych linii produktowych	Rozbudowa oferty w segmencie żywności funkcjonalnej i suplementów; wsparcie sprzedaży przez nowości
III kw. 25	Rozpoczęcie finansowania inwestycji w zakład produkcyjny	Etap inwestycyjny; oczekiwany wpływ na kontrolę jakości i docelową rentowność, operacyjny od lipca 2026
10.2025	Umowa najmu magazynu (14,4 tys. m2)	Operacyjny od października 2026
06.2026 (plan)	Uruchomienie własnej produkcji	Potencjalne wzmocnienie kontroli jakości i integracji łańcucha wartości (wg komunikacji spółki)

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala sprzedaży rośnie** – zarówno III kw. 2025, jak i I-III kwartały przyniosły wzrost przychodów r/r. Wynikał on z połączenia oferty produktowej oraz działań marketingowych. Październik 2025 był drugim najlepszym w historii spółki miesiącem sprzedaży. Przychody w kluczowym kanale e-commerce wzrosły nie tylko w Polsce, ale również na najważniejszych rynkach zagranicznych, jak Ukraina, Rumunia czy Czechy. Udział kanału online w przychodach w III kw. wyniósł 54%, zaś w porównywalnym okresie 2024 niecałe 50%. Platforma sprzedaży spółki przez Internet jest odwiedzana ponad 8 mln razy miesięcznie przez blisko 750 000 unikalnych użytkowników. Spółka na koniec III kw. 2025 r. posiadała 20 sklepów własnych, w porównaniu do 21 w poprzednim roku, oraz 71 sklepów franczyzowych. Przychody ze sprzedaży w tym kanale również rosły r/r. Własne laboratorium spółki działa już kilka miesięcy, dzięki czemu spółka może szybciej i przy niższych kosztach wdrażać nowe produkty oraz obsługiwać klientów sieciowych. W III kw. spółka wprowadziła 14 nowych produktów.
- 2. Rentowność operacyjna stabilna** – EBITDA w III kw. 2025 była zbliżona r/r, a wynik netto kwartalnie pozostawał ujemny, choć mniej negatywny niż rok wcześniej. Przychody ze sprzedaży wspierane były modelem marketingowym opartym na influencerach oraz obecności w Internecie. Spółka współpracuje z ok. 800 influencerami, w tym 300 poza Polską. W III kw. spółka zrealizowała więcej dodatkowych aktywności marketingowych z kluczowymi partnerami, które mają przełożyć się na wzrost sprzedaży w kolejnych miesiącach. Spowodowało to wzrost udziału kosztów marketingowych w proporcji do przychodów, co było zaplanowanym działaniem przed oczekiwanym wzrostem sprzedaży w IV kw.
- 3. Poprawa wyniku narastająco** – I-III kw. 2025 zakończył się dodatnim (+5,4 mln zł) i istotnie wyższym wynikiem netto (vs blisko zera rok wcześniej), co wskazuje na lepszą kontrybucję okresu poza samym III kwartałem.
- 4. Istotny komponent inwestycyjny** – spółka komunikowała finansowanie inwestycji w zakład produkcyjny i plan startu własnej produkcji w II poł. 2026, co może zmieniać profil kosztowy i operacyjny.



5. Oferta produktowa jako dźwignia – komunikowane tempo wprowadzania nowości (m.in. 14 produktów w III kw. 2025) wskazuje na utrzymanie strategii wzrostu poprzez rozwój portfolio marek własnych.

6. Zobowiązania; kapitał obrotowy – wartość kredytów wzrosła r/r do 23,1 mln zł na koniec III kwartału 2025 r. z 11,9 mln zł w III kw. 2024 roku. Stan środków pieniężnych wyniósł 3,3 mln zł na koniec III kwartału 2025 vs 7,3 mln zł na koniec III kw. ub. r. Wskaźnik zadłużenia ogólnego na koniec III kw. 2025 r. wyniósł 0,58 vs 0,5 na koniec III kw. 2024 r. Zapasy wzrosły 63% r/r na koniec III kw. 2025. Wskaźnik rotacji zapasów wyniósł 101 dni w III kw. vs 82 dni rok wcześniej. Wskaźnik rotacji należności z tytułu dostaw i usług wyniósł 16 dni w III kw. 2025 r. vs 20 dni w III kw. 2024 r. Wskaźnik rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług wyniósł 27 dni w III kw. 2025 r. vs 26 dni w III kw. 2024 r.

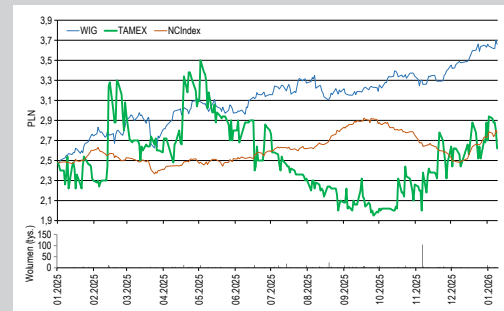
Podsumowanie: SFD pozostaje spółką wzrostową w segmencie suplementów i żywności funkcjonalnej, z rosnącą skalą sprzedaży i inwestycjami w integrację operacyjną (produkcja). Jednocześnie, w danych kwartalnych widoczna jest presja na koszty w samym III kw. 2025, przy stabilnej EBITDA i niższej r/r rentowności.



Tamex Obiekty Sportowe

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Tamex Obiekty Sportowe
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2007
Kapitał zakładowy	1 945 000,00 zł
Zarząd	Edyta Iwona Sobecka (prezes), Robert Burzycki (wiceprezes), Kamil Sałamacha (członek zarządu)
Profil działalności	Generalne wykonawstwo robót budowlanych, w tym budowa i modernizacja obiektów sportowych
Kluczowe produkty / usługi	Budowa/modernizacja infrastruktury sportowej (m.in. boiska, stadiony, bieżnie, obiekty towarzyszące)
Liczba pracowników	około 40 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	iGroup 35,30%; Konrad Bogusław Sobecki 30,37%; Andrzej Bartos 10,00%; Leszek Muzyczyszyn 10,00%; Michał Wrzesiński 5,00%
Strona www / kontakt	www.tamex.pl / biuro@tamex.pl
Profil online	TOS



Kapitalizacja:	49,8 mln zł
Free float:	9,3%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	7,6 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	1,95-3,50
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	13,3
Cena/wartość księgowa (x):	2,7
Stopa dywidendy:	5%

Profil Spółki i model biznesowy

Tamex Obiekty Sportowe działa jako wykonawca robót budowlanych, koncentrując się na realizacji i modernizacji infrastruktury sportowej. Spółka realizuje kontrakty projektowo-wykonawcze oraz wykonawcze, a jej działalność jest oparta o portfel zleceń budowlanych w oparciu o postępowania ofertowe (często po stronie zamawiających publicznych). Model operacyjny zakłada szerokie wykorzystanie usług podwykonawców, co znajduje odzwierciedlenie w strukturze kosztów.

W raportowaniu kwartalnym spółka prezentuje wyniki w ujęciu kwartalnym i narastającym oraz kluczowe informacje o akcjonariacie i zatrudnieniu. Wpływ na wyniki w poszczególnych okresach mają m.in. harmonogramy realizacji kontraktów i rozliczenia budów, a także poziom kosztów sprzedaży i kosztów ogólnego zarządu. Spółka raportowała brak inicjatyw innowacyjnych w okresie objętym raportem kwartalnym.

Akcyonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
iGroup sp. z o.o.	6 866 253	35,3%	35,3%
Konrad Sobecki	5 907 598	30,4%	30,4%
Andrzej Bartos	1 945 000	10,0%	10,0%
Leszek Muzyczyszyn	1 945 000	10,0%	10,0%
Michał Wrzesiński	972 500	5,0%	5,0%
Pozostali	1 813 649	9,3%	9,3%
Razem	19 450 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	38 039	25 856	-32%
EBITDA	1 370	2 142	56%
Marża EBITDA	3,6%	8,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 107	1 852	67%
Marża operacyjna	2,9%	7,2%	-
Zysk netto	413	1 084	162%
Marża zysku netto	1,1%	4,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	413	1 084	162%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,1%	4,2%	-
Aktywa razem	46 383	48 652	5%
Kapitał własny	17 161	18 180	6%
Zobowiązania i rezerwy	29 222	30 472	4%
Przepływy operacyjne	2 151	2 803	30%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	91,677	128,436	125,742	-2%
EBITDA	4,672	2,907	6,385	120%
Marża EBITDA	5.1%	2.3%	5.1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	4,044	3,460	5,059	46%
Marża operacyjna	4.4%	2.7%	4.0%	-
Zysk netto	2,291	1,911	3,124	63%
Marża zysku netto	2.5%	1.5%	2.5%	-
Aktywa razem	45,023	39,536	39,204	-1%
Kapitał własny	15,295	15,652	19,119	22%
Zobowiązania i rezerwy	29,728	23,884	20,085	-16%
Przepływy operacyjne	7,361	19,023	5,849	-69%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. Tamex Obiekty Sportowe osiągnął przychody ze sprzedaży na poziomie 25,9 mln zł wobec 38,0 mln zł rok wcześniej (spadek o 32,0% r/r). Jednocześnie poprawiła się rentowność: zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 4,2 mln zł (wzrost o 33,6% r/r), a zysk netto 1,1 mln zł wobec 0,4 mln zł rok wcześniej. Narastająco za I–III kw. 2025 r. spółka wykazała 64,2 mln zł przychodów (spadek o 30,7% r/r) oraz 1,8 mln zł zysku netto (wzrost o 53,0% r/r).

Po stronie bilansu na 30.09.2025 r. aktywa wyniosły 48,7 mln zł, a środki pieniężne 10,2 mln zł (wzrost z 4,8 mln zł rok wcześniej), przy jednoczesnym spadku należności do 20,5 mln zł (z 26,8 mln zł rok wcześniej). Istotna zmiana dotyczy zadłużenia odsetkowego: łączna wartość kredytów i pożyczek wyniosła 3,5 mln zł (w tym 2,8 mln zł długoterminowych i 0,7 mln zł krótkoterminowych) wobec 5,8 mln zł rok wcześniej, co oznacza spadek oraz zmianę struktury finansowania w kierunku długu długoterminowego.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
7.05.2025	Raport dot. treści uchwał ZWZ (następnie korekta poprzez załączenie treści uchwał)	Uzupełnienie komunikacji korporacyjnej dotyczącej uchwał walnego zgromadzenia
8.05.2025	Publikacja szacunkowych wybranych danych finansowych za I kw. 2025	Informacja poufna (MAR); zapowiedź publikacji danych ostatecznych w raporcie kwartalnym
14.11.2025	Publikacja raportu okresowego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników kwartalnych i danych bilansowych oraz informacji o akcjonariacie i zatrudnieniu
15.12.2025	Wybór oferty spółki w postępowaniu (Grudziądz) – 17,839 mln zł brutto	Potencjalne zwiększenie portfela zleceń; termin realizacji określono na 15 miesięcy od zawarcia umowy

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Spadek przychodów w III kw. 2025 r.** – sprzedaż wyniosła 25,9 mln zł (spadek o 32,0% r/r), przy jednoczesnym spadku przychodów także narastająco w I–III kw. 2025 r. (64,2 mln zł, -30,7% r/r).
- 2. Poprawa zyskowności mimo niższej skali** – zysk netto w III kw. 2025 r. wzrósł do 1,1 mln zł (z 0,4 mln zł rok wcześniej), a narastająco do 1,8 mln zł (+53,0% r/r).
- 3. Wyraźna redukcja zadłużenia odsetkowego** – łączny poziom kredytów i pożyczek spadł do 3,5 mln zł z 5,8 mln zł przed rokiem, przy przesunięciu struktury w stronę długu długoterminowego (2,8 mln zł dł. vs 0,7 mln zł kr.).
- 4. Wzrost gotówki i spadek należności** – środki pieniężne wzrosły do 10,2 mln zł, a należności spadły do 20,5 mln zł, co może wskazywać na poprawę ściągальności i/lub zmianę struktury rozliczeń kontraktów.
- 5. Koncentracja akcjonariatu** – dwóch największych akcjonariuszy kontroluje łącznie 65,67% głosów, co ogranicza free float i wzmacnia wpływ głównych udziałowców na decyzje spółki.

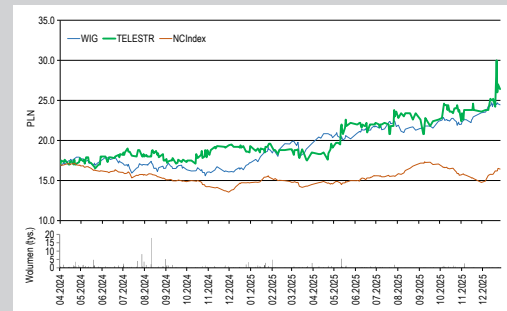
Podsumowanie: W III kw. 2025 r. Tamex Obiekty Sportowe pokazał niższą sprzedaż, ale lepszą rentowność oraz wyraźnie mniejsze zadłużenie odsetkowe. Bilans na 30.09.2025 r. wskazuje na wyższy poziom gotówki przy niższych należnościach, co może poprawiać elastyczność finansową w realizacji kontraktów. Po stronie operacyjnej kluczowe dla kolejnych okresów będzie tempo pozyskiwania i materializacji portfela zleceń, w tym kontraktów raportowanych w trybie ESPI/EBI.



Telestrada

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Telestrada
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1985
Kapitał zakładowy	1 014 500,00 zł
Zarząd	Jacek Lichota (prezes zarządu), Łukasz Rybak (członek zarządu)
Profil działalności	operator telekomunikacyjny (B2C i B2B), usługi standardowe oraz inteligentne
Kluczowe produkty / usługi	lajt mobile (MVNO), usługi dostępu do Internetu i łącza, systemy call contact / wirtualne centrale, usługi WhitePhone dla zakładów karnych, hurt telekom
Liczba pracowników	około 75 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Cathetel Limited – 34,50% (seria A) oraz 7,27% (serie B–G); Hugore Ltd – 14,29%; Zolkiewicz & Partners Inwestycji w Wartość FIZ – 8,06%
Strona www / kontakt	www.telestrada.pl / investor.relations@telestrada.pl
Profil online	TLS



Kapitalizacja:	48,3 mln zł
Free float:	32,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	4,4 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	17,50-24,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	5,8
Cena/wartość księgowa (x):	1,7
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Telestrada to grupa telekomunikacyjna świadcząca usługi dla klientów indywidualnych, MŚP oraz instytucji publicznych, działająca w obszarze usług standardowych oraz inteligentnych. W segmencie detalicznym rozwija markę lajt mobile, pozyskując klientów głównie kanałami internetowymi i call center, w modelu MVNO opartym o współpracę z operatorami infrastrukturalnymi. W segmencie B2B i publicznym oferuje m.in. usługi dostępu do Internetu, łącza telekomunikacyjne oraz telefonię (stacjonarną, VoIP i komórkową) w pakietach dopasowanych do potrzeb odbiorców. Częścią oferty są także rozwiązania „inteligentne” dla obsługi połączeń i komunikacji (np. systemy kolejowania i kierowania połączeń, IVR, nagrywanie rozmów, masowe powiadomienia głosowe i SMS). Istotnym obszarem działalności jest segment WhitePhone, związany z usługami telekomunikacyjnymi świadczonymi na rzecz zakładów karnych oraz obsługą klientów wymagających niestandardowych rozwiązań. W grupie funkcjonują także spółki świadczące usługi hurtowe (sprzedaż i wymiana ruchu międzyoperatorskiego) oraz spółka Telemit, realizująca działalność operacyjną w obszarze usług penitencjarnych. Spółka raportuje koncentrację na wzroście organicznym, w tym na rozwoju usług mobilnych i internetowych oraz rozbudowie kanałów sprzedaży online.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Jacek Lichota z Cathetel Limited	847 565	41,8%	56,7%
Hugore Ltd	289 885	14,3%	10,6%
ZPIWW FIZ	163 504	8,1%	6,0%
Telestrada S.A.	66 666	3,3%	0,0%
Pozostali	661 380	32,6%	26,7%
Razem	2 029 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	13 666	14 675	7%
EBITDA	2 882	2 766	-4%
Marża EBITDA	21,1%	18,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 633	2 509	-5%
Marża operacyjna	19,3%	17,1%	-
Zysk netto	2 344	1 089	-54%
Marża zysku netto	17,2%	7,4%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 344	1 089	-54%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	17,2%	7,4%	-
Aktywa razem	27 753	38 556	39%
Kapitał własny	23 540	31 996	36%
Zobowiązania i rezerwy	4 213	6 560	56%
Przepływy operacyjne	-827	6 813	-924%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	50 802	51 887	54 173	4%
EBITDA	12 013	10 092	10 140	0%
Marża EBITDA	23,6%	19,4%	18,7%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	10 823	8 942	9 150	2%
Marża operacyjna	21,3%	17,2%	16,9%	-
Zysk netto	4 337	6 130	8 274	35%
Marża zysku netto	8,5%	11,8%	15,3%	-
Aktywa razem	26 993	31 095	25 411	-18%
Kapitał własny	14 561	18 946	21 764	15%
Zobowiązania i rezerwy	12 432	12 149	3 647	-70%
Przepływy operacyjne	8 917	7 862	-2 183	-128%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. grupa wykazała przychody ze sprzedaży 14,7 mln zł (wzrost wobec III kw. 2024: 13,7 mln zł). Zysk operacyjny wyniósł 2,5 mln zł (III kw. 2024: 2,6 mln zł), a zysk netto 1,1 mln zł (III kw. 2024: 2,3 mln zł). W komentarzu Zarządu wskazano wzrost przychodów r/r o 7,4% oraz kw./kw. o ok. 5%, przy wzroście wyniku operacyjnego o 4,8% kw./kw. i spadku r/r o podobną wartość.

Po stronie wyniku netto widoczne było obciążenie kosztami finansowymi, w tym aktualizacją wartości inwestycji w wysokości 1,1 mln zł, ujętej w kosztach finansowych. Na 30.09.2025 r. aktywa wynosiły 38,6 mln zł, kapitały własne 32,0 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 6,6 mln zł (wzrost względem 30.09.2024 r.: 4,2 mln zł). Stan środków pieniężnych na koniec III kw. 2025 r. wyniósł 2,8 mln zł, przy czym w komentarzu Zarządu wskazano finansowanie budowy drugiego budynku biurowego przy większym wykorzystaniu linii kredytowej.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
22.08.2025	Pierwsze zawiadomienie akcjonariuszy o zamiarze wyodrębnienia departamentu WhitePhone do Telemit	Rozpoczęcie formalnej komunikacji procesu wydzielania (departament WhitePhone jako zorganizowana część przedsiębiorstwa)
09.09.2025	Drugie zawiadomienie akcjonariuszy o zamiarze wyodrębnienia departamentu WhitePhone do Telemit	Kontynuacja procesu podziału przez wyodrębnienie; wskazanie planowanego trybu i harmonogramu NWZA
07.10.2025	Uchwały podjęte na NWZA	Formalne rozstrzygnięcia korporacyjne (raport ESPI z załącznikami)
14.11.2025	Publikacja skonsolidowanego raportu kwartalnego za III kw. 2025	Aktualizacja wyników finansowych i operacyjnych (w tym informacje o trendach sprzedaży i bazie SIM).
24.11.2025	Raport bieżący EBI: liczba aktywnych kart SIM na koniec października 2025 r.	Bieżące raportowanie wielkości bazy SIM (dane miesięczne)
IV kw. 25	Kontynuacja działań sprzedażowych i marketingu online (lajt mobile, usługi inteligentne/call contact)	Utrzymanie nacisku na wzrost organiczny w kanałach elektronicznych i w segmencie MŚP oraz instytucji

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody rosły** – w III kw. 2025 r. przychody były wyższe r/r, a Zarząd wskazał także wzrost kw./kw., co sugeruje kontynuację trendu wzrostu skali biznesu pomimo spadku części usług stacjonarnych.
- 2. Rentowność netto obciążona** – wynik netto był istotnie niższy r/r, a w kosztach finansowych ujęto aktualizację wartości inwestycji w wysokości ok. 1,1 mln zł, co pogorszyło rezultat końcowy mimo dodatniego wyniku operacyjnego.
- 3. Zadłużenie wzrosło** – zobowiązania i rezerwy na 30.09.2025 r. były wyraźnie wyższe r/r; Zarząd wskazał większe oparcie finansowania inwestycji budowlanej (drugi budynek biurowy) o linię kredytową.
- 4. Baza mobilna kluczowa** – spółka akcentuje dalszą konwersję portfela na telefonię komórkową (lajt mobile) i rozwój sprzedaży w kanałach internetowych, przy jednoczesnym spadku bazy telefonii stacjonarnej.

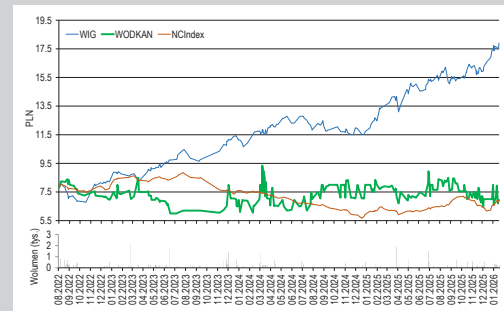
Podsumowanie: Telestrada raportuje wzrost skali przychodów i dodatni wynik operacyjny w III kw. 2025 r., przy jednoczesnym spadku zysku netto r/r związanym m.in. z kosztami finansowymi i aktualizacją wartości inwestycji. W tle pozostają dwa istotne wątki: finansowanie inwestycji budowlanej, widoczne w strukturze zobowiązań, oraz proces formalnego wydzielania departamentu WhitePhone do Telemit.



Wodkan

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Wodkan Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji
Siedziba	Ostrów Wielkopolski
Rok założenia	1992
Kapitał zakładowy	51 200 000,00 zł
Zarząd	Marek Karolczak (prezes zarządu)
Profil działalności	Zbiorowe zaopatrzenie w wodę i zbiorowe odprowadzanie oraz oczyszczanie ścieków; odprowadzanie wód opadowych i roztopowych
Kluczowe produkty / usługi	Dostawa wody; odbiór i oczyszczanie ścieków; odbiór wód opadowych i roztopowych; działalność pomocnicza (m.in. usługi techniczne i analityczne)
Liczba pracowników	około 170 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Centrum Rozwoju Komunalnego: 32,68%; BOŚ: 29,48%; Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski: 25,29%; pozostali: 12,55%
Strona www / kontakt	www.wodkan.com.pl / biuro@wodkan.com.pl
Profil online	WOD



Kapitalizacja:	35,8 mln zł
Free float:	12,6%
Średni dzienny obrót w IV kw. 2025:	0,4 tys. zł
12M przedział kursowy PLN:	6,50-8,95
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	0,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Wodkan działa jako przedsiębiorstwo wodociągowo-kanalizacyjne, realizując zadania związane z ciągłą dostawą wody, odbiorem i oczyszczaniem ścieków komunalnych oraz odprowadzaniem wód opadowych i roztopowych. Spółka świadczy usługi przede wszystkim na terenie gminy Miasto Ostrów Wielkopolski, a dodatkowo prowadzi hurtową dostawę wody i hurtowy odbiór ścieków z wybranych gmin ościennych. Model biznesowy opiera się na stabilnym popycie wynikającym z charakteru usług komunalnych oraz na utrzymaniu i rozwoju infrastruktury sieciowej i obiektowej. W działalności występują także przychody z obszarów pomocniczych (m.in. usługi techniczne i analityczne), a w sprawozdawczości wyodrębniana jest również pozycja związana z produkcją energii. Spółka funkcjonuje w otoczeniu regulacyjnym właściwym dla usług zbiorowego zaopatrzenia w wodę i odprowadzania ścieków, co wpływa na mechanikę kształtowania cen usług. Istotnym elementem operacyjnym jest planowanie modernizacji i inwestycji, ukierunkowanych na niezawodność sieci i ograniczanie ryzyka awarii. Wśród ryzyk biznesowych akcentowane są m.in. koszty (w tym energii) oraz czynniki infrastrukturalne (awaryjność i potrzeby modernizacyjne).

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Centrum Rozwoju Komunalnego S.A.	1 672 663	32,7%	32,7%
BOŚ S.A.	1 509 090	29,5%	29,5%
Ostrów Wielkopolski Gmina	1 294 347	25,3%	25,3%
Pozostali	642 575	12,6%	12,6%
Razem	5 118 675	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 15 grudnia 2025 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	III kw. 24	III kw. 25	r/r
Przychody	12 832	15 025	17%
EBITDA	3 732	3 020	-19%
Marża EBITDA	29,1%	20,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 632	967	-41%
Marża operacyjna	12,7%	6,4%	-
Zysk netto	1 579	952	-40%
Marża zysku netto	12,3%	6,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 579	952	-40%
Marża zysku netto akcjonariuszy jednostki dominującej	12,3%	6,3%	-
Aktywa razem	252 056	252 626	0%
Kapitał własny	174 577	173 834	0%
Zobowiązania i rezerwy	77 479	78 792	2%
Przepływy operacyjne	3 483	3 617	4%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2022	2023	2024	2024 (r/r)
Przychody	38 686	41 221	48 847	19%
EBITDA	8 250	8 189	9 906	21%
Marża EBITDA	21,3%	19,9%	20,3%	
Zysk operacyjny (EBIT)	1 397	6	1 513	25 117%
Marża operacyjna	3,6%	0,0%	3,1%	
Zysk netto	286	-1 191	633	-153%
Marża zysku netto	0,7%	-2,9%	1,3%	
Aktywa razem	249 869	250 412	250 362	0%
Kapitał własny	172 186	170 995	171 599	0%
Zobowiązania i rezerwy	77 683	79 417	78 763	-1%
Przepływy operacyjne	8 032	8 497	9 646	14%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W III kw. 2025 r. przychody ze sprzedaży wyniosły 15,0 mln zł (+17,1% r/r). Jednocześnie EBITDA spadła do 3,0 mln zł (-19,1% r/r), EBIT do 1,0 mln zł (-40,5% r/r), a zysk netto do 1,0 mln zł (-39,4% r/r). W strukturze sprzedaży produktów w III kw. 2025 r. największy udział miały: ścieki 7,0 mln zł, woda 4,1 mln zł oraz odbiór wód opadowych i roztopowych 1,6 mln zł, przy jednoczesnym wykazywaniu działalności pomocniczej na poziomie 1,1 mln zł.

Narastająco za I–III kw. 2025 r. przychody wyniosły 41,0 mln zł (+9,9% r/r), a zysk netto 2,2 mln zł (-37,6% r/r). Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej za I–III kw. 2025 r. wyniosły 6,1 mln zł, przy przepływach inwestycyjnych -4,2 mln zł i finansowych -1,5 mln zł, co przełożyło się na wzrost stanu środków pieniężnych o 0,4 mln zł (do 10,1 mln zł na 30.09.2025). W zadłużeniu z tytułu kredytów i pożyczek widoczny był spadek: łącznie do 14,2 mln zł na 30.09.2025 (z 15,2 mln zł na 31.12.2024).



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
26.06.2025	Walne zgromadzenie (komunikaty ESPI dot. ZWZ i uchwał)	Decyzje właścicielskie raportowane do rynku
14.08.2025	Prezentacja struktury akcjonariatu (stan na 14.08.2025)	Aktualizacja danych o akcjonariacie wykazywanych w raporcie okresowym
03.09.2025	Podpisanie umowy na badanie sprawozdań finansowych za 2025 i 2026	Zapewnienie audytu okresów 2025–2026
14.11.2025	Zatwierdzenie przez Zarząd śródrocznego skróconego sprawozdania finansowego za I-III kw. 2025	Formalne zakończenie procesu raportowego za 9M 2025
31.12.2028	Termin spłaty pożyczki (wg warunków jednej z wykazywanych umów)	Istotny horyzont zapadalności wybranej pozycji finansowania dłużnego

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost przychodów przy spadku rentowności** – w III kw. 2025 r. przychody wzrosły r/r, ale EBITDA, EBIT i wynik netto były istotnie niższe niż rok wcześniej.
- 2. Słabszy wynik narastająco r/r** – w I-III kw. 2025 r. utrzymano wzrost sprzedaży, jednak wynik netto był niższy niż w analogicznym okresie 2024 r.
- 3. Płynność dodatnia, dług w trendzie spadkowym** – dodatnie przepływy operacyjne i wzrost środków pieniężnych współwystępowały ze spadkiem łącznej kwoty kredytów i pożyczek względem 31.12.2024.
- 4. Presja kosztowo-regulacyjna** – w dokumentach Spółki wskazywano na niedostateczny poziom cen usług względem kosztów oraz zamiar działań po stronie taryf, co pozostaje kluczowym czynnikiem dla marż.
- 5. Koncentracja akcjonariatu** – dominujący wpływ akcjonariuszy instytucjonalno-komunalnych (w tym kontrola pośrednia i bezpośrednia Gminy) determinuje profil właścicielski i ład korporacyjny Spółki.

Podsumowanie: Wodkan pozostaje podmiotem o stabilnej bazie popytowej wynikającej z usług komunalnych, przy jednoczesnej wrażliwości wyników na koszty i uwarunkowania cenowe. Ostatnie dane pokazują wzrost skali działalności, ale niższą rentowność r/r, przy dodatnich przepływach operacyjnych i umiarkowanie niższym poziomie zadłużenia finansowego vs koniec 2024 r.



Podsumowania konferencji wynikowych

Excellence / 116

Scanway / 116

President Studio / 119

Frozen Way / 119

Green Lanes / 120



4. Podsumowania konferencji wynikowych

Poniżej przedstawiamy podsumowanie konferencji wynikowych wybranych spółek z segmentu NC Focus

► Excellence

Konferencja wynikowa za III kw. 2025 r. z dn. 15 grudnia 2025

Współpraca z Łódzką Specjalną Strefą Ekonomiczną. Zarząd podziękował Łódzkiej Strefie Ekonomicznej za profesjonalne przeprowadzenie procesu przyznania wsparcia inwestycyjnego oraz za wydanie pozytywnej decyzji o przystąpieniu do strefy. Podkreślono znaczenie tej decyzji dla dalszego rozwoju firmy i wyboru Łodzi jako miejsca inwestycji. Dzięki temu przedsiębiorstwo będzie mogło zwiększyć swoją zdolność produkcyjną do 2027 roku.

Wyniki finansowe grupy kapitałowej za III kw. 2025. Przychody ze sprzedaży wzrosły o 7%, zysk operacyjny o 9%, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 3 miliony złotych, co oznacza wzrost o 14% rok do roku. Spółka generuje środki pieniężne, które na koniec września 2025 roku wyniosły blisko 6 milionów złotych.

Plany na przyszłość. Zarząd zaprezentował plany dalszego rozwoju firmy, w tym plany rozbudowy zakładu i zwiększenia mocy produkcyjnych. Firma inwestuje w nowoczesne technologie i planuje rozwój produktów farmaceutycznych oraz rozbudowę działu R&D. Przyszłość firmy związana jest z dalszym zwiększaniem efektywności operacyjnej oraz ekspansją na rynki zagraniczne, mimo trudności związanych z konkurencją i barierami w handlu międzynarodowym. Wspomniana konkurencja na rynkach zachodnich jest zdaniem spółki silna, jednak zarząd zamierza walczyć o utrzymanie pozycji spółki w sieciach dystrybucyjnych.

► Scanway

Konferencja wynikowa za III kw. 2025 r. z dn. 17 listopada 2025

O firmie. Zarząd przedstawił Scanway jako firmę w fazie świadomego skalowania, z kolejnym silnym wzrostem przychodów w kwartale, ale tymczasowym spadkiem rentowności z powodu inwestycji w zatrudnienie i projekty. Przychody za III kw. 2025 r. wyniosły około 4,3 mln zł, a za I-III kw. 2025 r. sprzedaż to około 17 mln zł, co oznacza wzrost o prawie 100% rok do roku i rekordowy backlog zamówień na poziomie niemal 60 mln zł (wzrost o 250% r/r). Jednocześnie firma odnotowała negatywny wynik EBITDA w III kw., co zarząd uznał za planowane, wynikające z inwestycji w rozwój, sfinansowane częściowo przez udaną emisję akcji z czerwca na łączną kwotę około 11 mln zł. Pozycja gotówkowa spółki jest stabilna na poziomie kilkunastu milionów zł. Przekaz strategiczny był jasny: Scanway stawia na skalowanie, rozwój produktów i pozycjonowanie w sektorze kosmicznym/obronnym



oraz przemysłowym, z ambicją, by stać się jednym z wiodących integratorów ładunków optycznych w Europie w segmencie małych satelitów i dual-use, oraz wykorzystaniem swojej platformy Hydra w przemyśle.

Model biznesowy i pozycjonowanie na rynku. Spółka podkreśliła swoją dwusegmentową strukturę: segment kosmiczny dostarczający optoelektroniczne układy (teleskopy, kamery i oprogramowanie pokładowe) oraz segment przemysłowy dostarczający kompletne systemy wizyjne do kontroli jakości. Obydwa segmenty są powiązane wspólnym rdzeniem oprogramowania i analityki danych (Hydra). W sektorze kosmicznym firma należy do bardzo małej grupy firm na świecie dostarczających kompletne ładunki optyczne do obserwacji Ziemi i innych misji, a w sektorze przemysłowym dąży do przejścia z „pracy projektowej” na bardziej produktowe, powtarzalne systemy. Zarząd podkreślił ambicję stworzenia „pełnego łańcucha danych”, od akwizycji danych w przestrzeni kosmicznej przez przetwarzanie, analizy, aż po prognozowanie.

Perspektywy rynku kosmicznego. W sekcji makro spółka podkreśliła trzy kluczowe czynniki strukturalne: (1) wzrost liczby satelitów wynoszonych rocznie, z około 400 obecnie do projektowanych ~1,400 rocznie w nadchodzącej dekadzie; (2) rosnącą średnią masę satelitów, z cubesatów do mikrosatelitów/mini-satelitów (do kilku setek kilogramów), co pozwala na bardziej złożone ładunki optyczne; oraz (3) rosnącą liczbę satelitów w konstelacjach komercyjnych, co stwarza możliwość generowania powtarzalnych przychodów poprzez wymianę i rozbudowę tych samych instrumentów. Zarząd wyraźnie rozdzielił swój rynek docelowy od mega-konstelacji telekomunikacyjnych, takich jak Starlink czy OneWeb, koncentrując się raczej na „wszystkich innych” – mniejszych konstelacjach oraz misjach instytucjonalnych, w których Scanway może dostarczać instrumenty o wysokich rozdzielczościach. To segmentowanie rynku jest zgodne z globalnymi trendami, gdzie mega-konstelacje telekomunikacyjne dominują pod względem liczby startów, ale obserwacja Ziemi, usługi na orbicie i specjalistyczne ładunki satelitarne stanowią dużą część wartości dodanej.

Wyniki finansowe za 3Q i dynamika rentowności. Z perspektywy finansowej III kw. 2025 r. pokazuje silny wzrost przychodów, ale tymczasowy spadek rentowności. Przychody w kwartale wyniosły około 4,3 mln zł, głównie dzięki segmentowi kosmicznemu, z kontraktami z klientami z Azji Południowej, Nara Space i Intuitive Machines. Narastająco sprzedaż osiągnęła około 17 mln zł, co oznacza wzrost o 109% r/r. EBITDA była negatywna, co zarząd uznał za w pełni zaplanowane, wynikające z inwestycji w rozwój, sfinansowane częściowo przez emisję akcji z czerwca. Negatywna EBITDA wynikała z wyższych wydatków na zatrudnienie w związku z przyspieszonym zatrudnieniem, a także z efektów czasowych projektów (np. testów lotniczych i rozwoju systemów, które były rozpoznawane przed związanymi z nimi kamieniami milowymi). Zarząd podkreślił, że nie ma strukturalnych problemów rentowności; firma świadomie inwestuje w zwiększenie skali, aby zrealizować rekordowy backlog zamówień.



Backlog, profil marży i płynność. Backlog zamówień na koniec kwartału wyniósł około 60 mln zł, co stanowi ponad trzykrotny wzrost w porównaniu do roku poprzedniego. Zawiera to dużą umowę z klientem z Azji Południowej (około 9 mln EUR, z opcjami rozszerzenia), misję Camila dla administracji polskiej (Creotech jako główny wykonawca), projekty współfinansowane przez ESA oraz szereg innych kontraktów komercyjnych. Gotówka wyniosła kilkanaście milionów zł, wspierana przez niedawną emisję akcji na 11 mln zł; Scanway uważa, że zapewnia to stabilność operacyjną i daje przestrzeń na finansowanie realizacji backlogu. Firma jest w fazie „intensywnego skalowania”, akceptując tymczasową presję na marże, aby zbudować zdolności, ale oczekuje normalizacji rentowności, gdy projekty będą rosły, a baza kosztowa będzie się rozkładała na większe przychody.

Projekt konstelacji z Azji Południowej. Kluczowym czynnikiem wzrostu jest umowa z klientem z Azji Południowej na duże teleskopy do konstelacji EO, wartość około 9 mln EUR (około 38 mln zł) z opcjami na dalsze zamówienia. Szczegóły dotyczące klienta i parametrów technicznych pozostają poufne, ale zarząd uważa klienta za renomowanego, a projekt za prestiżowy i skalowalny. Podział przychodów przewiduje około połowy wartości kontraktu w nadchodzącym roku, a pierwsze jednostki mają osiągnąć orbitę pod koniec 2026 roku lub na początku 2027 roku, w zależności od harmonogramów startów.

Camila – cywilna konstelacja EO ESA/Polska. W programie koordynowanym przez ESA Scanway działa jako podwykonawca Creotech, wraz z innymi polskimi firmami, dostarczając instrumenty optyczne do narodowego systemu EO dla rządu polskiego. Zarząd podkreślił, że eksperci techniczni ESA są silnie zaangażowani, zapewniając wysokie standardy jakości w obu segmentach: kosmicznym i naziemnym. Scanway spodziewa się, że Camila przyniesie nie tylko przychody i *flight heritage*, ale również trwałą zdolność w Polsce do realizacji dużych projektów EO dla ESA.

Katalizatory i ryzyka. Podsumowanie. Scanway operuje w kilku strukturalnie rosnących segmentach – małych satelitów do obserwacji Ziemi (EO), konstelacji obronnych/dual-use i serwisowania na orbicie. Spółka wchodzi w fazę skalowania wspieraną rekordowym backlogiem zamówień i rosnącą bazą klientów. W krótkim okresie zyski będą wrażliwe na cykle decyzji ESA i rządowych oraz tempo realizacji dużych kontraktów (Azja Południowa, Nara, Camila, Intuitive Machines). Kluczowe pozytywne katalizatory to: udane starty i wyniki na orbicie misji Piast oraz kolejnych misji; dalsze umowy (np. Nara) i rozmowy z ICEYE/Intuitive. Istotne będzie też szczegółowe budżetowanie ESA, postępy w rozwoju standardowych produktów opartych na platformie Hydra i rozszerzenia referencyjnych zamówień z istniejącymi klientami przemysłowymi. Przeniesienie notowań na główny rynek GPW może poszerzyć bazę inwestorów. Główne ryzyka dotyczą realizacji projektów (opóźnienia lub problemy w skomplikowanych projektach), zależności od stosunkowo małej liczby dużych kontraktów oraz zarządzania płynnością spółki.



► President Studio

Konferencja wynikowa za II kwartał z 12 września 2025 r.

Postępy w produkcji gier. Pierwsze miesiące roku były intensywne, szczególnie w zakresie rozwoju gry *Crime Scene Cleaner*. Zespół pracował nad portami gry na Xboxa i PlayStation 5 oraz nad dużą aktualizacją *Nightmare Update*, która dodała 10 godzin rozgrywki i została udostępniona za darmo. Wprowadzono także promocję na platformie Steam, co przyczyniło się do wzrostu sprzedaży w lutym. Premiera na konsolach Xbox i PS5 w drugim kwartale 2025 roku zakończyła się sukcesem, a współpraca z usługą Game Pass pozytywnie wpłynęła na sprzedaż na Steamie.

Playtesty i feedback graczy. Odbłyły się playtesty *Celestial Empire*, podczas których zgłoszono problemy techniczne, głównie związane z rozdzielczościami na różnych konfiguracjach sprzętowych. Opinie graczy były pozytywne, mimo że uczestnicy testów byli głównie fanami gry. Błędy są sukcesywnie poprawiane, a zespół korzysta z opinii graczy, szczególnie na Discordzie, by wprowadzić nowe mapy do gry.

Rozwój gier i nowe projekty. Firma rozpoczęła prace nad nowym projektem, który ma duży potencjał. Na razie nie ujawniono szczegółów, ale projekt budzi zainteresowanie graczy. Zdecydowano, że publiczne demo i strona Steam będą udostępnione dopiero po osiągnięciu zaawansowanego etapu produkcji.

Strategia finansowa i plany na przyszłość. Zarząd nie ujawnia przychodów z Game Pass dla gry *Crime Scene Cleaner*, ale zauważa, że nie doszło do kanibalizacji sprzedaży na Steam, a wręcz przeciwnie – po premierze gry w usłudze Game Pass, sprzedaż na Steamie wzrosła. Dodatkowo, rozważane są kolejne podwyżki ceny bazowej gry po wydaniu większych darmowych aktualizacji, a także rozpoczęcie prac nad pierwszym płatnym dodatkiem.

Dywidenda. W lipcu Spółka wypłaciła swoją pierwszą dywidendę w wysokości 14,39 zł na akcję.

► Frozen Way

Konferencja wynikowa za III kw. 2025 r. z dn. 14 listopada 2025 r.

Postępy w produkcji gier. W pierwszych miesiącach roku zespół pracował m.in. nad portami gry *House Flipper* na Xbox i PlayStation 5.

Problemy z premierą *Campus Life*. Premiera gry *Campus Life* miała swoje problemy, jednak po kilku miesiącach testów, opinie graczy były w większości pozytywne, mimo że nie spełniły oczekiwań. Zespół nie był w stanie wprowadzić istotnych zmian w grze, co wpłynęło na jej odbiór.



Udział w targach i nowe projekty. Firma wzięła udział w ważnych targach, takich jak Gamescom i Tokyo Game Show, gdzie prezentowano gry, w tym *House Flipper Remastered Collection* i *Farmatic* (zmieniono nazwę na *FarmBotic*). Współpraca z firmą NVIDIA ma na celu poprawienie jakości gier i wprowadzenie nowych technologii do produkcji. Zespół skupił się na tworzeniu nowych produktów, jak *House Flipper 2 Pets DLC*.

Wyniki finansowe. W III kw. 2025 roku firma osiągnęła przychody w wysokości 4,6 mln zł (wzrost w porównaniu do 3,5 mln zł w poprzednim roku). Zysk netto wyniósł 753 tys. zł, co stanowi wzrost o 50 tys. zł względem roku ubiegłego. Firma utrzymuje dobrą sytuację finansową, a środki pieniężne na koniec okresu przekroczyły 5,1 mln zł.

Plany na przyszłość. Firma planuje wydanie *House Flipper Remastered Collection* na PC i konsole w pierwszej połowie 2026 roku, po przeprowadzeniu dodatkowych testów i poprawek. Gra *Honeycomb* została opóźniona na rok 2026, aby zapewnić wyższą jakość produktu. Zespół planuje także rozwój nowego projektu *Farmatic*, który ma duży potencjał. Firma rozważa współpracę z nowymi partnerami, co może pozytywnie wpłynąć na przyszły rozwój.

Podsumowanie. Zarząd firmy podkreślił, że mimo trudności z niektórymi premierami, udało się zrealizować wiele pozytywnych działań, które mają wpłynąć na przyszły rozwój. Firma ma stabilną sytuację finansową i ambitne plany na przyszłość.

► Green Lanes

Konferencja z 8 stycznia 2026 r.

Podczas konferencji Prezes Zarządu Piotr Pietras oraz Dyrektor Finansowy Jacek Kramarz przedstawili informacje na temat przejścia Spółki od działalności badawczo-rozwojowej do produkcji na skalę przemysłową oraz komercjalizacji innowacyjnego materiału Strumber (substytutu drewna). Kluczowe wnioski przedstawiono poniżej.

Rok przełomu: uruchomienie zakładu przemysłowego wkrótce. Spółka podkreśliła, że 2026 to rok, do którego przygotowywała się od dłuższego czasu, gdyż ma rozpocząć produkcję w nowym zakładzie w Tarnawatce. Inwestycja jest ukończona w ok. 95%, a ostatni element linii produkcyjnej ma zostać zainstalowany w styczniu/ na początku lutego, co umożliwi pełne uruchomienie produkcji w lutym br.

Moce przemysłowe zaprojektowane na ok. 10 000 m³ rocznie; osiągnięcie pełnej mocy oczekiwane w 2028 roku. Zainstalowana linia produkcyjna została zaprojektowana na roczną produkcję 10 000 m³ Strumbera. Zarząd oczekuje, że najwcześniej pełna moc zostanie osiągnięta w 2028 r., przy czym decyzja o dalszym skalowaniu będzie wymagana w IV kw. 2026 w celu zakontraktowania odpowiedniego areału pod uprawy na sezon 2027, tak aby zabezpieczyć wolumeny potrzebne do realizacji planów na 2028 r.



Powierzchnia zakładu i gotowość infrastruktury. Obiekt obejmuje ok. 3 000 m² powierzchni pod dachem, natomiast główna linia technologiczna zajmuje ok. 3 500 m². Teren zakładu dysponuje również dużą działką umożliwiającą składowanie surowca i potencjalną rozbudowę. Wybudowano nową stację transformatorową, aby zapewnić wystarczające zasilanie energetyczne dla skalowania produkcji.

Strumber pozycjonowany jako premium, inżynierski substytut litego drewna. Strumber został przedstawiony jako „drewno, które można zaprojektować”: Spółka może kontrolować gęstość materiału, a tym samym dostosowywać właściwości mechaniczne i poziomy cenowe. Zarząd podkreślił, że produkt jest standaryzowany (jednorodna struktura i gęstość), co umożliwia wysokie wykorzystanie materiału (~90–100%) w porównaniu z naturalnym drewnem, gdzie wady obniżają uzysk użytkowy.

Propozycja zrównoważonego rozwoju: bez wycinki drzew i szybki cykl biomasy. Materiał powstaje z roślin jednorocznych. Surowiec osiąga dojrzałość w ok. 150 dni, co daje przewagę ekologiczną i ekonomiczną w porównaniu z tradycyjnymi łańcuchami dostaw drewna.

Zbudowana baza własności intelektualnej. Spółka poinformowała, że zarejestrowała 34 wzory przemysłowe dla Strumbera i złożyła dwa zgłoszenia patentowe dotyczące technologii produkcji.

Kontekst rynkowy: strukturalny niedobór drewna jako czynnik wspierający popyt. Zarząd podkreślił znaczącą skalę polskiego sektora drzewnego i meblarskiego (wskazywana wartość sprzedanej produkcji ok. 85 mld zł w 2024 r.) i zwrócił uwagę na obecną lukę podaży drewna w kraju rzędu 3-5 mln m³, która może istotnie wzrosnąć w związku z rozszerzeniem ochrony lasów i ograniczoną możliwością zastąpienia podaży importem, w szczególności z Rosji i Białorusi.

Strategia surowcowa: na 2026 r. dostawy zabezpieczone na produkcję na początku roku; skalowanie zależne od zakontraktowania arealów. Sezon rolny w 2025 dostarczył surowca wystarczającego do produkcji ok. 1 100 m³ Strumbera. Kolejne zbiory będą dostępne pod koniec sierpnia/ na początku września, co decyduje o sezonowości planowania produkcji. Zarząd już kontraktuje większe wolumeny na 2026 i 2027 r. oraz rozważa pozyskanie surowca awaryjnie od podmiotów trzecich posiadających zapasy.

Plan rozruchu operacyjnego: stabilizacja w marcu, następnie zwiększanie zmianowości. Luty ma być przeznaczony na skalowanie oraz testy zewnętrzne, certyfikację i dopuszczenia, następnie w marcu planowana jest praca na jedną zmianę, z przejściem na dwie lub trzy zmiany oraz pracę w trybie 24/5 po ustabilizowaniu linii i osiągnięciu efektywności operacyjnej przez zespoły.

Komercjalizacja: pierwsze umowy podpisane – portfel potencjalnych klientów pozostaje obszerny. Green Lanes podpisał trzy pierwsze umowy komercyjne, obejmujące producenta mebli, ogólnopolskiego dystrybutora



zaopatrującego producentów mebli oraz producenta komponentów. Umowy te nie określają stałych wolumenów, ale stają się wiążące, gdy Green Lanes zadeklaruje gotowość produkcyjną.

Docelowa ekonomika: wysoka marża brutto w modelu, do weryfikacji w produkcji przemysłowej. Ekonomika pozostaje oparta na modelu do momentu uzyskania stabilnej produkcji. Wg zarządu struktura kosztów jest zdominowana przez surowiec (~73% kosztów materiałowych), a udział kosztów pracy stanowi kilkanaście procent.

Próg rentowności: ok. 3 000 m³ rocznego wolumenu (modelowo). Zgodnie z modelami wewnętrznymi próg rentowności znajduje się nieco poniżej 3 000 m³ rocznie, przy czym wolumen ok. 3 000 m³ oznacza już istotną rentowność. Zarząd zakłada osiągnięcie co najmniej kwartalnego progu rentowności w II poł. 2026, jeśli rozruch przebiegnie zgodnie z planem.

Forma produktu: najsilniejszy popyt dotyczy płyt. Choć zakład jest wstępnie zoptymalizowany pod belki, zarząd obserwuje najsilniejszy popyt na płyty i formatki ze strony producentów mebli. Green Lanes planuje rozbudowę własnej produkcji płyt w 2026 r. (obecnie częściowo outsourcing), aby poprawić kontrolę jakości i skrócić terminy realizacji.

Budowanie marki i walidacja poprzez kanały designu. Green Lanes promował Strumber na kluczowych wydarzeniach branżowych związanych z designem, w tym poprzez powtarzalną obecność na Salone del Mobile, na polskich targach takich jak DREMA i Warsaw Home oraz poprzez ekspozycję w Pawilonie Polskim na Expo Osaka.

Uproszczanie struktury Grupy w toku. Po decyzji o pełnym skoncentrowaniu się na Strumberze, Green Lanes wygasza działalności niezwiązane z podstawowym biznesem i łączy lub zamyka spółki zależne, by do końca 2026 r. skonsolidować działalność w ramach Green Lanes SA

Komentarz: Green Lanes wchodzi w fazę rozwoju o najwyższej dźwigni, przechodząc od walidacji technologii do produkcji przemysłowej i powtarzalnej sprzedaży. Logika strategiczna jest mocna – strukturalny niedobór drewna, pozycjonowanie premium względem dębu i zróżnicowana propozycja zrównoważonego rozwoju. W 2026 r. decydującymi punktami weryfikacji będą powtarzalność procesu, przepustowość linii i konwersja dużego portfela potencjalnych klientów na zakontraktowane wolumeny na tyle szybko, aby wesprzeć ambicję osiągnięcia mocy 10 000 m³ w 2028 r.



Metodologia



5. Metodologia

Źródłem dla danych rynkowych przedstawionych w niniejszym raporcie są strony internetowe GPW oraz serwis Bloomberg. Stopy zwrotu dla spółek nie uwzględniają dywidend. Stopy zwrotu dla sektorów są ważone obrotami spółek wchodzących w skład danego sektora.

Dane dotyczące notowań instrumentów finansowych wykorzystanych do tworzenia wykresów spółek i indeksów pochodzą z serwisu bossa.pl.

W odniesieniu do danych przedstawionych w sekcji 3 „Przegląd spółek z NC Focus” niniejszego opracowania:

- opisy działalności oraz główni akcjonariusze (>5%) pochodzą z raportów okresowych poszczególnych spółek na dzień 30.09.2025 r.
- informacje o najważniejszych wydarzeniach pochodzą z raportów bieżących i okresowych (ESPI/EBI) dostępnych na stronach www.newconnect.pl i espiebi.pap.pl
- przedstawione dane finansowe pochodzą z raportów okresowych spółek oraz z serwisu BossaSkaner zasilanego danymi firmy Quant Research
- Dane z sekcji „Notowania” pochodzą z serwisów pap.pl, Bloomberg, Quant Research na dzień 31.12.2025 r.

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 30 stycznia 2026 r., godz. 15:35.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 30 stycznia 2026 r., godz. 15:45.

Raport jest badaniem inwestycyjnym w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejszy raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#NCFocus>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#NCFocus>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz Green Lanes usługi inwestycyjne i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

DM BOŚ jest animatorem rynku akcji i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych Green Lanes.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz Internity i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz NWA Dom Maklerski i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz One More Level i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz One More Level usługi maklerskie i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

DM BOŚ jest animatorem rynku akcji i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych SFD.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz Telestrada i otrzymuje wynagrodzenie z tego tytułu.

DM BOŚ jest animatorem rynku akcji i dostawcą płynności dla instrumentów finansowych Telestrada.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz Wodkan usługi maklerskie na TGE i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie stosownie do podpisanej umowy.

Pozawyżejwymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Copyright © 2026 by DM BOŚ S.A.

Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
bossa.pl

Informacja: (+48) 0 801 104 104