

LW Bogdanka

Finalna EBITDA na poziomie 240.7 mln zł w 4Q'25 – zgodnie z wstępnymi wynikami. Ujemne wolne przepływy gotówkowe PLN 31 mln w 4Q'25 i ujemne PLN 48 mln w 2025.

Tomasz Duda
Tomasz.duda2@pekao.com
.pl

LW Bogdanka opublikowała finalne wyniki za 4Q'25 z następującymi głównymi punktami:

- **EBITDA** w wysokości 240,7 mln zł, tj. spadek o 46% r/r i zgodność z danymi wstępnymi. EBITDA na tonę sprzedanego węgla wyniosła 103,7 mln zł, tj. spadek w porównaniu ze 183,8 mln zł rok wcześniej.
- **Strata netto** w wysokości 289,5 mln zł, na którą wpłynęło odpisy aktualizujące wartość aktywów w wysokości 522,9 mln zł odnotowane w ciągu kwartału.
- **Produkcja węgla** na poziomie 2,37 mln t, tj. spadek o 6% r/r i wzrost o 79% kw/kw. Uzysk węgla wyniósł 69,2%, tj. wzrost z 58,4% odnotowanych w III kw. 2025 r., ale spadek z 70,2% rok wcześniej.
- **Wolumen sprzedaży węgla** na poziomie 2,32 mln t, tj. spadek o 3% r/r i wzrost o 75% kw/kw.
- **Cena węgla** wyniosła 354,2 zł/t, tj. spadła o 18% r/r i o 0,4% kw/kw. Cena węgla była najniższa od IV kw. 2022 r.
- **Implikowany jednostkowy koszt gotówkowy** wyniósł 256,6 zł/t, tj. wzrósł o 4% r/r, podczas gdy nominalny koszt gotówkowy wzrósł o 0,7% r/r. Przeciętne miesięczne wynagrodzenie w grupie wyniosło 12 642 zł i było niższe o 4,1% r/r, a zatrudnienie wyniosło 6052 pracowników, tj. spadło o 1,9% r/r.
- **Przepływy pieniężne** – Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 124,2 mln zł w IV kw. 2025 r. (spadek o 57% r/r) i 587,2 mln zł w 2025 r., podczas gdy nakłady inwestycyjne wyniosły 155,3 mln zł w IV kw. 2025 r. (spadek o 34% r/r) i 635 mln zł w 2025 r. W rezultacie wolne przepływy pieniężne były ujemne i wyniosły 31 mln zł w IV kw. 2025 r. oraz 48 mln zł w 2025 r. (wobec 183,6 mln zł w 2024 r.).
- **Prognoza nakładów inwestycyjnych** na 2026r. wynosi 819,3 mln zł, co stanowi wzrost o 32% w porównaniu z 623 mln zł w 2025 r. Przypomnijmy, że LW Bogdanka zrealizowała swoją prognozę na 2025 r. w 89,3%, zatem gdyby takie tempo realizacji się powtórzyło, nakłady inwestycyjne na 2026 r. wyniosłyby 731,6 mln zł.

Opinia: NEUTRALNA

Ostateczne dane za IV kw. 2025 r. potwierdzają wstępne dane, a poprawa wyników kwartał do kwartału wynika przede wszystkim ze znacznej poprawy wolumenów (wzrost produkcji/sprzedaży węgla o 79%/75% kwartał do kwartału). Zauważamy jednak również solidną kontrolę kosztów w tym roku (spadek zatrudnienia o 1,9% r/r i średniego wynagrodzenia o 4% r/r), podczas gdy nakłady inwestycyjne spadły o 26% r/r. Pomimo tych ulepszeń, LW Bogdanka wygenerowała przepływy pieniężne z działalności operacyjnej na poziomie zaledwie 52% raportowanego zysku EBITDA w 4Q'25, co spowodowało ujemne wolne przepływy pieniężne w wysokości 31 mln zł w IV kw. 2025 r., a wolne przepływy pieniężne w 2025 r. były ujemne i wyniosły 48 mln zł. Oznacza to, że nawet tak solidna kontrola kosztów i redukcja nakładów inwestycyjnych o 26% r/r nie byłyby w stanie w pełni zrekompensować 18% r/r spadku cen węgla do 362,6 zł/t w 2025 r.

Patrząc w przyszłość, LW Bogdanka planuje zwiększyć nakłady inwestycyjne o 32% r/r, co biorąc pod uwagę ograniczony potencjał wzrostu produkcji węgla (wzrost o 6% zgodnie z planem Spółki), prawdopodobnie musiałyby zostać sfinansowane wyższymi cenami węgla. Nasza wstępna prognoza ceny węgla dla LW Bogdanka w 2026 r. zakładała 15% spadek r/r, w



oparciu o ogłoszone pod koniec grudnia 2025 r. kontrakty podpisane z elektrowniami Enei. Również dane rynkowe za okres styczeń-luty 2026 r. potwierdzają, że średnia cena węgla dla elektrowni w Polsce spadła o 13% r/r do 14,53 zł/GJ z 16,7 zł/GJ rok wcześniej. Gdyby taki spadek cen węgla potwierdziły dane LW Bogdanka z I kw. 2026 r., oznaczałoby to, że przychody Spółki spadłyby o ok. 355-373 mln zł w 2026r., według naszych szacunków. Taki spadek przychodów, w połączeniu z prognozą dwucyfrowego wzrostu nakładów inwestycyjnych, prawdopodobnie przełożyłby się na wzrost ujemnego wolnego przepływu pieniężnego, według naszych szacunków.

LW Bogdanka– Kluczowe cyfry

P&L (PLN m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	2024	2025	Y/Y
Revenues	929.5	1 064.9	868.9	653.7	486.6	845.1	-21%	74%	3 665.1	2 854.3	-22%
Gross profit on sales	245.0	421.5	262.2	21.1	-113.3	218.8	-48%	-293%	836.0	388.8	-53%
SG&A	-61.9	-66.1	-63.1	-53.6	-60.3	-69.7	5%	16%	-253.4	-246.7	-3%
Profit from sales	183.1	355.4	199.1	-32.5	-173.6	149.1	-58%	-186%	582.6	142.1	-76%
Other income/ (expense), net	3.9	-1 265.4	144.6	-0.4	4.2	-508.6			-2 437.7	-360.2	
EBITDA	276.6	441.8	395.0	13.6	-106.2	240.7	-46%	na	981.1	543.1	-45%
EBITDA excl. one-offs	276.6	441.8	250.1	13.6	-106.2	240.7	-46%	na	981.1	398.2	-59%
Operating profit	187.0	-910.0	343.7	-32.9	-169.5	-359.5	na	na	-1 855.0	-218.1	-88%
Financial income / (expense)	4.2	6.7	5.5	7.8	5.3	2.4			21.7	21.0	
Profit before tax	191.2	-903.3	349.2	-25.1	-164.1	-357.1			-1 833.3	-197.1	-89%
Income tax expense	-39.4	168.1	-65.3	5.8	29.4	67.7			342.0	37.6	
Net profit - reported	151.8	-735.6	283.5	-19.3	-134.8	-289.5	na	na	-1 492.2	-160.0	-89%
Operational data	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	Y/Y	Q/Q	2024	2025	Y/Y
Coal production, k tonnes	1 873	2 526	2 652	1 220	1 326	2 371	-6%	79%	7 896	7 569	-4.1%
Coal yield	64.1%	70.2%	69.0%	60.5%	58.4%	69.2%					
Coal sales volume, kt	2 077	2 404	2 237	1 765	1 330	2 322	-3%	75%	8 109	7 654	-5.6%
Inventories, thousand tonnes	36.0	158.0	573.0	28.0	26.0	74.0	-53%	185%			
Coal price PLN/t	438.4	432.4	378.1	359.3	355.7	354.2	-18.1%	-0.4%			
Unit cash cost PLN/t	308.7	246.2	267.6	349.6	438.8	256.6	4%	-42%			
EBITDA per tonne	133.2	183.8	111.8	7.7	-79.9	103.7	-44%	na			
OCF	402.0	291.6	354.8	164.6	-56.4	124.2			1 043.3	587.2	-44%
Capex	346	235	145	163	172	155			859.7	635.2	-26%
Free cash flow	55.9	56.6	210.3	1.2	-228.4	-31.1			183.6	-48.0	
Net debt (cash)	-771	-825	-1 045	-1 050	-846	-825	0%	-2%			
BVPS	101.0	79.2	87.6	86.9	82.9	74.5					

Źródło: Spółka, BM Pekao

ANALITYCY SEKTOROWI

**Dyrektor i Główny Analityk
Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości**
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

**Manager ds. rynku polskiego
IT, Gry wideo**
Emil Popławski – makler papierów wartościowych
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Energetyka, Zdrowie
Andrzej Kędziński, CFA
andrzej.kedzinski2@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Nieruchomości
Michał Hanc
michal.hanc@pekao.com.pl

**Rynki zagraniczne:
Manager ds. rynków zagranicznych**
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparağa, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna
Bartosz Kulesza – makler papierów wartościowych
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao
ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa
bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

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

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

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

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

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

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

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

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