

Ambra – komentarz po wynikach za 3Q'2025/26

2026-05-15

W 3Q'2025/26 r. (styczeń – marzec) Grupa Ambra odnotowała poprawę przychodów, jednak **wyniki operacyjne okazały się nieco słabsze od naszych oczekiwań**. Przychody wzrosły o 4,5% r/r do 157,5 mln PLN i były zgodne z naszymi prognozami (157,6 mln PLN), co wynikało przede wszystkim z korzystnego efektu kalendarzowego związanego z wcześniejszym terminem świąt wielkanocnych niż rok wcześniej. Dzięki temu część sprzedaży świątecznej została przesunięta z 4Q'25/26 do analizowanego okresu, podczas gdy baza porównawcza pozostawała niska po bardzo słabym 3Q'24/25 (sprzedaż -12,4% r/r). Jednocześnie pozytywny wpływ efektu wielkanocnego został częściowo ograniczony przez wyraźne pogorszenie sytuacji na rynku rumuńskim, gdzie przychody spadły o 14,4% r/r. W Polsce sprzedaż wzrosła o 6,7% r/r, natomiast bardzo mocne odbicie kontynuowały Czechy i Słowacja (+27,3% r/r). Pomimo poprawy przychodów, rentowność pozostała pod presją rosnących kosztów operacyjnych oraz wyższych kosztów w obszarze logistyki oraz wsparcia sprzedaży (+25,5% r/r), które obniżyły marżę brutto ze sprzedaży o 1,3 p.p. r/r. EBIT Grupy wyniósł -3,8 mln PLN wobec -1,9 mln PLN rok wcześniej (prognozowaliśmy -2,5 mln PLN), natomiast strata netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej pogłębiła się do 6,0 mln PLN wobec -5,1 mln PLN przed rokiem. W naszej ocenie wyniki 3Q'25/26 pokazują, że **otoczenie rynkowe pozostaje wymagające**, szczególnie w kontekście ponownie nasilającej się presji kosztowej oraz słabszej koniunktury konsumenckiej w Rumunii. Jednocześnie, ze względu na wyraźny wpływ efektu kalendarzowego związanego z terminem świąt wielkanocnych, dokładniejsza ocena sytuacji operacyjnej Grupy będzie możliwa dopiero po publikacji wyników za całe drugie półrocze roku obrotowego.

- Sprzedaż Grupy Ambra w 3Q'2025/26 r. wzrosła o 4,5% r/r do 157,5 mln PLN i była praktycznie zgodna z naszymi oczekiwaniami (157,6 mln PLN). W Polsce przychody wzrosły o 6,7% r/r do 115,9 mln PLN, nieznacznie powyżej naszych prognoz (115,2 mln PLN), przy czym po wyłączeniu wpływu akwizycji Old Polish Vodka dynamika wyniosła 5,7% r/r. Bardzo mocne odbicie utrzymało się również w Czechach i na Słowacji, gdzie sprzedaż zwiększyła się o 27,3% r/r do 17,3 mln PLN wobec naszej prognozy 16,5 mln PLN. Jest to efekt dalszego odzyskiwania udziałów rynkowych w segmentach win musujących oraz napojów bezalkoholowych po słabszych poprzednich okresach. Negatywnie wyróżniła się natomiast Rumunia, gdzie przychody spadły o 14,4% r/r do 24,3 mln PLN wobec oczekiwanych przez nas 25,9 mln PLN. Słabsza sprzedaż była związana zarówno z pogorszeniem koniunktury konsumenckiej, jak i ograniczaniem poziomu zapasów przez kluczowych klientów. W efekcie bardzo dobra dynamika sprzedaży w Czechach i na Słowacji została w dużej mierze skompensowana pogorszeniem sytuacji na rynku rumuńskim. Jednocześnie wolumen sprzedaży Grupy wzrósł o 3,7% r/r do 16,8 mln butelek 0,75 l.
- W ujęciu produktowym największy udział w sprzedaży Grupy nadal miały wina spokojne, których przychody wzrosły o 2,6% r/r do 89,5 mln PLN. Dodatnie dynamiki odnotowano również w segmencie win musujących (+1,4% r/r; 21,8 mln PLN), kategorii „pozostałe” (+5,7% r/r; 16,7 mln PLN) oraz przede wszystkim napojów bezalkoholowych, których sprzedaż zwiększyła się aż o 27,5% r/r do 16,7 mln PLN. Tym samym udział segmentu bezalkoholowego w przychodach Grupy przekroczył już 10% (10,6%), co potwierdza jego coraz większe znaczenie dla działalności Ambry. Jedyną główną kategorią produktową ze spadkiem sprzedaży pozostały alkohole mocne (-1,5% r/r; 12,8 mln PLN), co wpisuje się w obserwowany od dłuższego czasu trend ograniczania konsumpcji alkoholi wysokoprocentowych. **W naszej ocenie wyniki sprzedażowe potwierdzają dalsze przesuwanie się preferencji konsumentów w kierunku produktów mainstreamowych oraz segmentu NoLo, w którym Ambra konsekwentnie umacnia swoją pozycję rynkową.**
- Marża brutto ze sprzedaży w 3Q'2025/26 obniżyła się o 1,3 p.p. r/r do 36,4%, co było zgodne z naszymi oczekiwaniami i pokazuje ponowne nasilenie presji kosztowej po kilku wcześniejszych kwartałach względnej stabilizacji. Pogorszenie rentowności brutto było przede wszystkim efektem wyższych kosztów logistyki oraz zwiększonego wsparcia sprzedaży - koszty marketingu, dystrybucji i prowizji wzrosły aż o 25,5% r/r. Zarząd zwraca również uwagę na utrzymującą się presję kosztową w obszarze energii, opakowań oraz paliw, która przekłada się zarówno na wyższe ceny butelek szklanych, jak i koszty transportu. Dodatkowym ryzykiem pozostają tegoroczne przymrozki mogące wpłynąć na ceny krajowych owoców wykorzystywanych w produkcji. **W naszej ocenie obecna presja kosztowa ma bardziej trwały niż przejściowy charakter, co może ograniczać przestrzeń do poprawy rentowności brutto w kolejnych kwartałach.**

- W 3Q'2025/26 koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wzrosły o 5,9% r/r, co oznacza lekkie przyspieszenie względem poprzednich kwartałów, a głównym czynnikiem wzrostu pozostawały wyższe koszty wynagrodzeń (+4,4% r/r). Jednocześnie zarząd wskazuje, że presja płacowa w Polsce pozostaje obecnie wyraźnie niższa niż we wcześniejszych okresach, choć bardziej wymagająca sytuacja utrzymuje się nadal w Rumunii, gdzie inflacja pozostaje na podwyższonym poziomie. Dodatkowo na poziom kosztów wpływała rosnąca amortyzacja, która zwiększyła się o 9,9% r/r do 8,7 mln PLN, co było związane przede wszystkim z oddaniem do użytkowania nowej linii produkcyjnej w Woli Dużej koło Biłgoraja. **Wyższa baza kosztowa, przy jednoczesnym pogorszeniu marży brutto ze sprzedaży, była głównym czynnikiem odpowiadającym za słabszy wynik operacyjny Grupy w analizowanym kwartale.**
- W konsekwencji EBIT Grupy Ambra ukształtował się na poziomie -3,8 mln PLN wobec -1,9 mln PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku i był również niższy od naszych oczekiwań (-2,5 mln PLN).
- Na poziomie przychodów i kosztów finansowych Grupa Ambra odnotowała stratę w wysokości 2,6 mln PLN wobec -2,2 mln PLN rok wcześniej, co było głównie efektem wyższych pozostałych kosztów finansowych netto, związanych przede wszystkim z różnicami kursowymi dotyczącymi wyceny zobowiązań leasingowych zgodnie z MSSF 16. Podatek dochodowy wyniósł 1,1 mln PLN wobec 0,6 mln PLN rok wcześniej, natomiast udział mniejszości w zyskach obniżył się do 0,7 mln PLN z 1,5 mln PLN przed rokiem. Ostatecznie strata netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła 6,0 mln PLN wobec -5,1 mln PLN rok wcześniej i była nieznacznie niższa od naszych oczekiwań (-5,7 mln PLN).
- W 3Q'2025/26 CAPEX Grupy Ambra wyniósł 9,1 mln PLN wobec 6,3 mln PLN rok wcześniej. Nakłady były związane przede wszystkim z dalszą modernizacją zakładów produkcyjnych, wykupem gruntów zakładu w Woli Dużej, wdrożeniem systemu ERP w kolejnych spółkach Grupy oraz nabyciem udziałów w spółce zależnej. Jednocześnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wzrosły do poziomu 118,6 mln PLN wobec 88,3 mln PLN rok wcześniej (+34,4% r/r), co było przede wszystkim efektem sezonowego uwolnienia kapitału obrotowego netto, głównie w obszarze należności i zapasów, po największym sprzedażowo 2Q roku obrotowego. W rezultacie zadłużenie oprocentowane netto obniżyło się do 19,5 mln PLN wobec 120,2 mln PLN na koniec grudnia 2025 r., choć pozostaje wyższe niż rok wcześniej (6,5 mln PLN). **Zarząd podtrzymuje dalsze inwestycje w rozwój segmentu NoLo oraz premiumizację portfolio, przy jednoczesnym utrzymaniu polityki regularnych wypłat dywidendy.** Priorytetem pozostaje rozwój oferty bezalkoholowej w Polsce oraz przeniesienie zakładu produkcyjnego z Bukaresztu do regionu Dalu Mare w Rumunii.

Skonsolidowane wyniki finansowe grupy Ambra

	3Q'2025/26	prognoza MBM	3Q'2024/25	zmiana r/r	1Q-3Q 2025/2026	1Q-3Q 2024/2025	zmiana
Przychody	157,5	157,6	150,6	4,5%	714,2	696,8	2,5%
Polska	115,9	115,2	108,6	6,7%	501,7	490,9	2,2%
Czechy i Słowacja	17,3	16,5	13,6	27,3%	70,9	61,6	15,0%
Rumunia	24,3	25,9	28,4	-14,4%	141,6	144,3	-1,9%
EBITDA	4,9	6,1	6,0	-18,5%	104,4	99,2	5,2%
EBIT	-3,8	-2,5	-1,9	-	79,3	76,0	4,4%
Polska	-3,3		-1,9	-	49,4	51,5	-4,0%
Czechy i Słowacja	1,3		0,3	353,8%	9,7	4,3	125,7%
Rumunia	-1,7		-0,2	-	20,3	20,4	-0,5%
Zysk netto akcj. jedn. dominującej	-6,0	-5,7	-5,1	-	43,0	38,6	11,4%
Marże							
Marża EBITDA	3,1%	3,9%	4,0%		14,6%	14,2%	
Marża EBIT	-2,4%	-1,6%	-1,3%		11,1%	10,9%	
Marża netto	-3,8%	-3,6%	-3,4%		6,0%	5,5%	

Źródło: Ambra; prognoza Biura Maklerskiego Banku Millennium; mln PLN

Grzegorz Gawkowski

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

tel. /48/ 22 598 26 05, fax. /48/ 22 598 26 99

e-mail: grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

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.

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 jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport została 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 sprawdzą 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, w 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 będącym 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 osiągniętych 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.