

Wstępne wyniki za 4Q25 zbliżone do naszych oczekiwań, z zyskiem netto na poziomie -43 mln PLN (neutralnie)

Spółka opublikowała wstępne wyniki za 4Q25, które były zbliżone do naszych oczekiwań – zysk netto (dla akcjonariuszy jednostki dominującej) wyniósł -43 mln PLN (wobec 23 mln PLN w 4Q24 oraz naszych oczekiwań na poziomie -41 mln PLN). Słaby wynik w segmencie celulozy zaważył negatywnie na wyniku Grupy, co było oczekiwane (Rottneros opublikował wstępny wynik EBITDA w styczniu). Trudne otoczenie rynkowe, wysokie koszty surowców oraz niekorzystny efekt FX nadal wywierały presję na marże w 4Q25. Zarząd zdecydował o nierekomendowaniu dywidendy za 2025 r., co było zgodne z oczekiwaniami. Choć dostrzegamy pierwsze sygnały poprawy, w tym spadek cen drewna do produkcji celulozy w Szwecji oraz planowane podwyżki cen papieru od kwietnia, nie oczekujemy ich istotnego odzwierciedlenia 1Q26. (NEUTRAL)

mln PLN	4Q 2024	4Q 2025	y/y	PKO BP 4Q 2025	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	810,8	745,1	-8%	724,4	3%	733,5	2%
EBITDA	38,0	-33,1	-187%	-33,8	-2%	-12,0	175%
EBIT	11,3	-72,2	-740%	-68,2	-	-45,9	-
Zysk netto	23,3	-42,9	-284%	-41,0	-	-11,4	-
marża EBITDA	4,7%	-4,4%		-4,7%		-1,6%	
marża EBIT	1,4%	-9,7%		-9,4%		-6,3%	
marża netto	2,9%	-5,8%		-5,7%		-1,6%	

Źródło: Arctic Paper, BM PKO BP

Segment celulozy

- Rottneros opublikował dziś finalne wyniki za 4Q25 (przypominamy, że w styczniu spółka podała wstępne dane z oczekiwaną EBITDA na poziomie -180 mln SEK). Ostateczna EBITDA wyniosła -190 mln SEK (ok. -73,5 mln PLN), nieznacznie poniżej wstępnych danych i istotnie poniżej naszych pierwotnych oczekiwań na poziomie -11 mln PLN.
- Wyniki odzwierciedlają utrzymujące się słabe otoczenie na rynku celulozy, skutkujące niższymi cenami w USD, przy jednoczesnym niekorzystnym efekcie kursowym (słaby USD/SEK). Dodatkowo wyniki 4Q25 zostały obciążone negatywną rewaluacją zapasów na poziomie 35 mln SEK (ok. -14 mln PLN).
- Przychody segmentu celulozy spadły o 3% r/r do 227 mln PLN (wobec naszych oczekiwań na poziomie 194 mln PLN).
- Wolumen sprzedaży był o 27% wyższy od naszych oczekiwań i wyniósł 84,9 tys. ton (+16% r/r).
- Wynik netto segmentu wyniósł -68 mln PLN.

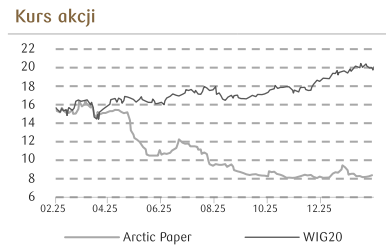
Segment papieru

Data publikacji
19 lutego 2026, 10:55

Informacje	
Kurs akcji (PLN)	8,30
Upside	0%
Liczba akcji (mln)	69,29
Kapitalizacja (mln PLN)	575
Free float	32%
Free float (mln PLN)	183
Free float (mln USD)	51
EV 2025 (mln PLN)	901
Dług netto (mln PLN)	202

Ranking ESG	
ESG	6,6/ 10

Wyniki finansowe i prognozy			
mln PLN	2024	2025P	2026P
Przychody	3 435	3 205	3 261
EBITDA	298	102	184
EBIT	184	-88	41
Zysk netto	154	-47	18
P/E	9,2	nm	32,2
EV/EBITDA	4,0	8,8	5,0



1m | 6m | 12m -10% | -12% | -46%
Min | Max 52 tyg. (PLN) 8,0 | 16,5
Średni dzienny obrót (mln PLN) 0,7

Analityk
Alicja Marcinkiewicz
+48 785 065 451
alicia.marcinkiewicz@pkobp.pl

Adres:
BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

- Zgodnie z wstępnymi wynikami, segment papieru odnotował przychody nieznacznie poniżej naszych oczekiwań na poziomie 517,9 mln PLN (-10% r/r oraz 2,4% poniżej naszej prognozy).
- EBITDA wyniosła 36,4 mln PLN (-28% r/r), nieco poniżej naszych oczekiwań (40,3 mln PLN). Marża EBITDA ukształtowała się na poziomie 7%.
- Wynik netto wyniósł -3,7 mln PLN.

Przepływy operacyjne osłabiły się w ujęciu r/r i wyniosły 93,4 mln PLN (wobec 26,4 mln PLN w 3Q25).

Dług netto wyniósł 146 mln PLN (wobec 155 mln PLN kwartał wcześniej).

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Emil Łobodziński	(doradca inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl
Alicja Marcinkiewicz	(przemysł)	(022) 521 79 17	alicja.marcinkiewicz@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczeńko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	ewald.wyszymirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza rekomendacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa tych raportów.

Publikacja adresowana jest do Klientów, którzy zawarli umowę o sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez BM PKO BP.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego”, jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży