

LW Bogdanka

Wstępna 1Q'26 EBITDA wyniosła PLN 25.2mn i.e. spadła o 90% r/r

Tomasz Duda
Tomasz.duda2@pekao.com
.pl

LW Bogdanka opublikowała wstępne wyniki 1Q'26:

- **Przychody** w wysokości 702,6 mln zł, tj. spadek o 19% r/r i spadek o 17% kw/kw
- **EBITDA** w wysokości 25,2 mln zł, tj. spadek o 90% r/r i spadek o 90% kw/kw
- **Strata EBIT** w wysokości 24,8 mln zł wobec EBIT w wysokości 343,7 mln zł rok wcześniej
- **Strata netto** w wysokości 22,1 mln zł wobec zysku w wysokości 283,5 mln zł rok wcześniej
- **Produkcja węgla** w wysokości 2,04 mln ton, tj. spadek o 23% r/r i spadek o 14% kw/kw
- **Wolumen sprzedaży węgla** w wysokości 2,08 mln ton, tj. spadek o 7% r/r i spadek o 10% kw/kw
- **Implikowana cena węgla** w wysokości 1,1 mln zł 327 zł/t, tj. spadek o 13,5% r/r (nasz szacunek)
- **Implikowany jednostkowy koszt wydobycia** w wysokości 315 zł/t, tj. wzrost o 18% r/r (nasz szacunek)

Nasza opinia: NEGATYWNA

Rozczarowujący kwartał dla LW Bogdanka z powodu:

- **Słabych wolumenów**, z produkcją węgla ze spadkiem o 23% r/r, podczas gdy produkcja węgla w Polsce w okresie styczeń-luty 2026 spadła jedynie o 9% r/r. Ponadto, niska temperatura w I kw. 2026r. (najzimniejszy okres styczeń-luty 2026r. od 14 lat) w połączeniu z dodatnią dynamiką produkcji energii elektrycznej z elektrowni opalanych węglem kamiennym (+7,3% r/r w okresie styczeń-luty 2026r.) sugerowałaby szansę na dodatnią dynamikę wolumenów sprzedaży węgla. Chociaż wolumen sprzedaży węgla był nieznacznie lepszy i wyniósł 2,08 mln ton, to i tak był niższy o 7% r/r (wobec spadku sprzedaży węgla w Polsce o 2,8% r/r w okresie styczeń-luty 2026 r.).
- **Słabych cen**, z naszą prognozą ceny węgla w I kw. na poziomie 327 zł/t, co oznacza spadek o 13,6% r/r. Jest to zgodne z danymi rynkowymi dla polskiego rynku węgla i zasadniczo zgodne z naszą prognozą 15% spadku cen węgla LWB r/r na podstawie kontraktów podpisanych z elektrowniami grupy Enea w grudniu 2025 r. Jednak poprawa międzynarodowych cen węgla, wzrost cen gazu w marcu 2026 r. mógł wzbudzić pewne nadzieje inwestorów na lepsze perspektywy cenowe.
- **Słaba strona kosztowa** – nasza prognoza jednostkowego gotówkowego kosztu wydobycia wynosi ok. 315 zł/t, tj. o 18% więcej r/r, podczas gdy nominalne gotówkowe koszty wzrosły o 9% r/r, zgodnie z naszymi szacunkami. Jest to przez nas postrzegane negatywnie, biorąc pod uwagę dwucyfrowy spadek wolumenu produkcji węgla.

Ogólnie rzecz biorąc, wstępne dane za I kwartał 2026 roku uważamy za słabe i rozczarowujące, zwłaszcza że I kwartał 2026 roku powinien być według nas sezonowo najsilniejszym kwartałem, a rosnący udział odnawialnych źródeł energii wyprze produkcję



węgla z merit order w nadchodzących kwartałach. W rezultacie, naszym zdaniem, perspektywy zysków na 2026 rok wyglądają słabo. Jediną nadzieją dla kopalń węgla byłoby utrzymanie się wysokich cen gazu, które mogłyby wpłynąć na cenę przejścia, ale zbliżający się koniec konfliktu w Iranie sprawia, że jest to mało prawdopodobne.

LW Bogdanka – Kluczowe cyfry

P&L (PLN m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Revenues	929.5	1 064.9	868.9	653.7	486.6	845.1	702.6	-19%	-17%
EBITDA	276.6	441.8	395.0	13.6	-106.2	240.7	25.2	-94%	-90%
EBITDA excl. one-offs	276.6	441.8	250.1	13.6	-106.2	240.7	25.2	-90%	-90%
Operating profit	187.0	-910.0	343.7	-32.9	-169.5	-359.5	-24.8	na	na
Net profit - reported	151.8	-735.6	283.5	-19.3	-134.8	-289.5	-22.1	na	na
Operational data	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q
Coal production, k tonnes	1 873	2 526	2 652	1 220	1 326	2 371	2 040	-23%	-14%
Coal sales volume, kt	2 077	2 404	2 237	1 765	1 330	2 322	2 080	-7%	-10%
Inventories, thousand tonnes	36.0	158.0	573.0	28.0	26.0	74.0	34.0	-94%	-54%
Coal price PLN/t	438.4	432.4	378.1	359.3	355.7	354.2	326.7	-13.6%	-7.7%
Unit cash cost PLN/t	308.7	246.2	267.6	349.6	438.8	256.6	314.6	18%	23%
EBITDA per tonne	133.2	183.8	111.8	7.7	-79.9	103.7	12.1	-89%	-88%

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

SECTOR ANALYSTS

**Director & Chief Analyst
Mining, Construction & Real Estate**
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

**Deputy Head of Research
IT, Video Games**
Emil Popławski
+48 601 079 478
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banking & Financials (Poland)
Michał Fidelus
+48 517 160 749
michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemicals, Oil & Gas
Krzysztof Kozieł, CFA
+48 664 420 126
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Power Utilities
Andrzej Kędziński
andrzej.kedziński2@pekao.com.pl

Telecommunication, E-commerce
Konrad Musiał
+48 603 059 375
konrad.musial@pekao.com.pl

Real Estate
Michał Hanc
Michal.hanc@pekao.com.pl

**Foreign Markets:
Manager of Foreign Markets:**
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

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

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

Market Projections
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Technical Analyst
Bartosz Kulesza
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

Pekao Brokerage Office
ul. Żubra 1
01-066 Warsaw
Poland
bm@pekao.com.pl

Sales
Poland
+48 22 586 23 99

Sales Trading
Poland
+48 22 586 28 83

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