

## Apator

Kupuj || Cena docelowa PLN 28.40/akcja

### 1Q'2026 EBITDA w wysokości 47 mln PLN, dobry początek roku

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

Spółka opublikowała swoje wyniki finansowe za 1Q'2026:

- Przychody ze sprzedaży wyniosły 332,9 mln PLN (+17% r/r, -1% kw/kw).
- Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 92,6 mln PLN (+23% r/r, +32% kw/kw).
- Wynik EBITDA wyniósł 47,3 mln PLN (+35% r/r, +17% kw/kw).
- Wynik operacyjny wyniósł 28,9 mln PLN (+61% r/r, 30% kw/kw).
- Wynik netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 20,0 mln PLN (+66% r/r, -23% kw/kw).
- Przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 35,7 mln PLN (-15% r/r, -11% kw/kw).
- Dług netto spółki na koniec 1Q'2026 wyniósł 105,4 mln PLN (w porównaniu z 117,9 mln PLN na koniec 4Q'2025).

#### **Opinia: Pozytywna**

*Zestaw danych przedstawiony w raporcie za I kwartał 2026 roku jest dla nas pozytywny. Przychody były wyższe od naszych szacunków i szacunków rynkowych, głównie z uwagi na segment Gaz. Marża zysku brutto ze sprzedaży (ZBzS) wzrosła o 1.2 p.p. r/r i była lepsza niż nasze szacunki. W połączeniu z wyższymi przychodami spowodowało to, że ZBzS był o 9% wyższy od naszej prognozy. Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu były zgodne z naszymi szacunkami. Z uwagi na stosunkowo wysokie obciążenie podatkowe, wynik netto był poniżej prognoz. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były gorsze w ujęciu rok do roku, ale wyższe od naszej prognozy. Spółka zdołała obniżyć swój poziom długu netto o około 10%. Podsumowując, wyniki za I kwartał 2026 roku podobają nam się ze względu na wyższe przychody i wzrost marży, to był dobry początek roku. Pozostajemy optymistami, nasza cena docelowa wynosi 28,4 zł/akcja.*

**Apator: wyniki za 1Q'2026**



min PLN	1Q'2025	2Q'2025	3Q'2025	4Q'2025	1Q'2026	Y/Y	Q/Q	Pekao	vs. Pekao	consensus	vs. consensus	2024	2025	2026e
<b>Przychody</b>	<b>283.7</b>	<b>286.4</b>	<b>295.8</b>	<b>335.9</b>	<b>332.9</b>	<b>17%</b>	<b>-1%</b>	<b>316.6</b>	<b>5%</b>	<b>321.0</b>	<b>4%</b>	<b>1,227.8</b>	<b>1,201.9</b>	<b>1,209.7</b>
EE	124.6	137.7	148.2	156.6	141.4	13%	-10%	136.5	4%	n/a	n/a	580.2	567.1	576.0
GAZ	58.4	45.4	54.5	70.0	91.8	57%	31%	81.7	12%	n/a	n/a	274.0	228.4	215.0
W&H	100.7	103.3	93.1	109.3	99.7	-1%	-9%	98.4	1%	n/a	n/a	373.6	406.4	418.7
Koszt własny sprzedaży	-208.1	-204.9	-217.3	-266.0	-240.3	15%	-10%	-231.4	4%	n/a	n/a	-913.1	-896.3	-885.9
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>75.6</b>	<b>81.5</b>	<b>78.5</b>	<b>69.9</b>	<b>92.6</b>	<b>23%</b>	<b>32%</b>	<b>85.2</b>	<b>9%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>314.7</b>	<b>305.5</b>	<b>323.8</b>
EE	32.2	37.5	39.7	20.9	35.4	10%	69%	39.3	-10%	n/a	n/a	152.6	130.4	147.4
GAZ	11.1	8.4	8.3	15.8	24.8	124%	56%	18.7	32%	n/a	n/a	49.8	43.6	39.7
W&H	32.3	35.6	30.5	33.1	32.5	1%	-2%	27.2	19%	n/a	n/a	112.4	131.6	136.7
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-56.1	-57.6	-55.1	-65.1	-58.1	4%	-11%	-58.2	0%	n/a	n/a	-211.3	-233.9	-243.5
<b>Skor. EBITDA</b>	<b>35.0</b>	<b>40.2</b>	<b>42.4</b>	<b>46.7</b>	<b>47.3</b>	<b>35%</b>	<b>1%</b>	<b>44.7</b>	<b>6%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>142.4</b>	<b>164.3</b>	<b>154.8</b>
<b>EBITDA</b>	<b>35.0</b>	<b>40.2</b>	<b>42.4</b>	<b>40.4</b>	<b>47.3</b>	<b>35%</b>	<b>17%</b>	<b>44.7</b>	<b>6%</b>	<b>46.2</b>	<b>2%</b>	<b>142.4</b>	<b>157.9</b>	<b>154.8</b>
EE	14.9	18.9	24.2	17.8	19.0	27%	7%	20.8	-9%	n/a	n/a	81.1	75.8	69.8
GAZ	5.2	3.6	3.4	7.5	14.0	169%	88%	13.1	6%	n/a	n/a	13.0	19.7	16.7
W&H	15.6	18.5	15.5	16.1	15.3	-2%	-5%	11.5	33%	n/a	n/a	50.1	65.8	71.9
Pozostałe	-0.8	-0.9	-0.8	-1.0	-0.9	24%	-10%	-0.9	6%	n/a	n/a	-1.8	-3.5	-3.6
<b>EBIT</b>	<b>17.9</b>	<b>23.3</b>	<b>24.9</b>	<b>22.2</b>	<b>28.9</b>	<b>61%</b>	<b>30%</b>	<b>27.0</b>	<b>7%</b>	<b>27.7</b>	<b>4%</b>	<b>85.1</b>	<b>88.3</b>	<b>80.2</b>
Zysk brutto	16.2	23.0	22.0	19.4	26.0	61%	34%	25.1	4%	n/a	n/a	81.8	80.6	72.6
<b>Zysk netto</b>	<b>12.0</b>	<b>17.8</b>	<b>23.3</b>	<b>26.0</b>	<b>20.0</b>	<b>66%</b>	<b>-23%</b>	<b>20.6</b>	<b>-3%</b>	<b>20.8</b>	<b>-4%</b>	<b>73.1</b>	<b>79.1</b>	<b>58.7</b>
<b>Marże</b>														
<b>Marża ZBzS</b>	<b>26.6%</b>	<b>28.5%</b>	<b>26.6%</b>	<b>20.8%</b>	<b>27.8%</b>			<b>26.9%</b>				<b>25.6%</b>	<b>25.4%</b>	<b>26.8%</b>
w tym EE	25.9%	27.2%	26.6%	13.4%	25.0%			28.8%				26.3%	23.0%	25.6%
w tym GAZ	18.9%	18.5%	15.3%	22.6%	27.0%			22.9%				18.2%	19.1%	18.5%
w tym W&H	32.1%	34.5%	32.7%	30.3%	32.6%			27.6%				30.1%	32.4%	32.6%
<b>Marża EBITDA</b>	<b>12.3%</b>	<b>14.0%</b>	<b>14.3%</b>	<b>12.0%</b>	<b>14.2%</b>			<b>14.1%</b>		<b>14.4%</b>		<b>11.6%</b>	<b>13.1%</b>	<b>12.8%</b>
w tym EE	12.0%	13.7%	16.4%	11.4%	13.4%			15.3%				14.0%	13.4%	12.1%
w tym GAZ	8.9%	8.0%	6.3%	10.6%	15.2%			16.1%				4.8%	8.6%	7.8%
w tym W&H	15.5%	17.9%	16.7%	14.8%	15.3%			11.7%				13.4%	16.2%	17.2%
<b>Marża EBIT</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>8.4%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.7%</b>			<b>8.5%</b>		<b>8.6%</b>		<b>6.9%</b>	<b>7.3%</b>	<b>6.6%</b>
<b>Marża netto</b>	<b>4.2%</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>6.0%</b>			<b>6.5%</b>		<b>6.5%</b>		<b>6.0%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.9%</b>
<b>Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej</b>	<b>42.0</b>	<b>21.9</b>	<b>24.9</b>	<b>40.2</b>	<b>35.7</b>	<b>-15%</b>	<b>-11%</b>	<b>25.1</b>	<b>42%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>151.2</b>	<b>129.0</b>	<b>108.6</b>
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-16.8	-20.2	-27.1	-8.0	-20.7	23%	158%	-19.9	4%	n/a	n/a	-58.7	-72.1	-76.0
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-18.7	8.4	-10.0	-33.9	-7.0	-63%	-79%	-1.5	359%	n/a	n/a	-97.7	-54.2	-35.7
<b>Dług netto</b>	<b>115.7</b>	<b>117.3</b>	<b>142.6</b>	<b>117.9</b>	<b>105.4</b>	<b>-9%</b>	<b>-11%</b>	<b>114.3</b>	<b>-8%</b>	<b>n/a</b>	<b>n/a</b>	<b>138.0</b>	<b>117.9</b>	<b>120.8</b>
Dług netto/EBITDA (ostatnie 12 miesięcy)	0.80	0.83	0.98	0.75	0.62			0.69				0.97	0.75	0.78

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

## SECTOR ANALYSTS

**Director & Chief Analyst**  
**Mining, Construction & Real Estate**  
Tomasz Duda  
[tomasz.duda2@pekao.com.pl](mailto:tomasz.duda2@pekao.com.pl)

**Deputy Head of Research**  
**IT, Video Games**  
Emil Popławski  
+48 601 079 478  
[emil.poplawski@pekao.com.pl](mailto:emil.poplawski@pekao.com.pl)

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

**Chemicals, Oil & Gas**  
Krzysztof Kozieł, CFA  
+48 664 420 126  
[krzysztof.koziel@pekao.com.pl](mailto:krzysztof.koziel@pekao.com.pl)

**Power Utilities & Healthcare**  
Andrzej Kędziński, CFA  
[andrzej.kedziński2@pekao.com.pl](mailto:andrzej.kedziński2@pekao.com.pl)

**Telecommunication, E-commerce**  
Konrad Musiał  
+48 603 059 375  
[konrad.musial@pekao.com.pl](mailto:konrad.musial@pekao.com.pl)

**Consumer discretionary & travel**  
Martin Przybysz  
[Martin.przybysz@pekao.com.pl](mailto:Martin.przybysz@pekao.com.pl)

**Foreign Markets:**  
**Manager of Foreign Markets:**  
Patryk Olszanowski, CFA  
[patryk.olszanowski@pekao.com.pl](mailto:patryk.olszanowski@pekao.com.pl)

Damian Szparaga, CFA  
[damian.szparaga@pekao.com.pl](mailto:damian.szparaga@pekao.com.pl)

Lukas Cinikas  
[lukas.cinikas@pekao.com.pl](mailto:lukas.cinikas@pekao.com.pl)

## INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

**Market Projections**  
Piotr Kaźmierkiewicz  
[piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl](mailto:piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl)

**Technical Analyst**  
Bartosz Kulesza  
[bartosz.kulesza@pekao.com.pl](mailto:bartosz.kulesza@pekao.com.pl)

## CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

**Pekao Brokerage Office**  
ul. Żubra 1  
01-066 Warsaw  
Poland  
[bm@pekao.com.pl](mailto: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](http://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 Warsaw, 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](http://www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie)