

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

460/2026/AR/15 maja 2026

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Action	Kupuj	39,3	Neutralnie	Jakub K. Viscardi

Wydarzenie: Perspektywy zarządu po wynikach FY25 i aktualne trendy w 2026.

Podczas spotkania zarząd Action przedstawił wyniki za 2025 rok oraz aktualne trendy w 2026 i główne kierunki rozwoju Spółki. Poniżej przedstawiamy kluczowe wnioski.

Wyniki finansowe.

2025 potwierdził stabilność modelu biznesowego i poprawę rentowności. Spółka wypracowała prawie 3,0 mld zł obrotu (+18% r/r), przy wzroście marży brutto o 14 bps do 8,65%. EBITDA wyniosła 67,6 mln zł (+22,1% r/r), a zysk netto 45,7 mln zł (+ponad 11% r/r), co zarząd ocenił jako bardzo dobre wykonanie planu w wymagającym otoczeniu rynkowym.

Cash flow pozostał mocny mimo wzrostu zapasów i cyklu inwestycyjnego. Przepływy operacyjne wyniosły prawie 37 mln zł, choć według zarządu byłyby wyższe, gdyby nie celowe zwiększenie zapasów o ok. 55 mln zł. Spółka zakończyła rok z ponad 21 mln zł gotówki, nie korzystając z kredytu i podkreśla, że silny bilans daje jej przewagę w środowisku rosnących cen komponentów oraz większego zapotrzebowania na kapitał obrotowy.

Kapitał obrotowy poprawił się, ale priorytetem na najbliższe kwartały jest dostępność towaru i marża. Cykl konwersji gotówki skrócił się o 8 dni do 34 dni, przy rotacji należności na poziomie 18 dni i rotacji zapasów na poziomie 46 dni. Zarząd zaznaczył jednak, że w obecnym otoczeniu większą wartość może tworzyć utrzymywanie zapasu kupionego po atrakcyjnych cenach niż dalsze dociskanie rotacji.

Otoczenie rynkowe i komponenty.

Inflacja komponentów stała się głównym czynnikiem wspierającym marżę, ale przejściowo ogranicza wolumeny. Zarząd wskazuje na bardzo silne wzrosty cen pamięci, SSD, HDD i innych komponentów, napędzane popytem ze strony AI i centrów danych. Spółka oczekuje dalszych podwyżek, potencjalnie o kolejne 20–30% w krótkim okresie, ponieważ moce produkcyjne są przesuwane w stronę rozwiązań enterprise i infrastruktury AI.

Słabsza sprzedaż w kwietniu została przedstawiona jako przejściowe zaburzenie, a nie zmiana strukturalna. Zarząd wskazał na niekorzystny układ kalendarza, święta, długi weekend majowy, czyszczenie rynku z tańszego towaru oraz spadek wolumenów w komponentach po silnych wzrostach cen. Spółka nadal mówi o ambicji wzrostu przychodów o ok. 10–20% rocznie, przy czym w najbliższych miesiącach łatwiejsza ma być obrona marży niż generowanie obrotu.

Zarząd oczekuje poprawy dynamiki sprzedaży od września po adaptacji rynku do wyższych cen. Obecnie część konkurentów wyprzedaje zapasy kupione po starych cenach, co zakłóca obraz rynku i utrudnia wzrost obrotów. Po wyczyszczeniu tych zapasów konsumenci mają stopniowo zaakceptować nową bazę cenową, co powinno wspierać odbicie sprzedaży przy nadal korzystnym otoczeniu marżowym.

E-commerce i marketplace'y.

B2C e-commerce pozostaje najważniejszym kanałem wzrostu organicznego. W 2025 obrót w kanale B2C e-commerce wzrósł o ok. 40% r/r, a liczba wysyłek o prawie 50% r/r do blisko 1,5 mln paczek. Szczególnie dobrze rozwija się pet food, gdzie sprzedaż wzrosła o 34% r/r, a zarząd podkreśla powtarzalność klienta, stabilność popytu i atrakcyjność tej kategorii dla dalszego skalowania.

Ekspansja zagraniczna e-commerce jest prowadzona ostrożnie, z naciskiem na rentowność. Czechy i Niemcy odpowiadają już za ok. 10% obrotu w tym kanale, przy czym Czechy rosną szybciej i są blisko rentowności lub lekko dodatnie, natomiast Niemcy pozostają bardziej wymagające z powodu wysokich kosztów marketingu i konieczności budowania skali. Zarząd nie chce agresywnie finansować wzrostu kosztem rentowności, dlatego preferuje stopniowe zwiększanie obrotów i obniżanie kosztu pozyskania klienta.

Marketplace'y mają zwiększać zasięg i dywersyfikować sprzedaż, ale wymagają selektywnego podejścia. Spółka rozwija sprzedaż przez Allegro, AliExpress, Empik, Eri, MediaMarkt, SuperMerchant i InPost, a w najbliższym czasie chce nawiązać współpracę z Kaufland, Orange, Medicovert i Temu. Największy potencjał zarząd widzi w Kauflandzie, szczególnie na rynku niemieckim, gdzie platforma może wspierać widoczność sklepu ZaoFaster.

B2B i enterprise.

Tradycyjna dystrybucja pozostaje fundamentem skali zakupowej, ale kanał B2B przesuwa się w stronę rozwiązań enterprise. Zarząd nie widzi istotnego ryzyka kanibalizacji między B2C i B2B, ponieważ produkty konsumenckie coraz mocniej przechodzą do marketplace'ów i dużych sieci retail. Kanał B2B ma w coraz większym stopniu obsługiwać firmy poprzez infrastrukturę, cyberbezpieczeństwo, lokalne modele AI i rozwiązania profesjonalne.

Skala dystrybucyjna wspiera rozwój e-commerce, eksportu i nowych kategorii. Zarząd podkreśla, że tradycyjny biznes nadal zapewnia wolumen, relacje z producentami i warunki zakupowe, które można wykorzystywać w kanałach B2C i marketplace'owych. Celem Spółki nie jest przesuwanie sprzedaży między kanałami, lecz maksymalizacja marży i płynności przy zachowaniu stabilnej bazy klientów.

Action Tech Solution i system kaucyjny.

Action Tech Solution ma być trzecim filarem wzrostu opartym na technologiach poprawiających efektywność firm. W portfelu znajdują się magazyny energii, elektromobilność, fotowoltaika, roboty sprzątające, roboty humanoidalne, urządzenia kaucyjne, RFID, AI i drony. Zarząd podkreśla, że wiele rozwiązań Spółka wdraża najpierw u siebie, dzięki czemu może sprzedawać klientom nie tylko produkt, ale również sprawdzony scenariusz biznesowy.

Eco Action jest obecnie najbardziej konkretnym i najbardziej obiecującym projektem trzeciego filaru. Rynek systemu kaucyjnego w Polsce jest nadal na wczesnym etapie, z ok. 1 mld opakowań w systemie wobec docelowego rynku ok. 10 mld opakowań, ok. 50 tys. punktów zbiórki wobec potencjału ok. 100 tys. oraz ok. 12 tys. automatów wobec szacowanego rynku ponad 30 tys. Spółka jest zintegrowana ze wszystkimi operatorami systemu kaucyjnego w Polsce i oczekuje, że krajowy rynek będzie rósł przez ok. 3 lata.

Przewagą Eco Action ma być obniżenie kosztów całego łańcucha zbiórki. Urządzenie osiąga według zarządu kompresję na poziomie 93%, co istotnie zmniejsza koszty transportu, magazynowania i obsługi w sklepie. Jedna kostka Eco Cube zawiera ok. 2 tys. opakowań w miksie, a po wdrożeniu dodatkowej przystawki pojemność maszyny ma wzrosnąć do ok. 3 tys. opakowań, co powinno zmniejszyć częstotliwość obsługi przez personel.

Lista potencjalnych klientów systemu kaucyjnego koncentruje się głównie na mniejszych sieciach, rynku tradycyjnym i innych punktach zbiórki. Zarząd uznaje mniejsze sieci franczyzowe, gminy, obiekty sportowe i parki narodowe za bardziej przewidywalne oraz rentowne niż największe sieci modern retail. Spółka rozmawia również z dużymi klientami, ale nie traktuje ich jako priorytetu ze względu na presję cenową, duże wymagania wolumenowe i potencjalne ryzyka serwisowe.

Skala wdrożeń Eco Action ma zacząć być widoczna w 2026. Spółka miała ok. 70 maszyn w rynku do końca kwietnia, oczekiwała kolejnych ok. 50 w maju, planuje zakończyć partię 250 maszyn do końca lipca i uznałaby ok. 530 maszyn na koniec roku za bardzo dobry wynik. Zarząd nie podał ceny urządzenia, marży ani prognozy rentowności, wskazując na indywidualne negocjacje i konkurencyjną wrażliwość danych.

Ekspansja zagraniczna systemu kaucyjnego jest przygotowywana równoległe z budową pozycji w Polsce. Spółka wskazała Portugalię, Hiszpanię, Grecję, Belgię i Wielką Brytanię jako potencjalne kolejne rynki, które będą rozwijać system kaucyjny do 2029. Zarząd prowadzi rozmowy z operatorami, pracuje nad certyfikacjami oraz projektuje maszynę zasypową i potencjalne urządzenie dla małych butelek szklanych, jeśli zostaną objęte systemem.

Technologia, ERP i AI.

ERP i AI mają być kluczowymi dźwigniami skalowalności i efektywności kosztowej. Spółka poniosła w 2025 ok. 10,7 mln zł wydatków na nowy system ERP, które będą amortyzowane, i oczekuje podobnej kwoty w 2026. Wdrożenie może zostać przesunięte z początku 2027 na 2Q27, a zarząd oczekuje oszczędności kosztów pracy co najmniej na poziomie wcześniej szacowanych ok. 4 mln zł rocznie, potencjalnie większych dzięki szybszemu rozwojowi AI.

AI jest już szeroko wykorzystywana wewnętrznie, ale nie jest osobnym źródłem przychodów. Spółka stosuje różne narzędzia AI w programowaniu, IT, marketingu, księgowości, opisach produktów, zdjęciach i automatyzacji procesów, bez uzależniania się od jednego dostawcy. Zarząd traktuje AI jako narzędzie zwiększające produktywność pracowników oraz element wspierający projekty trzeciego filaru, w tym robotykę, magazyny energii i urządzenia kaucyjne.

Logistyka i inwestycje.

Outsourcing części logistyki pet food ma odblokować przestrzeń dla dalszego wzrostu e-commerce. W lipcu lub sierpniu Spółka planuje uruchomić magazyn pod Łodzią obsługiwany przez zewnętrznego partnera dla części pet food, co ma zwolnić ok. 15 tys. miejsc paletowych w głównym centrum logistycznym. Zwolniona powierzchnia ma wspierać dalszy rozwój wysyłek B2C oraz testy automatyzacji magazynowej.

Inwestycje w energię i elektromobilność mają ograniczać koszty operacyjne. Spółka zainwestowała prawie 4 mln zł w carporty i magazyny energii, przy oczekiwanym zwrocie w ok. 3 lata. Zarząd wskazuje, że tego typu projekty powinny chronić Spółkę przed wzrostem kosztów energii i wspierać obniżanie kosztów operacyjnych, m.in. w obszarze floty elektrycznej.

Strategia i alokacja kapitału.

Spółka koncentruje się na rozwoju organicznym i nie planuje przejąć. Zarząd wskazał, że Action ma już wystarczająco dużo grup produktowych i projektów rozwojowych, a potencjalne akwizycje często oznaczałyby przepłacanie za prognozy. Priorytetami na 2026 są rozwój urządzeń kaucyjnych, skalowanie e-commerce pod marką ZooFaster, rozwój marketplace'ów oraz dalsza poprawa efektywności operacyjnej.

Silny bilans ma umożliwić inwestycje, skup akcji i wykorzystanie rynkowej konsolidacji. Spółka podkreśla brak zadłużenia kredytowego, wysokie kapitały własne, stabilną gotówkę oraz kontynuację skupu akcji. Zarząd uważa, że w środowisku rosnących cen komponentów i większego zapotrzebowania na kapitał obrotowy gracze z mocnym bilansem mogą zyskać przewagę nad słabszymi konkurentami.

Oczekiwany wpływ: Pozytywny, z przejściową zmiennością obrotów w krótkim terminie. *W krótkim terminie kluczowy przekaz jest taki, że marże pozostają wspierane przez inflację komponentów i dobrze kupiony zapas, podczas gdy słabszy kwiecień wygląda raczej na efekt jednostkowy związany z kalendarzem, czyszczeniem rynku z tańszego towaru. Zarząd nadal komunikuje ambicję wzrostu przychodów o ok. 10-20% rocznie, choć przyznaje, że do końca wakacji dynamika sprzedaży może być nierówna i będzie następował proces adaptacyjny do wyższych cen. Krótkoterminowy wydzwitek jest więc korzystniejszy dla marży brutto mniej dla dynamiki samego obrotu.*

W średnim terminie historia inwestycyjna staje się bardziej konstruktywna dzięki oczekiwanemu ożywieniu będącego pochodną adaptacji do wyższych cen podzespołów i gotowego sprzętu, skalowaniu B2C, wejściu Eco Action w fazę zyskowności i inwestycjom w ERP/AI. Po wyczyszczeniu starych zapasów rynek powinien działać na wyższej bazie cenowej, co może przywrócić lepszą dynamikę obrotów bez istotnej presji na marże. Dodatkowy potencjał leży w urządzeniach kaucyjnych, gdzie skala może stać się widoczna już w 2026, choć inwestorzy nadal będą potrzebowali potwierdzenia rentowności, tempa adopcji i powtarzalności zamówień.

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)” nr 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 dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.