

LW Bogdanka

Finalne wyniki 1Q'26 z ujemnym wolnym przepływem gotówki na poziomie PLN 78.8mn i spadkiem cen węgla o 13.8% r/r.

Tomasz Duda
Tomasz.duda2@pekao.com
.pl

LW Bogdanka opublikowała finalne wyniki 1Q'26:

- **Kluczowe dane z rachunku zysków i strat** potwierdzone i zgodne z danymi wstępnymi
- **Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej** w wysokości 92,5 mln zł, tj. 367% EBITDA, osiągnięte dzięki pozytywnemu wpływowi zmiany kapitału obrotowego w wysokości 62,4 mln zł (głównie w wyniku skrócenia należności), natomiast bez zmiany kapitału obrotowego przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosłyby 30,1 mln zł – według naszych szacunków.
- **Nakłady inwestycyjne** wyniosły 171,3 mln zł, tj. o 19% więcej r/r i o 10% więcej kw/kw. LW Bogdanka zrealizowała w tym kwartale 6,8 km robót przygotowawczych, tj. o 51% więcej r/r i o 8% więcej kw/kw.
- **Wolne przepływy pieniężne** były ujemne na poziomie 78,8 mln zł – był to trzeci kwartał z rzędu z ujemnym wolnym przepływem gotówki (FCF). Wolne przepływy pieniężne wyniosłyby minus 141 mln zł, gdyby zmiana kapitału obrotowego nie wsparła przepływów pieniężnych w tym kwartale.
- **Wolumeny** zgodne z danymi wstępnymi, z produkcją węgla na poziomie 2,04 mln ton, tj. o 23% mniej r/r i o 14% mniej kw/kw, przy uzysku węgla na poziomie 71% (wobec 69% rok wcześniej) i wolumenie sprzedaży węgla na poziomie 2,08 mln ton, tj. o 7% mniej r/r i o 10% mniej kw/kw.
- **Implikowana cena węgla** na poziomie 325,8 zł/t, tj. o 13,8% mniej r/r, czyli nieznacznie poniżej 327 zł/t szacowanych przez nas w momencie publikacji danych wstępnych.
- **Implikowany jednostkowy koszt wydobycia** w wysokości 311,7 zł/t, tj. wzrost o 16% r/r, czyli nieznacznie niższy niż 315 zł/t szacowane przez nas w momencie publikacji wstępnych danych.
- **Koszty:** Koszty wzrosły o 8% r/r, co wynika z 11% r/r wzrostu kosztów materiałów/energii oraz 5% r/r wzrostu kosztów usług obcych. Koszty zatrudnienia pozostały na niezmiennym poziomie r/r.
- **Gotówka netto** spadła do 752 mln zł z 825 mln zł kwartał wcześniej i z 1045 mln zł rok wcześniej.

Nasza opinia: NEGATYWNA

Ostateczne wyniki LW Bogdanka potwierdziły słabość widoczną we wstępnych danych, spowodowaną głównie spadkiem cen węgla o 13,8% r/r w okresie presji wzrostowej na koszty materiałów i usług obcych. W rezultacie LW Bogdanka zmagająca się z ujemnym przepływem gotówkowym (FCF) w wysokości 78,8 mln zł, który w powtarzalnej estymacji szacujemy nawet na 141 mln zł (tj. przy braku pozytywnego wpływu zmiany kapitału zapasowego). Gdyby takie powtarzalne ujemne wolne przepływy pieniężne wystąpiły w pozostałych kwartałach 2026 roku, skutkowałoby to powtarzalnym ujemnym wolnym przepływem pieniężnym w 2026 roku w wysokości 564 mln zł, co zmniejszyłoby stan gotówki netto poniżej 200 mln zł z obecnych 752 mln zł.

Jednakże ujemny wolny przepływ środków pieniężnych, a co za tym idzie stan gotówki na koniec 2026 r., może być jeszcze gorszy, ponieważ nasza prognoza zakłada porównywalne dane kwartalne, ale sezonowość jest znaczna w sprzedaży węgla, a popyt na węgiel kamienny ze strony elektrowni w 2. kwartale zwykle jest o ok. 23% niższy niż w 1. kwartale. Stwarzałoby to ryzyko niższych wolumenów sprzedaży w 2. kwartale 2026 r. i 3. kwartale 2026 r. (tj. powtórzenie sezonowego wzorca obserwowanego w latach ubiegłych). Kluczowym czynnikiem pozytywnym, który mógłby nieco zakłócić te sezonowe wzorce, była mroźna zima (i mroźny kwiecień 2026 r.), które skutkowały 18% niższymi r/r zapasami węgla w elektrowniach pod koniec marca 2026 r., co może pobudzić popyt na uzupełnianie zapasów i spowodować, że wolumeny w 2. kwartale 2026 r. będą wyższe niż implikowane ze wzorców sezonowych. Mimo to zapasy w elektrowniach są niższe tylko o 1 mln ton r/r, co prawdopodobnie można relatywnie łatwo uzupełnić poza sezonem w okresie kwiecień-sierpień 2026 r.

LW Bogdanka – Kluczowe cyfry

P&L (PLN m)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	2024	2025	Y/Y
Revenues	929.5	1 064.9	868.9	653.7	486.6	845.1	702.6	-19%	-17%	3 665.1	2 854.3	-22%
Gross profit on sales	245.0	421.5	262.2	21.1	-113.3	218.8	39.9	-85%	-82%	836.0	388.8	-53%
SG&A	-61.9	-66.1	-63.1	-53.6	-60.3	-69.7	-60.6	-4%	-13%	-253.4	-246.7	-3%
Profit from sales	183.1	355.4	199.1	-32.5	-173.6	149.1	-20.6	na	na	582.6	142.1	-76%
Other income/ (expense), net	3.9	-1 265.4	144.6	-0.4	4.2	-508.6	-4.2			-2 437.7	-360.2	
EBITDA	276.6	441.8	395.0	13.6	-106.2	240.7	25.2	-94%	-90%	981.1	543.1	-45%
EBITDA excl. one-offs	276.6	441.8	250.1	13.6	-106.2	240.7	25.2	-90%	-90%	981.1	398.2	-59%
Operating profit	187.0	-910.0	343.7	-32.9	-169.5	-359.5	-24.8	na	na	-1 855.0	-218.1	-88%
Financial income / (expense)	4.2	6.7	5.5	7.8	5.3	2.4	0.8			21.7	21.0	
Profit before tax	191.2	-903.3	349.2	-25.1	-164.1	-357.1	-24.1			-1 833.3	-197.1	-89%
Income tax expense	-39.4	168.1	-65.3	5.8	29.4	67.7	2.0			342.0	37.6	
Net profit - reported	151.8	-735.6	283.5	-19.3	-134.8	-289.5	-22.3	na	na	-1 492.2	-160.0	-89%
Operational data	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	Y/Y	Q/Q	2024	2025	Y/Y
Coal production, k tonnes	1 873	2 526	2 652	1 220	1 326	2 371	2 036	-23%	-14%	7 896	7 569	-4.1%
Coal sales volume, kt	2 077	2 404	2 237	1 765	1 330	2 322	2 082	-7%	-10%	8 109	7 654	-5.6%
Inventories, thousand tonnes	36.0	158.0	573.0	28.0	26.0	74.0	28.0	-95%	-62%			
Coal price PLN/t	438.4	432.4	378.1	359.3	355.7	354.2	325.8	-13.8%	-8.0%			
Unit cash cost PLN/t	308.7	246.2	267.6	349.6	438.8	256.6	311.7	16%	21%			
EBITDA per tonne	133.2	183.8	111.8	7.7	-79.9	103.7	12.1	-89%	-88%			
OCF	402.0	291.6	354.8	164.6	-56.4	124.2	92.5	-74%	-26%	1 043.3	587.2	-44%
Capex	346.1	234.9	144.5	163.4	171.9	155.3	171.3	19%	10%	859.7	635.2	-26%
Free cash flow	55.9	56.6	210.3	1.2	-228.4	-31.1	-78.8			183.6	-48.0	
Net debt (cash)	-771	-825	-1 045	-1 050	-846	-825	-752	-28%	-9%			
BVPS	101.0	79.2	87.6	86.9	82.9	74.5	73.8	-16%	-1%			

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 & Healthcare
Andrzej Kędzierski, CFA
andrzej.kedzierski2@pekao.com.pl

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

Consumer discretionary & travel
Martin Przybysz
Martin.przybysz@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