

Shoper – komentarz po wynikach wstępnych za 4Q'25

05.03.2026

Skonsolidowane wyniki kwartalne Shoper

	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25	3Q'25	wstęp. 4Q'25	zmiana r/r
GMV sklepów	2 624	2 464	2 640	2 613	3 026	2 727	2 901	2 891	3 300	9%
Take rate sklepów	1,66%	1,79%	1,75%	1,81%	1,82%	1,90%	1,85%	1,83%	1,84%	+0,02 p.p.
GMV omnichannel	2 981	3 105	3 480	3 569	4 318	4 118	4 899	5 519	6 500	50%
Take rate omnichannel	1,46%	1,42%	1,32%	1,33%	1,28%	1,26%	1,10%	0,96%	0,92%	-0,36 p.p.
GMV pozostałe	357	641	840	956	1 292	1 391	1 998	2 628	3 200	148%
Przychody ze sprzedaży	43,6	44,2	46,1	47,4	55,0	51,7	53,7	52,9	59,8	9%
Abonamenty	9,2	9,8	10,3	10,6	10,9	11,2	11,2	11,3	11,4	5%
Rozwiązania	34,4	34,4	35,8	36,8	44,1	40,6	42,5	41,6	48,4	10%
Koszty działalności operacyjnej	-33,5	-34,1	-35,2	-36,8	-40,2	-38,9	-40,6	-39,8		
Zysk z działalności operacyjnej (EBIT)	9,9	10,0	10,6	10,2	14,2	12,5	11,8	13,1		
Marża EBIT	22,8%	22,5%	22,9%	21,5%	25,9%	24,2%	21,9%	24,7%		
EBITDA	13,7	13,7	14,6	14,3	18,7	17,4	17,1	18,4		
Marża EBITDA	31,4%	31,1%	31,7%	30,3%	34,0%	33,6%	31,9%	34,8%		
EBITDA skorygowana	14,9	14,9	15,8	15,6	19,8	18,5	19,4	19,4	22,7	15%
Marża EBITDA skorygowana	34,2%	33,8%	34,2%	32,8%	36,0%	35,8%	36,2%	36,7%	38,0%	+2 p.p.
Zysk netto	8,9	7,8	8,0	7,8	13,8	9,8	9,3	10,4	13,6	-1%
Marża zysku netto	20,4%	17,6%	17,4%	16,6%	25,1%	19,0%	17,3%	19,7%	22,8%	-2 p.p.

mln PLN

Źródło: Shoper, BM Banku Millennium

Wstępne wyniki Shopera za 4Q'25 były bliskie konsensusu PAP i do naszych oczekiwań. GMV sklepów wzrosło o 9% r/r tj. nieco wolniej od średniego wzrostu z okresu 1-3Q'25 (+10,4% r/r), co nie jest zaskoczeniem ze względu na nieco słabszy obraz e-commerce w Polsce w 4Q'25 komunikowany przez inne spółki z sektora oraz potwierdzony przez Zarząd Shopera na konferencji. GMV pozostałych platform (Apilo) rosło nadal bardzo dynamicznie (+148% r/r), pomimo coraz większej bazy. Take rate sklepów wzrósł o 0,02 p.p. r/r do 1,84% (nie oczekiwaliśmy wzrostu), a take rate omnichannel spadł ze względu na niski take rate Apilo (0,1%). Na poprawę take rate sklepów wpływa wzrost przychodów z usług dodatkowych i Apilo, jednak efekt ten jest niwelowany przez zmniejszenie w sprzedaży udziału niskomargowych usług SEO. Zgodnie z oczekiwaniami, spółka kontynuowała poprawę marży skorygowanej EBITDA, która wyniosła 38,0%, a sam wynik wzrósł o 15% do 22,7 mln PLN. Zysk netto spadł w ujęciu r/r o 0,2 mln PLN do 13,6 mln PLN. Brak wzrostu zysku wynikał z zawyżonej bazy w 4Q'24, co spowodowane było jednorazowym zwiększeniem wyniku finansowego o 3,2 mln PLN w wyniku zmiany wyceny zobowiązań warunkowych z tytułu zakupu udziałów w Sempire i Apilo.

Po spowolnieniu wzrostu GMV w 4Q'25 Zarząd widzi odbicie w styczniu i lutym z dynamiką kilkunastoprocentową r/r. Zarząd nie chciał jednak deklarować, czy taki trend się utrzyma. Nadal dynamicznie rośnie Apilo, a Zarząd widzi duży potencjał do wzrostu monetyzacji tego rozwiązania (obecnie take rate to ok. 0,1%). M.in. dzięki podwyżce opłat abonamentowych od 1 lutego 2026, rosnać powinien także take rate sklepów, choć wpływ podwyżki będzie rozciągnięty w czasie ze względu na możliwość wykupienia abonamentu z góry na wiele miesięcy.

Shoper pracuje nad wprowadzeniem nowego programu motywacyjnego, jednak póki co Zarząd nie chciał mówić o jego szczegółach. Program będzie prawdopodobnie oparty o cele wynikowe. Podobne plany funkcjonują już w Cyber_Folks jak i Vercom.

W kwestii potencjalnych kolejnych przejęć Prezes potwierdził, że Grupa obecnie nie ma celów akwizycyjnych, choć nie wyklucza transakcji jeśli pojawią się okazje.

Wyniki i informacje przekazane na konferencji oceniamy neutralnie. Wyniki były spójne z naszymi oczekiwaniami, a pozytywnym jest silny styczeń i luty oraz utrzymujący się wzrost Apilo. Z drugiej strony oddala się kwestia potencjalnych przejęć, które mogłyby być dopalaczem rozwoju.

Istotna część konferencji zorganizowanej po publikacji wyników spółek z Grupy cyber_Folks (Shoper, Cyber_Folks i Vercom) poświęcona była głośnemu ostatnio tematowi zagrożenia ze strony AI dla biznesów typu SaaS poprzez obniżenie bariery wejścia, dzięki znacznemu przyspieszeniu procesu powstawania kodu. Jak tłumaczył Prezes, rozwiązania Grupy dla e-commerce to cały ekosystem, który składa się nie tylko z software ale też zarządzania procesami, sieci partnerstw czy integracji, które wymagają audytowanych procesów certyfikacji. Jego zdaniem przewaga Grupy budowana jest na skali, zaufaniu, posiadaniu danych, zintegrowanym ekosystemie, doświadczeniu użytkownika oraz działaniu w sposób bezpieczny, stabilny, przewidywalny i zgodny z regulacjami (szczególnie istotne w UE). Prezes przyznał, że tworzenie oprogramowania rzeczywiście staje się dziś proste, jednak jest to tylko bardzo mały fragment, stanowiący o wartości biznesów Shopera i innych firm z Grupy. Z tego względu widzi spółkę zdecydowanie jako beneficjentą rozwoju AI, która poprzez implementację różnych rozwiązań AI na platformie może wspomóc merchanta w wielu procesach wykonywanych manualnie i wspomóc zarządzanie sklepem.

W naszej opinii pozycja Shopera jako dostawcy platformy jest dla obecnych klientów ciężka do podważenia, gdyż potencjalne koszty migracji są bardzo wysokie, a sklepy które są poważnymi biznesami nie będą rozważać migracji do rozwiązań niesprawdzonych, tym bardziej że dzisiejsza cena Shopera nie jest wygórowana. Naszym zdaniem łatwość w tworzeniu kodu dzięki AI skutkująca możliwością szybkiego tworzenia rozwiązań konkurencyjnych jest mimo wszystko pewnym zagrożeniem dla Shopera ze względu na mniejszą barierę wejścia dla potencjalnych konkurentów, choć przyznajemy, że sam kod jest tylko jedną z wielu barier. W związku z tym, w naszej opinii, potencjalna nowa konkurencja ma potencjał zdobywania klientów jedynie wśród nowo wchodzących na rynek merchantów, a w dodatku przede wszystkim tych najmniejszych. Ewentualny negatywny wpływ rewolucji w kodowaniu będzie rozciągnięty w czasie oraz w naszej opinii nie powinien być dla Shopera istotny.

Shoper planuje publikację skonsolidowanego raportu za 2025 r. w dniu 18 marca 2026 r.

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca Inwestycyjny

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 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, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzają się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne 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. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Materiał został sporządzony przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.