



Michał Zamel

14/2026/GPW (53) 28 lipca 2026 r.

▶ NC Focus – II kw. 2026 r.

NC Focus jest (obok NC Base i NC Alert) jednym z trzech segmentów tworzących rynek NewConnect – alternatywny system obrotu przeznaczony dla mniejszych emitentów. Zawiera on obecnie 46 spółek spośród ok. 340 notowanych na „małej giełdzie”. Emitenci z tego segmentu są reprezentantami różnych sektorów, a jego skład poddawany jest okresowej weryfikacji. Przeciętna wartość rynkowa podmiotu z NC Focus przekracza 60 mln zł. W naszym raporcie przedstawiamy spółki z 8 sektorów tworzących NC Focus. Najliczniej reprezentowani są przedstawiciele sektora handlu oraz technologii. Nie brakuje także spółek z takich branż jak logistyka, sektor użyteczności publicznej czy branża FMCG. W części raportu poświęconej spółkom prezentujemy opisy 30 wybranych podmiotów należących do segmentu NC Focus.

Spis treści

- 1. Ogólny przegląd rynku / 5
 - Kryteria kwalifikacji / 5
 - Spółki – obroty i kapitalizacja / 6
 - Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW / 8
- 2. Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus / 12
 - Spółki / 12
 - Sektory / 13
 - Płynność / 17
 - Nadchodzące wydarzenia / 17
- 3. Wybrane spółki z NC Focus / 19
 - A.P.N. Promise / 19
 - Analizy Online / 23
 - Aqua / 27
 - ATC Cargo / 31
 - Bridge Solutions Hub / 35
 - Ekobox / 39
 - Excellence / 43
 - Frozen Way / 47
 - Gamivo / 50
 - Geotrans / 54
 - Green Lanes / 58
 - Gremi Media / 62
 - Grempeco / 66
 - Grupa Recykl / 69

Hortico	/ 73
Internity	/ 77
KBJ	/ 81
Kolejkowo	/ 84
Korbank	/ 88
Lichthund	/ 91
NWAI Dom Maklerski	/ 94
Optigis	/ 98
Orzeł	/ 102
S4E	/ 106
SEDIVIO	/ 110
Sevenet	/ 114
SFD	/ 118
Tamex Obiekty Sportowe	/ 122
Telestrada	/ 126
Wodkan	/ 130
4. Podsumowania konferencji wynikowych	/ 135
President Studio	/ 135
Frozen Way	/ 135
Sedivio	/ 136
5. Metodologia	/ 138



Ogólny przegląd rynku

Kryteria kwalifikacji / 5

Spółki – obroty i kapitalizacja / 6

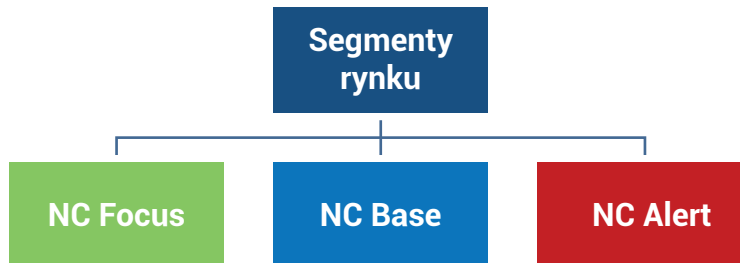
Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW / 8



1. Ogólny przegląd rynku

Rynek NewConnect jest podzielony na 3 segmenty: NC Focus, NC Base oraz NC Alert.

Segmenty rynku NewConnect



Źródło: newconnect.pl

Kryteria kwalifikacji

Kwalifikacja do segmentu NC Focus wymaga spełnienia przez spółkę szeregu kryteriów, podzielonych na rynkowe/ finansowe oraz inne. Kryteria rynkowo-finansowe obejmują:

- średnia wartość kapitalizacji emitenta przekracza **24 000 000 zł**,
- wartość księgowa emitenta, a w przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową, wartość księgowa grupy kapitałowej emitenta, wykazana w ostatnim opublikowanym przez niego raporcie okresowym lub skonsolidowanym raporcie okresowym przekracza **4 000 000 zł**,
- co najmniej **10% akcji** emitenta znajduje się w posiadaniu akcjonariuszy, z których każdy posiada nie więcej niż 5% ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu,
- co najmniej **50% wszystkich akcji** zwykłych na okaziciela emitenta jest wprowadzonych do obrotu.

Spółki z tego segmentu powinny charakteryzować się relatywnie wysoką kapitalizacją na tle innych podmiotów z NewConnect. Powyższe kryteria odnoszące się do kapitalizacji oraz wartości księgowej zostały zastrzeżone począwszy od IV kwartału 2025 r. (poprzednio wymagano 12 mln zł kapitalizacji oraz 1 mln zł wartości księgowej). Wymóg 10% akcji wskazuje na konieczność utrzymywania pewnego minimalnego free floatu – podobne kryterium obowiązuje przy indeksach z głównego rynku GPW.

Dodatkowo spółki muszą spełnić **wszystkie** poniższe przesłanki:

- akcje notowane są na rynku NewConnect **od co najmniej 3 miesięcy**,
- średni kurs akcji **wyższy niż 10 groszy**,
- wartość księgowa emitenta, a w przypadku gdy emitent tworzy grupę kapitałową, wartość księgowa grupy kapitałowej emitenta, wykazana w ostatnim opublikowanym przez niego raporcie okresowym lub skonsolidowanym raporcie okresowym nie może mieć wartości ujemnej,



- w stosunku do emitenta nie toczy się postępowanie upadłościowe/układowe/ sanacyjne/ likwidacyjne,
- w okresie ostatnich 12 miesięcy na emitenta nie został nałożony więcej niż jeden raz żaden ze środków dyscyplinujących przewidzianych w Regulaminie ASO,
- w okresie ostatnich 3 miesięcy na emitenta nie został nałożony żaden ze środków dyscyplinujących przewidzianych w Regulaminie ASO ani też obrót jego akcjami nie podlegał zawieszeniu ze względu na bezpieczeństwo uczestników obrotu,
- opinia biegłego rewidenta dotycząca sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego sprawozdania finansowego zawartego w ostatnim raporcie rocznym lub skonsolidowanym raporcie rocznym emitenta nie zawiera zastrzeżeń, nie jest opinią negatywną, ani też nie nastąpiło odstępianie od wyrażenia przez biegłego opinii dotyczącej tych sprawozdań,
- sprawozdanie biegłego rewidenta z badania rocznego sprawozdania finansowego lub skonsolidowanego rocznego sprawozdania finansowego nie zawiera wzmianki o konieczności podjęcia uchwały o dalszym istnieniu emitenta z uwagi na przesłanki, o których mowa w art. 397 Kodeksu spółek handlowych, ani też nie zawiera wzmianki o zagrożeniu dla możliwości kontynuowania działalności emitenta.

Wspomniane powyżej przesłanki odnoszą się do technicznych aspektów obrotu. Pozytywna opinia biegłego rewidenta albo brak zawieszenia akcji zwiększa bezpieczeństwo inwestorów. Dodatnia wartość kapitału własnego pozwala uniknąć potencjalnie ryzykownych spółek, natomiast brak podmiotów o niskiej nominalnej wartości akcji sprzyja stabilizacji notowań (mniejsza zmienność).

► Spółki – obroty i kapitalizacja

Poniżej przedstawiamy ogólne informacje na temat omawianego segmentu NewConnect. NC Focus obejmował 40 podmiotów w II kwartale br. (46 w bieżącym kwartale) wybranych na podstawie kwartalnej kwalifikacji dokonywanej pod koniec marca, czerwca, września i grudnia z uwzględnieniem wyżej omówionych kryteriów. Średnia kapitalizacja spółek wchodzących w skład tego segmentu wynosi 63 mln zł, natomiast obrót za ostatnie 3 miesiące dla wszystkich podmiotów wynosi około 108 mln zł – wyraźnie poniżej wartości obserwowanych na Głównym Rynku GPW.

Ogólny przegląd segmentu NC Focus (mln PLN)

Liczba spółek	Łączne obroty	Średnia kapitalizacja	Całkowita kapitalizacja*
40	108	63	2 513

*na dzień 30.06.2026

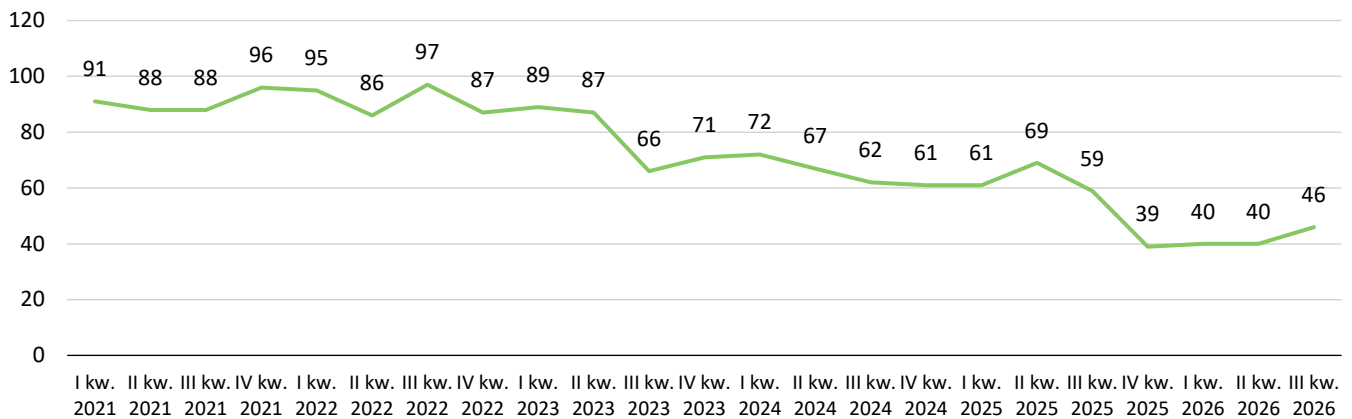
Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Skład segmentu NC Focus zmieniał się na przestrzeni lat. Jedną z większych zmian nastąpiła w zeszłym roku, gdy po zaostreniu kryteriów kwalifikacji liczba spółek zmalała z 59 w III kw. 2025 r. do 39 w IV kw. 2025 r. Obecnie (III kw. 2026 r.) indeks tworzy 46 spółek.



Zmiany pomiędzy II i III kwartałem 2026 r. obejmowały kilka spółek: 7FIT, APS, HiProMine, MakoLab, Nestmedic, Noobz from Poland, Outdorzy oraz Suntech dołączyły do NC Focus, podczas gdy Darkpoint i Platige opuściły segment. Adatex pozostał w segmencie Focus w III kw. br., ale przeniósł się na Rynek Główny GPW na początku lipca. Poniższy wykres przedstawia, jak kształtowała się liczba spółek w omawianym segmencie rynku na przestrzeni ostatnich lat.

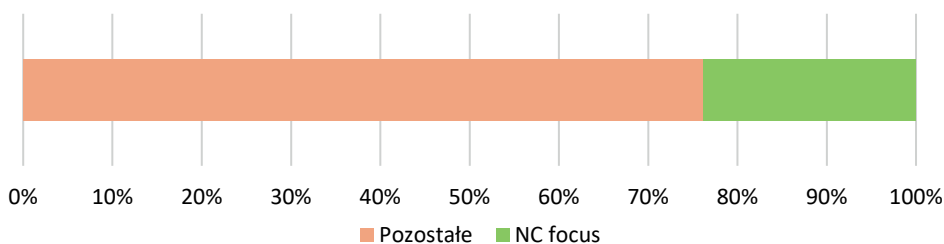
Liczba spółek w segmencie NC Focus w latach 2021-2026



Źródło: newconnect.pl

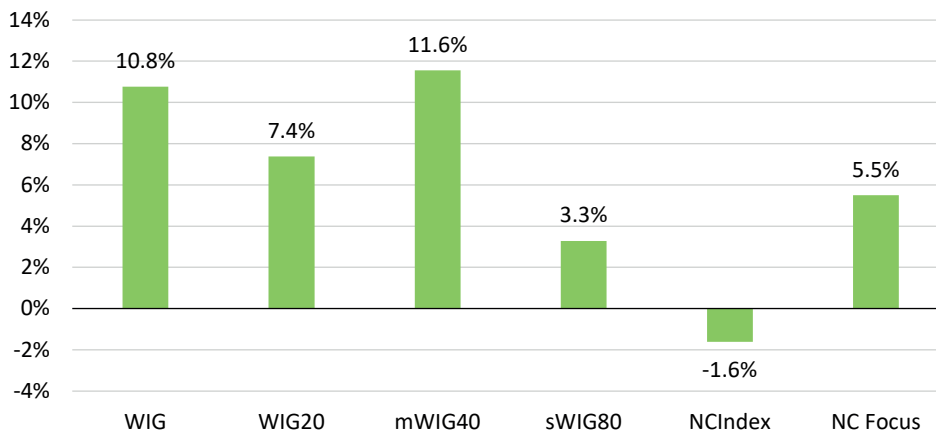
Na całym rynku NewConnect obroty w II kw. bieżącego roku wyniosły 453 mln zł (liczba spółek wynosiła 336), natomiast sam segment NC Focus charakteryzował się obrotami na poziomie 108 mln zł (przy 40 spółkach), co implikuje ponad 20% całego rynku NewConnect.

Udział obrotów segmentu Focus w całkowitych obrotach NewConnect



Źródło: newconnect.pl

Średnia stopa zwrotu spółek segmentu NC Focus wyniosła 5,5% w II kw. 2026 r. i była kilka punktów procentowych niższa niż w przypadku większości głównych indeksów GPW. Niemniej przebiła ona wyraźnie wynik całego rynku NewConnect (-1,6%).

**Stopy zwrotu z wybranych indeksów giełdowych w II kw. 2026 r. na tle segmentu NC Focus**

Źródło: newconnect.pl

Debiuty na NewConnect/ Przejścia na Rynek Główny GPW

Rok 2026 przyniósł zarówno debiuty na rynku New Connect, jak i na Głównym Ryнку GPW, a także przejścia na „dużą giełdę”. Na rynku New Connect zadebiutowało sześć spółek, prawie wszystkie w II kwartale. Tegorocznymi debiutantami były Farm Innovation, Kombinat Konopny, Do Rzeczy, Rockgame, Internetowy fundusz Leasingowy oraz Liftero. Na głównym rynku GPW miało miejsce dziewięć debiutów, w tym cztery spółki: Adatex, Niewiadów Polska Grupa Militarna, One More Level oraz Scanway przeszły z rynku New Connect na rynek główny.

Debiuty na NewConnect w 2026

Spółka	Kurs odniesienia	Data debiutu spółki	Rodzaj oferty	Cena na zamknięcie w dniu debiutu (PLN)	Stopa zwrotu w dniu debiutu	Stopa zwrotu w I połowie 2026
FARM INNOVATION S.A.	28	30.03.2026	publiczna	29	4%	29%
KOMBINAT KONOPNY S.A.	0,1	01.04.2026	publiczna	0,1	0%	807%
DO RZECZY S.A.	57	28.04.2026	publiczna	37,15	-35%	-49%
ROCKGAME S.A.	20,86	15.05.2026	publiczna	12	-42%	-52%
INTERNETOWY FUNDUSZ LEASINGOWY S.A.	1,35	17.06.2026	publiczna	1,539	14%	6%
LIFTERO S.A.	35	30.06.2026	publiczna	54	54%	54%

Źródło: GPW

Poniżej przedstawiamy krótki opis spółek, które zadebiutowały w 2026 roku.

Farm Innovations – Spółka prowadzi działalność w obszarze innowacyjnych technologii dla zwierząt domowych i hodowlanych, rozwija technologie cyfrowe, systemy identyfikacji oraz programy ubezpieczeniowe dla zwierząt, tworząc zintegrowany ekosystem usług dla sektora zwierząt towarzyszących (psy, koty), hodowlanych (bydło) i koni. Dzięki współpracy z kluczowymi instytucjami takimi jak Agencja Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa, Polski Związek Hodowców Koni, Polska Izba Mleka oraz organizacjami branżowymi oraz partnerstwom z dużymi towarzystwami ubezpieczeniowymi takimi jak TU Generali SA i TU Europa SA oraz wiodącym brokerem ubezpieczeniowym



PIB Broker SA, Farm Innovations zbudowała silną i rozpoznawalną markę w sektorze zwierząt gospodarskich i koni. Strategia Emitenta zakłada wejście na rynek identyfikacji i ubezpieczeń zwierząt towarzyszących poprzez rozwój sieci sprzedaży i wdrożenie trzech programów ubezpieczeniowych, tj. psów i kotów, koni oraz bydła mlecznego w formule Managing General Agent (MGA), dzięki czemu Emitent będzie posiadał wyłączność na oferowany produkt ubezpieczeniowy.

Kombinat Konopny – działalność Spółki od początku koncentruje się na wykorzystaniu potencjału konopi włóknistych w wymiarze zielarsko-suplementacyjnym (produkty zielarskie) i przemysłowym (włókno na tekstylia). Co istotne, Spółka powstała w oparciu o know-how założyciela zdobyte w poprzedniej firmie z branży konopnej dzięki czemu Kombinat Konopny rozpoczął działalność z doświadczeniem i ugruntowanymi kontaktami rynkowymi.

Model biznesowy Spółki opiera się na pionowej integracji poprzez kontrolę jak największej liczby etapów w łańcuchu wartości, co pozwala na utrzymanie jakości wyrobów i budowę tożsamości marki. Jednocześnie Emitent pozycjonuje się między rzemieślniczą manufakturą a dużym producentem masowym (produkt droższy, ale lepszy jakościowo i budujący lojalność klientów). Działalność Kombinatoru Konopnego nie jest ukierunkowana na rynek odzieży masowej. Podmiot ten koncentruje swoje operacje na niszy konsumenckiej charakteryzującej się świadomym podejściem do kwestii jakości produktu, jego wpływu na środowisko oraz pochodzenia regionalnego. Dzięki pełnej kontroli nad procesem Spółka może kreować spójną narrację marketingową. Taka strategia ma umożliwić również maksymalizację marżowości.

Do Rzeczy – Do Rzeczy SA jest częścią grupy kapitałowej PMPG Polskie Media SA (podmiot posiadający 70,8% akcji Emitenta, w ramach swoich struktur wydający tygodnik WPROST). Emitent prowadzi działalność w zakresie tworzenia i wydawania treści w wersji papierowej i cyfrowej skupiając się na rozwijaniu swoich tytułów. Spółka publikuje treści pod marką „Do Rzeczy”, której jest właścicielem.

Rockgame – Spółka prowadzi działalność na rynku gier wideo, specjalizując się w produkcji i wydawaniu gier na komputery osobiste oraz konsole. Została założona w 2019 roku, a jej rozwój przebiegał w oparciu o dynamiczne skalowanie portfela projektów oraz tworzenie i rozwijanie spółek zależnych, które wspierały procesy produkcyjne i pozwalały na równoległą realizację wielu projektów.

Emitent działa w segmencie nisko- i średniobudżetowych gier koncentrując się na dostarczaniu produkcji wysokiej jakości w przystępnych cenach, zbudowanych w oparciu o atrakcyjne mechaniki i unikalne pomysły. Ambicją RockGame SA jest stopniowe zwiększanie skali projektów i rozszerzanie portfolio gatunkowego, a także budowa silnej marki rozpoznawalnej na rynku międzynarodowym.



Internetowy Fundusz Leasingowy – przedmiotem działalności jest finansowanie przedsiębiorstw i osób fizycznych poprzez świadczenie usług leasingu. Działalność prowadzona przez Spółkę nie wymaga posiadania zezwolenia, koncesji, licencji lub zgody. Spółka w swojej działalności koncentruje się na świadczeniu usług w zakresie wynajmu i dzierżawy samochodów osobowych, dostawczych do 3,5 t oraz ciężarowych. Jednym ze znaczących obszarów działalności jest obsługa klientów z niekorzystną historią kredytową, którzy obecnie stanowią ok. 50% portfela. Oferta Emitenta jest skierowana głównie do podmiotów, które nie otrzymały albo nie zdecydowały się na leasing w bankowych grupach kapitałowych, i obejmuje leasing operacyjny, leasing konsumencki oraz leasing zwrotny.

Liftero – polska spółka technologiczna z Krakowa działająca w sektorze kosmicznym. Specjalizuje się w projektowaniu i produkcji satelitarnych systemów napędowych dla klientów prywatnych i instytucjonalnych. Jej flagowym rozwiązaniem jest chemiczny system napędowy BOOSTER wykorzystujący nietoksyczne materiały pędne. System został opracowany od etapu testów laboratoryjnych do pełnej gotowości do lotu w ciągu 15 miesięcy i przeszedł kwalifikację zgodną z wymaganiami SpaceX. W marcu 2025 roku został wyniesiony na orbitę na pokładzie rakiety Falcon 9. Rozwiązanie wykorzystano również w misji demonstracyjnej RED5 oraz w komercyjnej misji klienta z Indii, osiągając najwyższy poziom gotowości technologicznej TRL9. Spółka realizuje także projekty badawczo-rozwojowe, w tym dla Europejskiej Agencji Kosmicznej (ESA), koncentrując się na kolejnych generacjach napędów i ich zastosowaniach w przyszłych misjach.



Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus

Spółki / 12

Sektory / 13

Płynność / 17

Nadchodzące wydarzenia / 17



2. Ogólny przegląd branż/ sektorów z NC Focus

Spółki

Poniżej prezentujemy podstawowe dane rynkowe dla wszystkich spółek wchodzących w skład segmentu Focus w II kw. 2026 r. Rynek NewConnect jest przeznaczony dla mniejszych emitentów, co jest widoczne w poniższych danych. Obrót w II kw. 2026 roku dla połowy przedstawionych spółek nie przekracza 1 mln zł, a wartość rynkowa tylko pięciu spółek przekracza 100 mln zł.

Spółki z NC Focus (mln PLN)

Lp.	Nazwa	Kapitalizacja	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Obrót w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026	Dywidendy	Obrót w I połowie 2026
1	PROMISE	122,26	7%	2,62	19%		5,15
2	ADATEX	85,28	20%	0,31	2%		0,41
3	ANALIZY	32,07	5%	0,27	10%		0,50
4	AQUABB	164,93	15%	0,03	-9%		0,15
5	ATCCARGO	78,25	9%	1,69	-21%		3,43
6	BACT	37,99	28%	1,78	16%	0,09	6,57
7	BSH	29,38	16%	2,17	8%		3,63
8	DARKPOINT	19,69	-14%	0,09	-40%		1,08
9	EKIPA	45,30	-11%	2,58	-12%		5,18
10	EKOBOX	72,81	17%	1,85	63%	0,16	4,03
11	EUROSNACK	96,23	9%	2,30	-7%		3,74
12	EXCELLENC	39,73	15%	28,26	67%		45,56
13	FOREVEREN	67,73	-6%	1,99	-5%		4,22
14	FROZENWAY	29,19	-22%	0,88	-23%		1,49
15	GAMIVO	28,67	1%	2,24	9%		2,75
16	GEOTRANS	24,55	-3%	1,84	-11%		2,82
17	GREENLANE	52,75	-6%	1,46	-8%		2,48
18	GRMEDIA	96,67	-22%	0,02	-16%		0,05
19	GREMPCO	36,60	47%	0,41	31%		0,56
20	GRUPAREC	110,02	19%	1,33	-6%		2,31
21	HORTICO	94,94	1%	2,98	19%		7,07
22	INTERNITY	64,57	1%	0,17	-5%		0,40
23	KBJ	42,80	-1%	0,39	-7%		2,55
24	KOLEJKOWO	64,20	-31%	4,17	-34%		5,67
25	KORBANK	58,25	22%	0,45	30%		1,24
26	LICHTHUND	36,15	38%	0,27	41%		0,42
27	MENNICASK	57,41	-8%	4,82	-4%		19,93
28	NWAI	55,39	7%	2,11	29%		4,25
29	OPTIGIS	25,79	-3%	0,15	-13%		0,44
30	ORZLOPONY	24,84	2%	0,11	-10%		0,26
31	PLATIGE	24,02	24%	0,53	-21%		1,45
32	PRESIDENT	99,61	-11%	6,85	-21%		12,34
33	S4E	99,89	52%	1,24	30%		1,51
34	SEDIVIO	29,11	-6%	1,00	11%		1,93
35	SEVENET	139,30	6%	25,18	433%		46,54

**Spółki z NC Focus (kontynuacja)**

Lp.	Nazwa	Kapitalizacja	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Obrót w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026	Dywidendy	Obrót w I połowie 2026
36	SFD	113,20	-6%	2,19	-15%		7,61
37	TAMEX	61,85	6%	0,27	24%	0,15	1,20
38	TELESTR	52,75	3%	0,52	5%		0,73
39	VMAXSA	63,18	22%	0,04	12%		0,07
40	WODKAN	35,83	-6%	0,06	0%		0,09

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

 Sektory

Poniżej prezentujemy informacje na temat spółek w podziale na sektory. Segment NC Focus należy uznać za zdywersyfikowany. Wśród kilkudziesięciu uczestników znajdują się podmioty z takich sektorów jak finanse, handel i usługi, technologie czy szeroko pojęty sektor surowcowy. Najliczniejszą grupę tworzą spółki z obszaru handlu i technologii.

Ranking aktywności wg sektorów za II kwartał 2026 r.

Sektor	Spółki	Liczba Spółek	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
Dobra konsumpcyjne	EXCELLENC	3	33,54	56,37	13%	56%
	EUROSNAK					
	HORTICO					
	PROMISE					
	KBK					
Technologie	KORBANK	8	31,54	60,10	8%	338%
	OPTIGIS					
	S4E					
	SEDIVIO					
	SEVENET					
Handel i Usługi	TELESTR	15	29,39	66,72	-8%	-11%
	ADATEX					
	ANALIZY					
	BSH					
	DARKPOINT					
	EKIPA					
	FOREVEREN					
	FROZENWAY					
	GAMIVO					
	GRMEDIA					
	KOLEJKOWO					
	LICHTHUND					
	MENNICASK					
	PLATIGE					
	PRESIDENT					
	SFD					



Ranking aktywności wg sektorów za II kwartał 2026 r. (kontynuacja)

Sektor	Spółki	Liczba Spółek	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
Produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej	ATCCARGO	5	5,75	15,64	17%	20%
	BACT					
	EKOBOX					
	INTERNITY					
	TAMEX					
Chemia i surowce	GEOTRANS	5	4,77	7,95	2%	-8%
	GREENLANE					
	GRUPAREC					
	ORZLOPONY					
	VMAXSA					
Finanse	GREMPCO	2	2,53	4,81	13%	29%
	NWAI					
Paliwa i Energia	WODKAN	2	0,09	0,24	1%	-5%
	AQUABB					

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Sektor Finanse tworzyły w II kw. 2026 roku 2 spółki. Stopa zwrotu ważona obrotami zarówno w skali kwartału, jak i całego półrocza była dodatnia, mieszcząc się w przedziale 10-30%.

Sektor Finanse (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
GREMPCO	Działalność inwestycyjna	36,6	0,4	0,6	47%	31%
NWAI	giełdy i biura maklerskie	55,4	2,1	4,3	7%	29%
Sektor		92,0	2,5	4,8	13%	29%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

W skład **sektora Paliwa i energia** wchodziły również dwie spółki: Wodkan – przedsiębiorstwo z obszaru użyteczności publicznej (Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji) i Aqua (eksploatacja obiektów i urządzeń wodno-kanalizacyjnych). Sektor charakteryzował się niewielką zmiennością przy obrotach bliskich zeru.

Sektor Paliwa i energia (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
AQUABB	Dystrybucja ciepła i wody	164,9	0,0	0,2	15%	-9%
WODKAN	Dystrybucja ciepła i wody	35,8	0,1	0,1	-6%	0%
Sektor		200,8	0,1	0,2	1%	-5%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Spółki z sektora **Chemia i surowce** koncentrują się głównie na działalności związanej z recyklingiem. Nietypową spółką jest GreenLanes – producent materiałów na bazie roślin jednorocznych mogących służyć jako substytut drewna. Sektor charakteryzuje się umiarkowaną płynnością (4,8 mln zł w II kwartale).

Sektor Chemia i surowce (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
GEOTRANS	Recykling	24,6	1,8	2,8	-3%	-11%
GREENLANE	pozostałe	52,8	1,5	2,5	-6%	-8%
GRUPAREC	Recykling	110,0	1,3	2,3	19%	-6%
ORZLOPONY	Recykling	24,8	0,1	0,3	2%	-10%
VMAXSA	tworzywa sztuczne	63,2	0,0	0,1	22%	12%
Sektor		275,3	4,8	7,9	2%	-8%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej jest wewnętrznie zdywersyfikowany. W zeszłym kwartale znajdowali się w nim przedstawiciele branży logistycznej, usług dla przedsiębiorstw, jak również materiałów budowlanych. Obrót w omawianym okresie był w granicach 6 mln zł, przy dodatniej, dwucyfrowej stopie zwrotu.

Sektor produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
ATCCARGO	logistyka	78,2	1,7	3,4	9%	-21%
BACT	Usługi dla przedsiębiorstw	38,0	1,8	6,6	28%	16%
EKOBOX	instalacje budowlane i telekomunikacyjne	72,8	1,8	4,0	17%	63%
INTERNITY	materiały budowlane	64,6	0,2	0,4	1%	-5%
TAMEX	inżynieria lądowa i wodna	61,9	0,3	1,2	6%	24%
Sektor		315,5	5,8	15,6	17%	20%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor dóbr konsumpcyjnych składa się z trzech podmiotów. Pod względem obrotów w II kwartale dominował producent napojów – Excellence, natomiast największą wartość rynkową na koniec półrocza miały Hortico i Eurosnack, których wartość rynkowa na koniec czerwca wyniosła ok. 95 mln zł. Sektor był najpłynniejszą częścią segmentu NC Focus w II kwartale. Stopa zwrotu za I półrocze ważona obrotami przekracza 50%.

Sektor Dobra konsumpcyjne (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
EXCELLENC	napoje	39,7	28,3	45,6	15%	67%
EUROSNACK	żywność	96,2	2,3	3,7	9%	-7%
HORTICO	pozostałe	94,9	3,0	7,1	1%	19%
Sektor		230,9	33,5	56,4	13%	56%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Relatywnie płynnym sektorem był w omawianym okresie **sektor handlu i usług**, posiadający najliczniejszą reprezentację spośród wszystkich części segmentu Focus (15 spółek), z obrotami na poziomie 29 mln zł w II kwartale i ponad 66 mln w skali całego I półrocza. Ponad jedna trzecia spółek pochodzi z branży gier.

Sektor Handel i usługi (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
ADATEX	pozostałe	85,3	0,3	0,4	20%	2%
ANALIZY	pozostałe	32,1	0,3	0,5	5%	10%
BSH	reklama i marketing	29,4	2,2	3,6	16%	8%
DARKPOINT	Gry	19,7	0,1	1,1	-14%	-40%
EKIPA	pozostałe	45,3	2,6	5,2	-11%	-12%
FOREVEREN	Gry	67,7	2,0	4,2	-6%	-5%
FROZENWAY	Gry	29,2	0,9	1,5	-22%	-23%
GAMIVO	Gry	28,7	2,2	2,7	1%	9%
GRMEDIA	wydawnictwa	96,7	0,0	0,0	-22%	-16%
KOLEJKOWO	pozostałe	64,2	4,2	5,7	-31%	-34%
LICHTHUND	Gry	36,1	0,3	0,4	38%	41%
MENNICASK	Handel internetowy	57,4	4,8	19,9	-8%	-4%
PLATIGE	pozostałe	24,0	0,5	1,4	24%	-21%
PRESIDENT	Gry	99,6	6,8	12,3	-11%	-21%
SFD	Handel internetowy	113,2	2,2	7,6	-6%	-15%
Sektor		828,6	29,4	66,7	-8%	-11%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW

Sektor ochrony zdrowia nie miał swoich przedstawicieli w segmencie NC Focus w II kw. 2026 roku.

Sektor Technologie był drugim najbardziej płynnym sektorem w minionym kwartale, koncentrując ponad jedną czwartą obrotu całego segmentu Focus. Wśród 9 przedstawicieli znaczącym podmiotem pod względem kapitalizacji i dominującym w zakresie obrotów była spółka Sevenet – podmiot z branży systemów komunikacyjnych. Większość spółek z tego sektora zajmuje się oprogramowaniem i telekomunikacją. Sektor Technologie pokazał dodatnią, trzycyfrową stopę zwrotu za I półrocze br., a decydującą rolę odegrała spółka Sevenet.

Sektor Technologie (mln PLN)

Spółka	Branża	Kapitalizacja	Obroty w II kw. 2026	Obroty w I połowie 2026	Stopa zwrotu w II kw. 2026	Stopa zwrotu w I połowie 2026
PROMISE	oprogramowanie	122,3	2,6	5,2	7%	19%
KBJ	oprogramowanie	42,8	0,4	2,5	-1%	-7%
KORBANK	Telekomunikacja	58,3	0,5	1,2	22%	30%
OPTIGIS	sprzęt informatyczny	25,8	0,1	0,4	-3%	-13%
S4E	systemy informatyczne	99,9	1,2	1,5	52%	30%
SEDIVIO	oprogramowanie	29,1	1,0	1,9	-6%	11%
SEVENET	systemy informatyczne	139,3	25,2	46,5	6%	433%
TELESTR	Telekomunikacja	52,8	0,5	0,7	3%	5%
Sektor		570,1	31,5	60,1	8%	338%

Źródło: DM BOŚ, Bloomberg, GPW



Płynność

Poniższa tabela przedstawia 10 spółek o najwyższych obrotach za II kw. 2026 roku.

Top Spółki wg aktywności

	Spółka	Obrót (mln PLN)
1	EXCELLENC	28,26
2	SEVENET	25,18
3	PRESIDENT	6,85
4	MENNICASK	4,82
5	KOLEJKOWO	4,17
6	HORTICO	2,98
7	PROMISE	2,62
8	EKIPA	2,58
9	EUROSNAK	2,30
10	GAMIVO	2,24

Źródło: Bloomberg, DM BOŚ

Obrót na 10 najbardziej płynnych spółkach w II kw. 2026 roku wyniósł 82 mln zł, jest zatem wyraźnie niższy niż na spółkach z „dużej” giełdy. Liderem obrotów okazał się Excellence, reprezentując 26% obrotów wszystkich spółek z NC Focus w II kw. 2026 oraz jedną trzecią udziałów w obrotach wyżej wymienionych 10 podmiotów.

Nadchodzące wydarzenia

W poniższej tabeli przedstawiamy wydarzenia, które w najbliższej przyszłości będą miały miejsce na Warszawskiej Giełdzie.

Nadchodzące wydarzenia

Podmiot	Data	Opis
GPW	3 września 2026	Ogłoszenie zmian w portfelach indeksów WIG20/ WIG30/ mWIG40/ sWIG80
GPW	16 września 2026	Ogłoszenie zmian w portfelu indeksu NCIndex
InnerValue	17 września 2026	Konferencja Kapitał na zdrowie
NWAI	29 lipca 2026	Przejście na Rynek Główny GPW

Źródło: GPW, NWAI, InnerValue



Wybrane spółki z NC Focus

A.P.N. Promise / 19
Analizy Online / 23
Aqua / 27
ATC Cargo / 31
Bridge Solutions Hub / 35
Ekobox / 39
Excellence / 43
Frozen Way / 47
Gamivo / 50
Geotrans / 54
Green Lanes / 58
Gremi Media / 62
Grempeco / 66
Grupa Recykl / 69
Hortico / 73

Internity / 77
KBJ / 81
Kolejkowo / 84
Korbank / 88
Lichthund / 91
Nwai Dom Maklerski / 94
Optigis / 98
Orzeł / 102
S4E / 106
SEDIVIO / 110
Sevenet / 114
SFD / 118
Tamex Obiekty Sportowe / 122
Telestrada / 126
Wodkan / 130



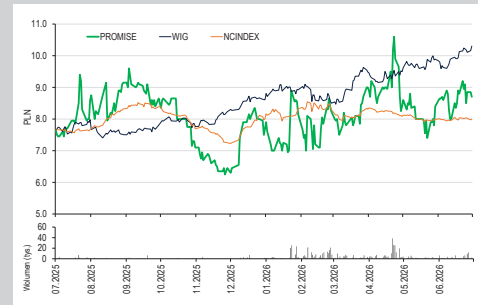
3. Wybrane spółki z NC Focus



A.P.N. Promise

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	A.P.N. Promise
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1991
Kapitał zakładowy	1 139 358,00 zł
Zarząd	Piotr Paszczyk (prezes), Paweł Kołakowski (członek zarządu), Małgorzata Domańska-Skrok (członek zarządu)
Profil działalności	Dostawca rozwiązań IT, licencji oprogramowania, usług wdrożeńowych, konsultingowych i szkoleniowych dla firm, sektora publicznego i klientów indywidualnych
Kluczowe produkty / usługi	Licencje Microsoft i innych producentów, usługi CSP/LSP, wdrożenia, konsulting, szkolenia, audyty oprogramowania, sprzęt IT, help desk
Liczba pracowników	około 97 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Piotr Paszczyk łącznie z podmiotem powiązanym, Tomasz Bator łącznie z podmiotem powiązanym, Paweł Kołakowski
Strona www / kontakt	www.apnpromise.pl / gielda@promise.pl
Profil online	PRO



Kapitalizacja:	122,3 mln zł
Free float:	10,4%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	42,9 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	6,25-10,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	3,0
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

APN Promise jest grupą kapitałową z obszaru IT, której podmiot dominujący działa od 1991 r. i koncentruje się na sprzedaży licencji, usług w chmurze, wdrożeniach oraz wsparciu technicznym. Model biznesowy opiera się głównie na projektach licencyjnych Microsoft i usługach partnera LSP/CSP, uzupełnionych o konsulting, szkolenia, audyty oprogramowania, sprzęt IT oraz help desk. Klientami Grupy są duże i średnie przedsiębiorstwa, sektor publiczny, służba zdrowia, energetyka, bankowość, telekomunikacja, media, ubezpieczenia, sieci handlowe i mniejsze firmy. Grupa rozwija sprzedaż w Polsce i na rynkach zagranicznych przez spółki zależne w Europie Środkowo-Wschodniej, krajach bałtyckich, Europie Południowej i wybranych rynkach Azji.

W 2025 r. Grupa rozbudowała strukturę o spółki w Niemczech i na Węgrzech, a w 2026 r. zarejestrowała spółkę w Serbii jako element rozwoju w regionie Bałkanów. Ważnymi projektami pozostają umowy wykonawcze w ramach czeskiego kontraktu ramowego na dostawy produktów Microsoft i kontrakty typu *enterprise* z dużymi odbiorcami komercyjnymi. Najważniejsze ryzyka dotyczą koncentracji na dużych kontraktach licencyjnych, zależności od statusów partnerskich Microsoft, kapitału obrotowego i jakości należności. Spółka nie publikowała prognoz wyników, a Zarząd w raportach wskazywał na stabilną sytuację finansową i działania związane z automatyzacją procesów, e-commerce i AI.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Piotr Paszczyk	6 516 225	57,2%	69,9%
Tomasz Bator	2 535 598	22,3%	19,7%
Paweł Kołakowski	1 156 000	10,1%	9,0%
Pozostali	1 185 757	10,4%	1,4%
Razem	11 393 580	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	276 080	335 160	21%
EBITDA	2 313	4 747	105%
Marża EBITDA	0,8%	1,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 733	3 839	122%
Marża operacyjna	0,6%	1,1%	-
Zysk netto	3 688	2 728	-26%
Marża netto	1,3%	0,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 618	2 468	-32%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,3%	0,7%	-
Aktywa razem	386 997	438 952	13%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	48 719	40 667	-17%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	338 278	398 285	18%
Przepływy operacyjne	-122 516	-38 461	-69%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	923 098	981 059	1 377 716	40%
EBITDA	9 892	12 464	4 605	-63%
Marża EBITDA	1,1%	1,3%	0,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 754	10 742	679	-94%
Marża operacyjna	0,9%	1,1%	0,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 880	16 616	-1 910	-111%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	0,4%	1,7%	-0,1%	-
Aktywa razem	468 630	410 757	402 667	-2%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	34 983	47 319	36 198	-24%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	433 647	363 438	366 469	1%
Przepływy operacyjne	94 005	-30 133	-90 072	199%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa wypracowała 335,2 mln zł przychodów (+21% r/r), 4,7 mln zł EBITDA (+105% r/r), 3,8 mln zł zysku operacyjnego (+122% r/r) i 2,7 mln zł zysku netto (-26% r/r). Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł ok. 2,5 mln zł (-32% r/r), a kapitały własne akcjonariuszy jednostki dominującej spadły do 40,7 mln zł (-17% r/r). Rentowność operacyjna poprawiła się z niskiej bazy: marża EBITDA wyniosła ok. 1,4%, marża EBIT ok. 1,1%, a marża netto ok. 0,8%. Przepływy operacyjne pozostały ujemne i wyniosły -38,5 mln zł wobec -122,5 mln zł rok wcześniej, co wskazuje na utrzymujące się zapotrzebowanie na finansowanie kapitału obrotowego, ale mniejszą skalę odpływu niż w I kw. 2025 r.

Po stronie bilansu aktywa wzrosły do 439,0 mln zł (+13% r/r), a suma zobowiązań, rezerw i kapitału mniejszości do ok. 398,3 mln zł (+18% r/r). Krótkoterminowe kredyty i pożyczki wzrosły do 44,5 mln zł z 24,4 mln zł rok wcześniej i 25,6 mln zł na koniec 2025 r., czyli finansowanie dłużne zwiększyło się głównie w horyzoncie krótkoterminowym.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.03.2026	Zamówienie Kontron Partner Kft.	Spółka pośrednio zależna zawarła istotne zamówienie na obsługę Microsoft EA i SCE dla grupy bankowej w okresie 1 lutego 2026 r. – 31 stycznia 2029 r.
18.03.2026	Umowa z Dino Polska	Spółka zawarła 36-miesięczną umowę na dostarczanie licencji i usług Microsoft, w tym Microsoft Azure, w modelu Enterprise Subscription.
31.03.2026	Umowy wykonawcze w Czechach	W I kw. 2026 r. zawarto 5 umów wykonawczych i uznano jedną ofertę za najkorzystniejszą w ramach kontraktu dla MSW Czech; łączna wartość wyniosła ok. 331,5 mln CZK, tj. ok. 13,6 mln EUR.
01.04.2026	Umowa z InPost Technology	Spółka zawarła 36-miesięczną umowę w modelu Enterprise Agreement; zamówienie początkowe na produkty Microsoft wyniosło 13,7 mln EUR, płatne w trzech rocznych transzach.
15.05.2026	Raport za I kw. 2026 r.	Grupa opublikowała raport kwartalny wykazując 335,2 mln zł przychodów, 3,8 mln zł zysku operacyjnego i 2,7 mln zł zysku netto.
01.06.2026	Raport roczny za 2025 r.	Grupa wykazała 1 391,9 mln zł przychodów i 7,5 mln zł straty netto za 2025 r.; wynik obciążły zdarzenia jednorazowe z IV kw. 2025 r.
19.06.2026	Rejestracja spółki w Serbii	Zarejestrowano Promise Adriatic d.o.o. Beograd, w której Promise objął 60% udziałów, a KIM-TEC DOO Belgrade 40%; działalność ma obejmować hurtową sprzedaż komputerów, sprzętu i oprogramowania.
30.06.2026	Umowy wykonawcze w Czechach za II kw. 2026 r.	W II kw. 2026 r. zawarto 8 umów wykonawczych w ramach czeskiego kontraktu ramowego o łącznej wartości ok. 811,3 mln CZK, tj. ok. 33,5 mln EUR

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost skali działalności** – w I kw. 2026 r. przychody wzrosły do 335,2 mln zł, co potwierdza utrzymanie wysokiej aktywności sprzedażowej po rekordowych przychodach w 2025 r.
- 2. Rentowność operacyjna poprawiła się** – EBITDA wyniosła 4,7 mln zł, a zysk operacyjny 3,8 mln zł, jednak marże pozostały niskie, co jest typowe dla dużych kontraktów licencyjnych o wysokim wolumenie i ograniczonej marżowości.
- 3. Kapitał obrotowy pozostaje kluczowy** – przepływy operacyjne były ujemne na poziomie -38,5 mln zł, a krótkoterminowe kredyty i pożyczki wzrosły do 44,5 mln zł, więc tempo wzrostu sprzedaży wymaga kontroli finansowania i należności.
- 4. Ekspansja geograficzna przyspiesza** – zamówienia w Czechach, projekt węgierski i rejestracja spółki w Serbii rozszerzają skalę działalności zagranicznej, ale jednocześnie rośnie znaczenie zarządzania strukturą grupy i ryzykiem wykonawczym.
- 5. Efekty 2025 r. nadal wpływają na ocenę** – 7,5 mln zł straty netto za 2025 r. wynikało z jednorazowych korekt i odpisów, dlatego inwestorzy będą oceniać, czy w kolejnych kwartałach powrót do rentowności będzie trwały.

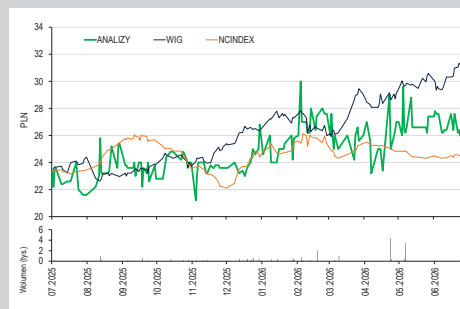
Podsumowanie: APN Promise pozostaje spółką o dużej skali przychodów i silnym profilu licencyjno-usługowym, ale przy niskich marżach i wysokiej zmienności kapitału obrotowego. I kw. 2026 r. pokazał poprawę operacyjną r/r, ale wzrost zadłużenia krótkoterminowego i ujemne przepływy operacyjne pozostają najważniejszymi obszarami do monitorowania.



Analizy Online

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Analizy Online
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2000; rejestracja w KRS w 2010 r.
Kapitał zakładowy	122 408 zł
Zarząd	Michał Duniec (prezes), Przemysław Szalbierz (wiceprezes), Grzegorz Raupuk (członek zarządu)
Profil działalności	Analityka rynku kapitałowego, serwisy informacyjne, dostawa danych, rozwiązania software oraz dystrybucja funduszy przez KupFundusz
Kluczowe produkty / usługi	Analizy.pl, FUNDOnline, Holder, Baza Ratingów Analiz Online, KupFundusz.pl, karty funduszy, KID, dostawa danych, raporty analityczne, szkolenia, konferencje
Liczba pracowników	około 33 osoby
Główni akcjonariusze (≥5 %)	ENRAV Fundacja Rodzinna, Grzegorz Raupuk
Strona www / kontakt	www.analizyonline.com / info@analizy.pl
Profil online	AOL



Kapitalizacja:	32,1 mln zł
Free float:	27,2%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	4,5 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	21,20-30,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	12,5
Cena/wartość księgowa (x):	5,5
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Analizy Online to wyspecjalizowana firma analityczna działająca w obszarze rynku kapitałowego, ze szczególną ekspozycją na rynek funduszy inwestycyjnych, produktów emerytalnych i rozwiązań dla instytucji finansowych. Model biznesowy obejmuje sprzedaż dostępu do serwisów informacyjnych i baz danych, dostawę danych dla klientów instytucjonalnych, produkcję dokumentów funduszowych, rozwiązania wspierające sprzedaż produktów finansowych, szkolenia, konferencje oraz reklamę w serwisie Analizy.pl. Grupa posiada jedną spółkę zależną, KupFundusz, która prowadzi platformę internetową do inwestowania w fundusze krajowe i zagraniczne. KupFundusz generuje przychody z dystrybucji jednostek funduszy, a ich poziom jest powiązany m.in. z wartością aktywów klientów ulokowanych na platformie.

W ostatnim okresie Spółka rozwijała platformę KupFundusz.pl, przygotowywała aplikację mobilną, nowe funkcjonalności transakcyjne oraz pracowała nad możliwością inwestowania w jednostki w walutach obcych i portfelami modelowymi. Drugim istotnym projektem pozostaje ekosystem Analizy.PRO, który ma docelowo zastępować rodzinę serwisów FundOnline i rozszerzać ofertę dla TFI, banków, dystrybutorów i podmiotów oferujących ETF-y. Do wskazywanych przez Spółkę czynników ryzyka należą zależność części przychodów od koniunktury na rynku kapitałowym, presja kosztów wynagrodzeń, zmiany technologiczne w wyszukiwarkach internetowych, w tym AI Overview, oraz rosnące wymagania w obszarze bezpieczeństwa, zgodności i ryzyka operacyjnego.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Grzegorz Raupuk	236,811	19.3%	19.3%
Marek Bednarski	60,255	4.9%	4.9%
ENRAV Fundacja Rodzinna	654,180	53.4%	53.4%
Pozostali	272,836	22.3%	22.3%
Razem	1,224,082	100.0%	100.0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	2 785	3 458	24%
EBITDA	510	875	72%
Marża EBITDA	18,3%	25,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	365	795	118%
Marża operacyjna	13,1%	23,0%	-
Zysk netto	356	603	69%
Marża netto	12,8%	17,4%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	356	603	69%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	12,8%	17,4%	-
Aktywa razem	6 003	6 953	16%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	5 045	5 866	16%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	958	1 087	13%
Przepływy operacyjne	-288	1	-100%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	11 396	12 900	13 795	7%
EBITDA	2 469	3 630	3 126	-14%
Marża EBITDA	21,7%	28,1%	22,7%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 723	2 982	2 665	-11%
Marża operacyjna	15,1%	23,1%	19,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 476	2 446	2 315	-5%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	13,0%	19,0%	16,8%	-
Aktywa razem	5 460	6 340	6 359	0%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	3 944	4 593	4 971	8%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	1 516	1 747	1 388	-21%
Przepływy operacyjne	2 320	3 026	2 084	-31%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa wypracowała 3,5 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 24% r/r. EBITDA wyniosła 0,9 mln zł, zysk operacyjny 0,8 mln zł, a zysk netto 0,6 mln zł, odpowiednio o 72%, 118% i 69% więcej r/r. Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej, przy braku udziałów mniejszości w konsolidowanej strukturze, wyniósł 0,6 mln zł, a kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej 5,9 mln zł. Najsilniejszy wzrost przychodów dotyczył segmentu „pozostałe”, co było związane z przesunięciem na I kw. konferencji Forum Inwestycji Osobistych i nagród Alfa, a segment dystrybucji funduszy przez KupFundusz zwiększył przychody o 45% r/r.



Koszty operacyjne wzrosły o 8% r/r do 2,7 mln zł, wolniej niż przychody, co poprawiło marżę operacyjną do 23%. Spółka wskazała, że przesunięcie wydarzeń konferencyjnych podniosło wynik kwartału; gdyby ująć je w II kw., zysk netto za I kw. byłby niższy o ok. 0,1 mln zł, czyli wyniósłby ok. 0,5 mln zł. Zwrot CIT za lata 2019-21 w kwocie 0,3 mln zł został ujęty w zyskach z lat ubiegłych i nie miał wpływu na wynik I kw. 2026 r. Zadłużenie pozostaje niskie: zobowiązania długoterminowe wynosiły 0,0 mln zł, zobowiązania krótkoterminowe 0,6 mln zł, a łączne zobowiązania i rezerwy 1,1 mln zł wobec 1,4 mln zł na koniec 2025 r.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
30.04.2026	Aktywa KupFundusz.pl przekroczyły 305 mln zł	Wartość aktywów netto klientów platformy wyniosła 305,3 mln zł, a zmiana m/m wyniosła 19,4 mln zł.
14.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Grupa pokazała 3,5 mln zł przychodów, 0,8 mln zł zysku operacyjnego i 0,6 mln zł zysku netto przy wzroście przychodów o 24% r/r.
29.05.2026	Aktywa KupFundusz.pl wzrosły do 318 mln zł	Wartość aktywów netto klientów platformy wyniosła 318,0 mln zł, a zmiana m/m wyniosła 12,7 mln zł
24.06.2026	Decyzja ZWZA o dywidendzie Analizy Online	ZWZA zdecydowało o wypłacie 2,1 mln zł dywidendy, czyli 1,75 zł na akcję, z dniem dywidendy 30 czerwca 2026 r. i dniem wypłaty 14 lipca 2026 r.
24.06.2026	Dywidenda w KupFundusz	ZWZA spółki zależnej zdecydowało o wypłacie 120,4 tys. zł dywidendy, czyli 0,28 zł na akcję, z dniem wypłaty 3 lipca 2026 r.
14.07.2026	Planowana wypłata dywidendy Analizy Online	Planowany dzień wypłaty dywidendy za 2025 r. w wysokości 1,75 zł na akcję.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody wzrosły** – w I kw. 2026 r. Grupa zwiększyła przychody do 3,5 mln zł, a dynamikę wspierały KupFundusz, narzędzia wsparcia sprzedaży oraz jednorazowo korzystne przesunięcie przychodów konferencyjnych.
- 2. Rentowność się poprawiła** – zysk operacyjny wzrósł do 0,8 mln zł, a zysk netto do 0,6 mln zł, przy czym część poprawy była związana z przesunięciem wydarzenia, bez którego wynik netto byłby niższy o ok. 0,1 mln zł.
- 3. Bilans pozostaje konserwatywny** – Grupa nie wykazywała zobowiązań długoterminowych, zobowiązania krótkoterminowe wynosiły 0,6 mln zł, a kapitał własny 5,9 mln zł.
- 4. KupFundusz nabiera znaczenia** – aktywa klientów platformy wzrosły do 318,0 mln zł na 29 maja 2026 z 285,9 mln zł na koniec marca 2026 roku, co wzmacnia znaczenie segmentu dystrybucji funduszy dla wyników Grupy.
- 5. Ryzyka są operacyjne i rynkowe** – wyniki zależą od koniunktury na rynku kapitałowym, popytu na produkty inwestycyjne, kosztów pracy, widoczności serwisów w wyszukiwarkach i tempa realizacji projektów technologicznych.



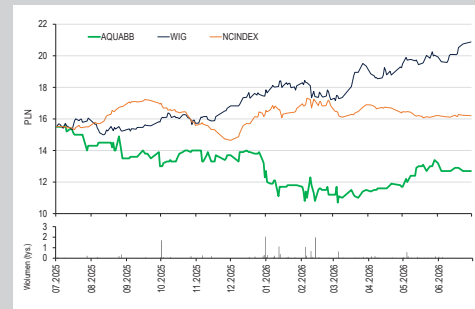
Podsumowanie: Analizy Online pozostaje rentowną, nisko zadłużoną spółką usługowo-technologiczną z ekspozycją na rynek funduszy inwestycyjnych. I kw. 2026 r. był mocny operacyjnie, ale część wzrostu wynikała z przesuniętych wydarzeń konferencyjnych, dlatego przy ocenie tempa poprawy wyników warto oddzielić efekty powtarzalne od jednorazowych. Kluczowe dla kolejnych okresów będą dynamika aktywów KupFundusz, rozwój produktów danych i software oraz kontrola kosztów.



Aqua

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Aqua
Siedziba	Bielsko-Biała
Rok założenia	1990
Kapitał zakładowy	207 791 936 zł
Zarząd	Arkadiusz Kocot (prezes), Henryk Wysogład (wiceprezes)
Profil działalności	Eksploracja obiektów i urządzeń wodno-kanalizacyjnych, pobór i dostawa wody pitnej oraz oczyszczanie ścieków
Kluczowe produkty / usługi	Zbirowe zaopatrzenie w wodę, zbiorowe odprowadzanie i oczyszczanie ścieków, hurtowa dostawa wody, hurtowy odbiór ścieków
Liczba pracowników	około 367 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Gmina Bielsko-Biała, Veolia Central & Eastern Europe
Strona www / kontakt	www.aqua.com.pl / aqua@aqua.com.pl
Profil online	AQU



Kapitalizacja:	164,9 mln zł
Free float:	15,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	0,5 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	10,70-16,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	16,0
Cena/wartość księgowa (x):	0,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Aqua jest operatorem infrastruktury wodociągowo-kanalizacyjnej z siedzibą w Bielsku-Białej. Spółka prowadzi działalność w zakresie poboru, uzdatniania i dostarczania wody oraz odprowadzania i oczyszczania ścieków. Jej model biznesowy opiera się na świadczeniu usług komunalnych i infrastrukturalnych dla odbiorców indywidualnych, instytucjonalnych i gospodarczych, a przychody mają charakter powtarzalny, związany z podstawowymi usługami wod.-kan. Spółka świadczy zbiorowe zaopatrzenie w wodę w 13 gminach, zbiorowe odprowadzanie ścieków w 6 gminach, a dodatkowo prowadzi hurtową dostawę wody do 7 gmin oraz hurtowy odbiór ścieków z gminy Jasienica.

Spółka jest na etapie kontynuacji wieloletniego programu inwestycyjnego obejmującego rozbudowę i modernizację sieci wodociągowej, kanalizacyjnej oraz oczyszczalni. W lutym 2026 została zatwierdzona aktualizacja planu inwestycji na lata 2026-30. Łączna kwota nakładów przewidziana w planie inwestycyjnym to 475,2 mln zł. W 2025 r. łączne nakłady inwestycyjne wyniosły 59,7 mln zł, a w I kw. 2026 r. nakłady na środki trwałe w budowie wyniosły 4,6 mln zł. Najważniejsze projekty wskazane w ostatnich raportach obejmują budowę oczyszczalni ścieków w Rybarzowicach i modernizację oczyszczalni ścieków Wapienica wraz z rozbudową sieci kanalizacyjnej w aglomeracjach Bielska-Białej. Główne ryzyka to wysoka kapitałochłonność inwestycji, zależność od finansowania zewnętrznego, zmienne otoczenie regulacyjne, koszty energii oraz wymogi dotyczące bezpieczeństwa infrastruktury i cyberbezpieczeństwa. Spółka nie przewiduje istotnych zmian zakresu prowadzonej działalności.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Gmina Bielsko-Biała	6 636 607	51,1%	51,1%
Veolia Voda (Sofia) B.V.	4 328 999	33,3%	33,3%
Pozostali	2 021 390	15,6%	15,6%
Razem	12 986 996	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	48 357	51 332	6%
EBITDA	12 061	12 399	3%
Marża EBITDA	24,9%	24,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 494	4 093	17%
Marża operacyjna	7,2%	8,0%	-
Zysk netto	2 127	2 385	12%
Marża netto	4,4%	4,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 127	2 385	12%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4,4%	4,6%	-
Aktywa razem	513 423	551 798	7%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	394 159	404 467	3%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	119 264	147 331	24%
Przepływy operacyjne	8 118	7 997	-1%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	175 044	191 417	208 381	9%
EBITDA	44 730	48 133	46 019	-4%
Marża EBITDA	25,6%	25,1%	22,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 847	12 910	12 272	-5%
Marża operacyjna	5,1%	6,7%	5,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8 927	10 647	10 050	-6%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	5,1%	5,6%	4,8%	-
Aktywa razem	499 411	512 130	552 479	8%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	381 384	392 032	402 082	3%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	118 027	120 098	150 397	25%
Przepływy operacyjne	34 575	45 170	34 090	-25%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Aqua wypracowała 51,3 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 6% r/r. EBITDA wyniosła 12,4 mln zł, czyli wzrosła o 3% r/r, przy spadku marży EBITDA do 24,2% z 24,9%. Zysk operacyjny wyniósł 4,1 mln zł (+17% r/r), a zysk netto 2,4 mln zł, czyli o 12% więcej r/r. Spółka nie wchodzi w skład grupy kapitałowej.



Na koniec marca 2026 r. aktywa wyniosły 551,8 mln zł, kapitał własny 404,5 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 147,3 mln zł. Przepływy operacyjne wyniosły 8,0 mln zł wobec 8,1 mln zł rok wcześniej, przepływy inwestycyjne były dodatnie i wyniosły 16,5 mln zł (25,7 mln zł to wpływy z aktywów finansowych), a przepływy finansowe 4,6 mln zł. W raporcie wskazano cofnięcie przez Veolia wszystkich powództw przeciwko Spółce wraz ze zrzeczeniem się roszczeń.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
02.02.2026	Aktualizacja planu inwestycji	Rada Nadzorcza zaakceptowała plan inwestycji na lata 2026-2030 zakładający łączne nakłady 475,2 mln zł netto, w tym 73,1 mln zł netto w 2026 r.
25.02.2026	Umowa na budowę oczyszczalni ścieków w Rybarzowicach	Spółka zawarła umowę na wykonanie zadania inwestycyjnego o wartości 71,9 mln zł netto objętego dofinansowaniem w ramach programu FEnIKS.
26.02.2026	Cofnięcie powództw przez Veolia	Veolia Central & Eastern Europe cofnęła wszystkie powództwa przeciwko Aqua wraz ze zrzeczeniem się roszczeń.
14.04.2026	Zatwierdzenie projektu Wapienica do dofinansowania	Projekt modernizacji oczyszczalni ścieków Wapienica i rozbudowy sieci kanalizacyjnej został wybrany do dofinansowania, przy wartości netto 82,3 mln zł i szacowanej dotacji 54,6 mln zł.
17.04.2026	Nakłady inwestycyjne po I kw. 2026 r.	Nakłady na środki trwałe w budowie wyniosły 4,57 mln zł, czyli były o blisko 65% niższe r/r.
22.05.2026	Umorzenie postępowania dotyczącego Parku Edukacji Ekologicznej	Sąd umorzył sprawę o nakazanie zaniechania czynności związanych z realizacją Parku Edukacji Ekologicznej, a Spółka wskazała, że wszystkie postępowania zainicjowane przez Veolia zostały umorzone.
25.05.2026	Podpisanie umowy o dofinansowanie projektu Wapienica	Spółka zawarła z NFOŚiGW umowę o dofinansowanie projektu Wapienica, o wartości netto 82,3 mln zł, brutto 99,6 mln zł i dofinansowaniu 54,6 mln zł, z przewidywaną realizacją do 2029 r.
27.05.2026	ZWZ i wykaz akcjonariuszy z ≥5% głosów	Na ZWZ akcjonariuszami posiadającymi co najmniej 5% liczby głosów były Gmina Bielsko-Biała i Veolia Central & Eastern Europe.
22.06.2026	Rejestracja zmian statutu	Sąd Rejonowy w Bielsku-Białej zarejestrował zmiany statutu przyjęte przez ZWZ 27 maja 2026 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyniki wzrosły** – w I kw. 2026 r. Spółka zwiększyła przychody do 51,3 mln zł, zysk operacyjny do 4,1 mln zł i zysk netto do 2,4 mln zł, przy umiarkowanym wzroście EBITDA do 12,4 mln zł.
- 2. Marże pozostają stabilne** – marża EBITDA spadła nieznacznie do 24,2%, natomiast marża netto wzrosła do 4,6%, co wskazuje na poprawę rentowności netto r/r, choć ograniczoną.
- 3. Bilans pozostaje konserwatywny** – kapitał własny wyniósł 404,5 mln zł przy aktywach 551,8 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 147,3 mln zł, co oznacza relatywnie wysoki udział finansowania kapitałem własnym.
- 4. Inwestycje są głównym czynnikiem strategicznym** – plan inwestycji na lata 2026-30 zakłada wysokie nakłady, a kluczowe projekty obejmują oczyszczalnię w Rybarzowicach i projekt Wapienica z dofinansowaniem 54,6 mln zł.



5. Ryzyka są związane z realizacją projektów – najważniejsze obszary ryzyka to terminowość inwestycji, dostępność finansowania zewnętrznego, koszty energii, regulacje i wymogi bezpieczeństwa infrastruktury.

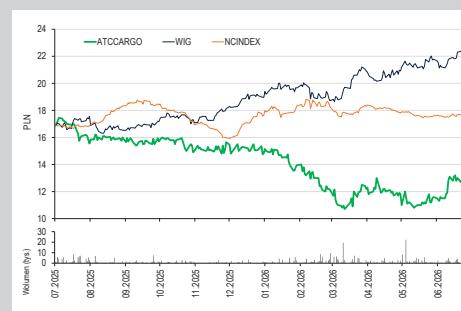
Podsumowanie: Aqua jest dojrzałą spółką infrastrukturalną z przewidywalnym profilem usług, ale jednocześnie z wysokimi potrzebami inwestycyjnymi. W I kw. 2026 r. Spółka pokazała wzrost przychodów i wyniku netto r/r oraz dodatnie przepływy operacyjne, przy istotnym znaczeniu finansowania zewnętrznego i środków publicznych dla przyszłych projektów.



ATC Cargo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	ATC Cargo
Siedziba	Gdynia
Rok założenia	2006
Kapitał zakładowy	663 100 zł
Zarząd	Marcin Karczewski (prezes), Wiktor Bąk (wiceprezes), Michał Kierśnikiewicz (wiceprezes)
Profil działalności	Operator logistyczny z branży TSL, oferujący kompleksowe zarządzanie łańcuchem dostaw
Kluczowe produkty / usługi	Spedycja, transport morski, lotniczy, drogowy, kolejowy i intermodalny, obsługa celna, obsługa portowa, logistyka magazynowa i kontraktowa, fulfillment i e-commerce
Liczba pracowników	około 200 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Fundacja Rodzinna Bąk w organizacji, Marcin Karczewski, WBW INVEST Ignasiak, Szczegodziński S.K.A., fundusze inwestycyjne zarządzane przez TFI PZU, Arkadiusz Ignasiak Piotr Ignasiak Jacek Szczegodziński – porozumienie, Worldwide Supply Chain Holdings Pte. Ltd.
Strona www / kontakt	www.atc-cargo.pl / inwestorzy@atc-cargo.pl
Profil online	ATA



Kapitalizacja:	78,2 mln zł
Free float:	11,0%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	27,6 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	10,70-18,80
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	18,8
Cena/wartość księgowa (x):	1,1
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

ATC Cargo jest operatorem logistycznym z siedzibą w Gdyni, działającym w obszarze kompleksowej obsługi łańcucha dostaw. Spółka świadczy usługi spedycji, transportu morskiego, lotniczego, drogowego, kolejowego i intermodalnego, a także obsługi celnej, załadunku, rozładunku, badań, certyfikacji oraz logistyki magazynowej i kontraktowej. Istotą modelu biznesowego jest organizacja transportu i obsługi formalnej ładunku po stronie klienta, w tym negocjowanie stawek, dobór przewoźników i koordynacja całego procesu logistycznego. Ważnym obszarem działalności pozostaje spedycja kontenerowa, a skala obsługiwanych wolumenów plasuje Spółkę wśród większych podmiotów krajowej branży TSL.

Spółka posiada sieć biur w Polsce, a także sieć agentów w Azji i innych regionach świata. W 2025 r. ATC Cargo powołało spółkę zależną ATC Cargo Hub, świadczącą usługi logistyki kontraktowej, fulfillmentu i e-commerce. Rozwój tego segmentu jest obecnie jednym z najważniejszych projektów operacyjnych, czego potwierdzeniem była umowa najmu dużej powierzchni biurowo-magazynowej w Barniewicach. Kluczowe ryzyka widoczne w ostatnich wynikach obejmują zmienność stawek frachtu morskiego, kursu USD i otoczenia geopolitycznego, co wpływa na przychody i rentowność mimo wzrostu obsługiwanych wolumenów TEU.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
WBW Invest w Porozumieniu	2 067 928	31,2%	34,5%
Fundacja Rodzinna Bąk	1 250 000	18,9%	26,0%
Marcin Karczewski	940 205	14,2%	15,0%
TFI PZU S.A.	861 607	13,0%	8,9%
Worldwide Supply Chain Holdings	780 000	11,8%	8,1%
Pozostali	731 196	11,0%	7,6%
Razem	6 630 936	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	118 960	100 845	-15%
EBITDA	5 220	1 148	-78%
Marża EBITDA	4,4%	1,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	4 742	590	-88%
Marża operacyjna	4,0%	0,6%	-
Zysk netto	3 532	1 025	-71%
Marża netto	3,0%	1,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 532	1 025	-71%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3,0%	1,0%	-
Aktywa razem	125 411	120 297	-4%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	77 960	68 867	-12%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	47 451	51 430	8%
Przepływy operacyjne	-1 321	-7 455	464%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	326 050	475 559	402 623	-15%
EBITDA	15 350	20 164	9 560	-53%
Marża EBITDA	4,7%	4,2%	2,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	13 352	18 110	7 406	-59%
Marża operacyjna	4,1%	3,8%	1,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	11 188	16 530	6 676	-60%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3,4%	3,5%	1,7%	-
Aktywa razem	103 611	119 992	115 133	-4%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	63 535	74 428	67 842	-9%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	40 076	45 564	47 291	4%
Przepływy operacyjne	2 253	11 199	21 760	94%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. ATC Cargo wypracowało 100,8 mln zł przychodów, co oznacza spadek o 15% r/r, przy 1,1 mln zł EBITDA, 0,6 mln zł zysku operacyjnego i 1,0 mln zł zysku netto. EBITDA spadła o 78% r/r, zysk operacyjny o 88% r/r, a zysk netto o 71% r/r. Wolumen obsługiwanych kontenerów wzrósł do 39,6 tys.



TEU, czyli o 7% r/r, ale efekt wolumenowy nie zrównoważył spadku stawek frachtu morskiego, które na trasach z Dalekiego Wschodu do polskich portów były według Spółki ok. 40% niższe niż rok wcześniej. Raport kwartalny nie obejmuje konsolidacji ATC Cargo Hub, dlatego powyższe dane są danymi jednostkowymi emitenta.

Bilansowo w I kw. 2026 r. wzrosła skala kapitału obrotowego: należności krótkoterminowe zwiększyły się kw./kw. do 60,3 mln zł z 46,3 mln zł, a inwestycje krótkoterminowe spadły do 33,1 mln zł z 41,5 mln zł. Zobowiązania i rezerwy wzrosły do 51,4 mln zł z 47,3 mln zł, głównie przez wzrost zobowiązań krótkoterminowych i rezerw. Przepływy operacyjne wyniosły -7,5 mln zł wobec -1,3 mln zł rok wcześniej, co odzwierciedlało pogorszenie kapitału obrotowego mimo dodatniego wyniku netto. W raporcie nie wskazano jednorazowego zdarzenia z kwotowym wpływem na wynik, które pozwalałoby policzyć wynik skor.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.03.2026	Umowa najmu powierzchni dla ATC Cargo Hub	Spółka zależna zawarła umowę najmu ok. 67,9 tys. m ² powierzchni biurowo-magazynowej w Barniewicach na 60 miesięcy; ATC Cargo udzieliło poręczenia do 32,9 mln EUR, co ma wspierać rozwój logistyki kontraktowej, fulfillmentu i e-commerce.
20.03.2026	Spełnienie warunków umowy najmu	ATC Cargo Hub przekazał zabezpieczenia wymagane w umowie i stał się najemcą powierzchni magazynowej, a poręczenie ATC Cargo zostało przekazane wynajmującemu.
10.04.2026	Zmiana struktury posiadania akcji Wiktora Bąka	Wiktor Bąk przeniósł 1,25 mln akcji serii A na Fundację Rodzinną Bąk w organizacji; jego bezpośredni udział spadł poniżej 5% głosów, a pośredni przez fundację wzrósł powyżej 25% głosów, przy niezmienionym łącznym poziomie posiadania.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka wykazała 100,8 mln zł przychodów, 0,6 mln zł zysku operacyjnego i 1,0 mln zł zysku netto; wolumen TEU wzrósł do 39,6 tys., a wynik obciążały niższe stawki frachtu morskiego.
26.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka wykazała 402,6 mln zł przychodów, 7,4 mln zł zysku operacyjnego, 6,7 mln zł zysku netto i 8,8 mln zł EBITDA; w raporcie opisano rozwój ATC Cargo Hub i przekroczenie 150 tys. TEU w 2025 r.
30.06.2026	Decyzja o dywidendzie	Akcjonariusze zdecydowali o przeznaczeniu 2,3 mln zł z zysku za 2025 r. na dywidendę, czyli 0,34 zł na akcję; dzień dywidendy ustalono na 10 lipca 2026, a dzień wypłaty na 15 lipca 2026 r.
30.06.2026	Zmiany w Radzie Nadzorczej	Spółka poinformowała o rezygnacji Adama Krawca z funkcji członka Rady Nadzorczej i opublikowała raport o powołaniu członka Rady Nadzorczej.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wolumen nie przełożył się na wynik** – w I kw. 2026 r. Spółka obsłużyła 39,6 tys. TEU, czyli więcej r/r, ale przychody spadły do 100,8 mln zł, a zysk netto do 1,0 mln zł z powodu niższych stawek frachtu morskiego.
- 2. Rentowność pozostaje pod presją** – EBITDA wyniosła 1,1 mln zł, a marża EBITDA 1,1%, co pokazuje dużą wrażliwość modelu na stawki frachtu i koszty stałe przy rozwijaniu nowych obszarów działalności.
- 3. Kapitał obrotowy obciążył przepływy** – wzrost należności krótkoterminowych przełożył się na ujemne przepływy operacyjne (-7,5 mln zł), mimo dodatniego wyniku netto.



4. Nowe projekty zwiększają skalę i ryzyko wykonania – najem 67,9 tys. m² przez ATC Cargo Hub zwiększa potencjał w logistyce kontraktowej i e-commerce, ale wiąże się z poręczeniem do 32,9 mln EUR oraz wymaga pozyskiwania klientów i sprawnego uruchomienia operacji.

5. Dywidenda została utrzymana – po raporcie kwartalnym akcjonariusze zdecydowali o wypłacie 0,34 zł dywidendy na akcję z zysku za 2025 r., przy równoczesnym pozostawieniu części zysku w Spółce.

Podsumowanie: ATC Cargo pozostaje spółką o dużej skali operacyjnej w logistyce kontenerowej i rosnącym zaangażowaniu w logistykę kontraktową oraz e-commerce. Najważniejszym wyzwaniem w najbliższych kwartałach będzie odbudowa rentowności przy niższych stawkach frachtowych oraz kontrola kapitału obrotowego w okresie rozwoju ATC Cargo Hub.



Bridge Solutions Hub

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Bridge Solutions Hub
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2021
Kapitał zakładowy	1 600 000 zł
Zarząd	Agnieszka Nowicka (prezes), Wojciech Narożny (wiceprezes)
Profil działalności	E-commerce, marki własne, automotive, beauty, pet food, aplikacje technologiczne oraz marketing/outdoor
Kluczowe produkty / usługi	Zestawy do samodzielnego uzupełniania klimatyzacji samochodowej, produkty detailingowe Chemical Tiger, pet food Lovira, produkty beauty i podologiczne Bionicare/ Palu/ L'uteq, aplikacja Rezobo.com, usługi marketingowe
Liczba pracowników	około 15 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Vithea, Violeta Sowa-Łaskiewicz, Tomasz Filipiak, Anna i Paweł Cyłkowscy Fundacja Rodzinna
Strona www / kontakt	bshub.pl / biuro@bshub.pl
Profil online	BSH



Kapitalizacja:	29,4 mln zł
Free float:	32,5%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	35,6 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	12,40-22,50
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	6,3
Cena/wartość księgowa (x):	2,6
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Bridge Solutions Hub to spółka notowana na NewConnect, która rozwija handel internetowy i marki własne, obok historycznej działalności marketingowej/outdoor oraz projektów technologicznych. Podstawowe źródła przychodów obejmują dystrybucję i sprzedaż komponentów motoryzacyjnych, zwłaszcza zestawów do samodzielnego uzupełniania klimatyzacji samochodowej, a także sprzedaż produktów marek własnych w kanałach e-commerce i na platformach. Spółka oferuje m.in. produkty motoryzacyjne pod markami Clima Set, AC Doctor, A/C FIX, Eisfro, Nordø i Ricardia Clima, detailing Chemical Tiger, pet food Lovira oraz wybrane produkty beauty/ podologiczne pod markami Bionicare, Palu i L'uteq. W 2025 r. rozszerzyła sprzedaż na rynki zagraniczne, m.in. Wielką Brytanię, Słowenię, Bułgarię i Rumunię, oraz uruchomiła sprzedaż na platformach sprzedażowych takich jak eMAG, Pigu, Kaufland Marketplace i Temu.

W I kw. 2026 r. Spółka kontynuowała ekspansję e-commerce, rozwój marek własnych i rebranding aplikacji Wpadaj.pl na Rezobo.com. Model biznesowy opiera się na sprzedaży produktów własnych i dystrybucyjnych na platformach sprzedażowych/ sklepach internetowych, przy równoległym rozwijaniu aplikacji w modelu Calendar-as-a-Service i selektywnym utrzymywaniu działalności marketingowej. Spółka nie tworzy grupy kapitałowej. Najważniejsze ryzyka operacyjne raportowane przez Spółkę dotyczą m.in. sezonowości segmentu motoryzacyjnego, konkurencji w e-commerce i platformach sprzedażowych, kosztów skalowania sprzedaży i zapotrzebowania na kapitał obrotowy.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Vithea sp. z o.o.	597 150	37,4%	37,4%
Violeta Sowa-Łaskiewicz	311 250	19,5%	19,5%
Tomasz Filipiak	87 694	5,5%	5,5%
Anna i Paweł Cyłkowsky Fundacja Rodzinna	81 681	5,1%	5,1%
Pozostali	518 754	32,5%	32,5%
Razem	1 596 529	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	2 433	3 022	24%
EBITDA	-241	-228	-5%
Marża EBITDA	-9,9%	-7,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-401	-399	0%
Marża operacyjna	-16,5%	-13,2%	-
Zysk netto	-446	-380	-15%
Marża netto	-18,3%	-12,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-446	-380	-15%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-18,3%	-12,6%	-
Aktywa razem	7 484	12 599	68%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	6 580	11 214	70%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	904	1 385	53%
Przepływy operacyjne	-677	-2 450	262%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	7 356	20 478	28 848	41%
EBITDA	866	4 409	6 943	57%
Marża EBITDA	11,8%	21,5%	24,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	696	3 948	6 265	59%
Marża operacyjna	9,5%	19,3%	21,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	555	3 106	4 569	47%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	7,5%	15,2%	15,8%	-
Aktywa razem	5 092	7 950	12 889	62%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	3 919	7 026	11 594	65%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	1 173	924	1 295	40%
Przepływy operacyjne	552	1 945	3 657	88%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe.

W I kw. 2026 r. Bridge Solutions Hub wypracował 3,0 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 24% r/r. EBITDA była ujemna i wyniosła -0,2 mln zł, strata operacyjna wyniosła -0,4 mln zł, a strata netto -0,4 mln zł wobec -0,4 mln zł rok wcześniej, przy czym strata netto zmniejszyła się o 15% r/r. Wynik pozostawał pod wpływem kosztów operacyjnych związanych z rozwojem sprzedaży, ekspansją na nowe kanały i rynki oraz dalszą dywersyfikacją portfela produktów. Spółka nie wskazała w raporcie zdarzeń jednorazowych umożliwiających wyliczenie wyniku skorygowanego.

Na koniec marca 2026 r. suma bilansowa wynosiła 12,6 mln zł, kapitał własny 11,2 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 1,4 mln zł wobec 0,9 mln zł rok wcześniej. Spółka nie wykazywała zobowiązań długoterminowych, a przepływy z działalności finansowej w I kw. 2026 r. wyniosły 0,0 mln zł. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -2,5 mln zł wobec -0,7 mln zł rok wcześniej, głównie przy wzroście zapasów i należności. Kluczowe działania w kwartale obejmowały przygotowania do sezonowej sprzedaży produktów klimatyzacyjnych, rozwój kanałów typu marketplace i sklepów internetowych na rynkach europejskich, wzrost sprzedaży nowych linii beauty i pet food oraz rebranding aplikacji na Rezobo.com.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
15.12.2025	Przyjęcie polityki dywidendowej	Rada Nadzorcza zatwierdziła politykę, zgodnie z którą zarząd zamierza rekomendować wypłatę dywidendy do 70% zysku netto poprzedniego roku obrotowego, z uwzględnieniem sytuacji finansowej i potrzeb inwestycyjnych Spółki.
II poł. stycznia 2026	Rebranding aplikacji Wpadaj.pl na Rezobo.com	Spółka zmieniła identyfikację wizualną i komunikację aplikacji zachowując bez istotnych zmian jej zakres funkcjonalny.
29.01.2026	Zmiana w Radzie Nadzorczej	Po rezygnacji Jakuba Lutka pozostali członkowie Rady Nadzorczej powołali Joannę Kasperską w trybie kooptacji.
20.03.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka wykazała 28,8 mln zł przychodów i 4,6 mln zł zysku netto za 2025 r. przy 12,9 mln zł sumy bilansowej na koniec roku.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka wykazała 3,0 mln zł przychodów, -0,4 mln zł straty netto i kontynuację działań rozwojowych w branży motoryzacji, beauty, pet food i Rezobo.com.
29.06.2026	Zawiadomienie o zmianie udziału w głosach na WZ	Spółka otrzymała zawiadomienie od Kamila Wawrucha o zwiększeniu udziału w ogólnej liczbie głosów w związku z pełnomocnictwem na ZWZ z 30 czerwca 2026 r.
30.06.2026	Decyzja WZ o dywidendzie	Akcjonariusze zdecydowali o wypłacie 1,6 mln zł dywidendy, czyli 1 zł na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 31 lipca 2026 r., a termin wypłaty na 1 września 2026 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody rosły** – w I kw. 2026 r. przychody wzrosły o 24% r/r do 3,0 mln zł, ale Spółka nadal raportowała stratę operacyjną i netto na poziomie ok. -0,4 mln zł.
- 2. Kapitał obrotowy obciążył przepływy** – ujemne przepływy operacyjne pogłębiły się do -2,5 mln zł, co wskazuje na rosnące zaangażowanie środków w zapasy i należności w okresie przygotowania do sezonu i skalowania sprzedaży.
- 3. Bilans pozostaje mało zadłużony** – na koniec I kw. 2026 r. Spółka miała 11,2 mln zł kapitału własnego i 1,4 mln zł zobowiązań oraz rezerw, bez zobowiązań długoterminowych.
- 4. Dywersyfikacja jest kluczowym motywem rozwoju** – motoryzacja pozostaje istotnym segmentem, ale Spółka równolegle rozwija kategorię beauty, pet food i Rezobo.com, co może ograniczać sezonowość, choć zwiększa koszty skalowania i potrzeby finansowania obrotowego.
- 5. Dywidenda potwierdza monetyzację wyniku 2025 r.** – decyzja o wypłacie 1,6 mln zł dywidendy za 2025 r. jest istotna dla profilu inwestorskiego, ale po słabszym przepływowo I kw. 2026 r. wymaga monitorowania płynności w kolejnych okresach.

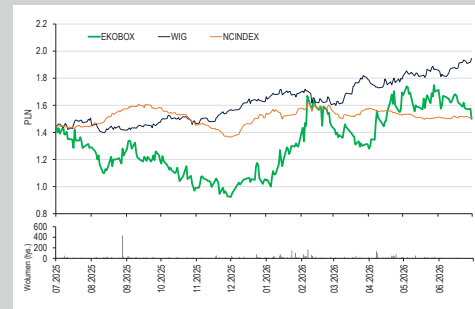
Podsumowanie: Bridge Solutions Hub jest spółką e-commerce i marek własnych, która po bardzo dobrym 2025 weszła w 2026 rok z wyższymi przychodami, ale także z sezonową stratą i istotnie ujemnymi przepływami operacyjnymi. Bilans pozostaje relatywnie bezpieczny, natomiast dalsza ocena profilu inwestycyjnego zależy od zdolności do konwersji rosnącej sprzedaży na trwałą rentowność i dodatnie przepływy pieniężne.



Ekobox

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Ekobox
Siedziba	Wiśniówka
Rok założenia	1990
Kapitał zakładowy	882 600,00 zł
Zarząd	Tomasz Biały (prezes), Szymon Jarzyna (wiceprezes)
Profil działalności	Grupa inżynierska działająca w branży elektroenergetycznej i telekomunikacyjnej
Kluczowe produkty / usługi	Projektowanie i wykonawstwo sieci NN/SN/WN, stacje transformatorowe, oświetlenie, utrzymanie sieci, usługi sprzętowe, przewierci i przeciski
Liczba pracowników	około 66 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Fundacja Rodzinna Ad Bonum Familiae, Jerzy Suchański
Strona www / kontakt	www.ekobox.pl / ekobox@ekobox.pl
Profil online	EBX



Kapitalizacja:	72,8 mln zł
Free float:	20,3%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	30,3 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	0,92-1,75
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	14,9
Cena/wartość księgowa (x):	3,6
Stopa dywidendy:	10%

Profil Spółki i model biznesowy

Ekobox jest grupą inżynierską z Wiśniówki działającą w branży elektroenergetycznej i telekomunikacyjnej. Grupa świadczy usługi projektowania, wykonawstwa, modernizacji oraz utrzymania sieci i urządzeń elektroenergetycznych, a także usługi z użyciem sprzętu specjalistycznego. Struktura grupy obejmuje Ekobox jako spółkę dominującą i Kasje jako podmiot w 100% zależny. Model biznesowy opiera się na realizacji kontraktów projektowo-wykonawczych, często pozyskiwanych w przetargach i konkursach ofert, głównie dla operatorów sieci dystrybucyjnych, instytucji publicznych, samorządów oraz firm infrastrukturalnych.

W 2025 r. Grupa osiągnęła 49,2 mln zł przychodów i 4,3 mln zł zysku netto. W I kw. 2026 r. przychody skonsolidowane wyniosły 8,6 mln zł, a zysk netto 0,2 mln zł. W 2026 r. Spółka raportowała serię istotnych umów z TAURON Dystrybucja i PGE Dystrybucja, w tym część realizowaną przez Kasje. Zarząd wskazywał, że podpisane umowy mogą wpływać na wyniki w latach 2026-27, przy czym raport kwartalny zaznacza, że umowy z I kw. 2026 r. nie generowały jeszcze przychodów finansowych w tym okresie. Kluczowe ryzyka opisane przez Spółkę obejmują proces pozyskiwania kontraktów, ryzyko opóźnień i kar umownych, ryzyko niezapłacenia należności przez odbiorców oraz koszty napraw gwarancyjnych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Fundacja Rodzinna Ad Bonum Familiae	28 016 998	63,5%	69,5%
Jerzy Suchański	7 155 710	16,2%	17,6%
Pozostali	8 957 292	20,3%	13,0%
Razem	44 130 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

► **Dane finansowe**

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	6 052	8 621	42%
EBITDA	57	918	1511%
Marża EBITDA	0,9%	10,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-216	457	-312%
Marża operacyjna	-3,6%	5,3%	-
Zysk netto	-351	234	-167%
Marża netto	-5,8%	2,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-351	234	-167%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-5,8%	2,7%	-
Aktywa razem	25 161	37 147	48%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	16 969	20 291	20%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	8 192	16 856	106%
Przepływy operacyjne	-1 015	4 564	-550%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	53 754	47 633	49 159	3%
EBITDA	5 693	5 320	7 238	36%
Marża EBITDA	10,6%	11,2%	14,7%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	4 666	4 160	5 988	44%
Marża operacyjna	8,7%	8,7%	12,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3 609	3 058	4 318	41%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6,7%	6,4%	8,8%	-
Aktywa razem	36 859	25 363	40 375	59%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	16 603	18 337	21 331	16%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	20 256	7 026	19 044	171%
Przepływy operacyjne	-785	8 743	6 651	-24%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► **Wyniki finansowe**

Według danych skonsolidowanych za I kw. 2026 r. Ekobox zwiększył przychody do 8,6 mln zł, czyli o 42% r/r. EBITDA wyniosła 0,9 mln zł wobec 0,1 mln zł rok wcześniej, zysk operacyjny 0,5 mln zł wobec -0,2 mln zł, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej 0,2 mln zł wobec -0,4 mln zł. Marża EBITDA wzrosła do 10,6%, a marża EBIT do 5,3%; jednocześnie wynik ze sprzedaży był lekko ujemny (-0,1 mln zł), a wynik operacyjny wspierało dodatnie saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych na poziomie ok. 0,5 mln zł. Raport nie wskazuje jednoznacznie zdarzeń jednorazowych, dlatego brak danych do rzetelnego wyliczenia wyniku skorygowanego.

Przepływy operacyjne były dodatnie i wyniosły 4,6 mln zł wobec -1,0 mln zł rok wcześniej, głównie dzięki zmianie stanu należności +6,9 mln zł przy wzroście zapasów o 3,8 mln zł. Na koniec marca 2026 r. aktywa wyniosły 37,1 mln zł, kapitały własne akcjonariuszy j.d. 20,3 mln zł, środki pieniężne 8,4 mln zł, zobowiązania i rezerwy 15,6 mln zł oraz kapitał mniejszości 1,3 mln zł. Zobowiązania i rezerwy wzrosły r/r z 7,2 mln zł, ale spadły względem końca 2025 r. z 19,0 mln zł; w marcu 2026 r. Spółka raportowała też umowę kredytu obrotowego do 5,0 mln zł z terminem spłaty w marcu 2028.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.01.2026	Otrzymanie 2 umów od TAURON Dystrybucja	Łączna wartość 5,9 mln zł brutto; zadania dotyczą FDIR i automatyzacji sieci 15 kV, z terminami 12–15 miesięcy i wpływem według zarządu na lata 2026-27.
26.01.2026	Otrzymanie 3 umów od TAURON Dystrybucja	Łączna wartość 5,8 mln zł brutto; zadania dotyczą doposażenia punktów w sieci SN do wymogów automatyki FDIR, z terminem realizacji do 14 grudnia 2026.
02.02.2026	Otrzymanie umowy od TAURON Dystrybucja	Wartość 2,3 mln zł brutto; budowa stacji transformatorowych i modernizacja sieci nN w Libiążu z terminem do 15 października 2026.
23.02.2026	Otrzymanie 2 umów od PGE Dystrybucja	Łączna wartość 9,8 mln zł brutto; roboty elektroenergetyczne przy skablowaniu linii 15 kV w rejonie Kielc z terminem 11 miesięcy.
27.02.2026	Otrzymanie umowy od TAURON Dystrybucja	Wartość 3,1 mln zł brutto; projekt i realizacja wymiany rozdzielnic SN na telesterowane w stacjach SN/nN w Oddziale Będzin, termin do 18 grudnia 2026.
10.03.2026	Podpisanie umowy kredytowej	Kredyt obrotowy w rachunku bieżącym do 5,0 mln zł w ING Banku Śląskim, przeznaczony na finansowanie bieżącej działalności, z terminem spłaty 8 marca 2028.
28.04.2026	Otrzymanie umowy przez Kasje	Wartość 4,7 mln zł brutto; modernizacja automatyzacji sieci SN w Oddziale Będzin, termin do 18 miesięcy od zawarcia umowy.
08.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025	Grupa wykazała 49,2 mln zł przychodów i 4,3 mln zł zysku netto za 2025 rok.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026	Grupa wykazała 8,6 mln zł przychodów, 0,5 mln zł zysku operacyjnego i 0,2 mln zł zysku netto.
20.05.2026	Otrzymanie umowy przez Kasje	Wartość 4,8 mln zł brutto; modernizacja sieci SN i nN na osiedlu Tarninów w Legnicy, realizowana w dwóch zadaniach w terminach 7 i 10 miesięcy.
08.06.2026	Uchwała o dywidendzie	Walne zgromadzenie zdecydowało o wypłacie łącznie 0,14 zł na akcję w dwóch transzach: 0,08 zł 26 czerwca 2026 i 0,06 zł 14 września 2026.
08.06.2026	Otrzymanie umowy konsorcjum	Konsorcjum Ekobox i Apator otrzymało umowę od TAURON Dystrybucja o wartości 2,5 mln zł brutto na doposażenie punktów rozłącznikowych FDIR, termin do 15 grudnia 2026.
14.09.2026	Planowana wypłata drugiej transzy dywidendy	Druga transza dywidendy wynosi 0,06 zł na akcję i łącznie 2,6 mln zł.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody rosną** – w I kw. 2026 r. skonsolidowane przychody wzrosły do 8,6 mln zł, czyli o 42% r/r, co wskazuje na większą skalę działalności względem słabego I kw. 2025 r.
- 2. Rentowność operacyjna odbudowana** – EBITDA wzrosła do 0,9 mln zł, a zysk operacyjny do 0,5 mln zł, przy czym wynik ze sprzedaży pozostawał lekko ujemny, a pozytywny wynik operacyjny był wsparty pozostałą działalnością operacyjną.
- 3. Płynność poprawiona** – przepływy operacyjne wyniosły 4,6 mln zł, a środki pieniężne na koniec marca 2026 r. 8,4 mln zł, co kontrastuje z ujemnymi przepływami operacyjnymi w I kw. 2025 r.
- 4. Zadłużenie nadal istotne** – zobowiązania i rezerwy były wyższe r/r, choć spadły względem końca 2025 r.; dodatkowo Spółka pozyskała kredyt obrotowy do 5,0 mln zł na finansowanie działalności bieżącej.
- 5. Portfel prac wspiera kolejne okresy** – liczne umowy raportowane w I kw. 2026 r. i po jego zakończeniu poprawiają widoczność przychodów, ale najważniejsze ryzyka pozostają związane z terminową realizacją, kosztami wykonawstwa, należnościami i pozyskiwaniem nowych zleceń.



Podsumowanie: Ekobox wchodzi w 2026 rok z wyższą skalą sprzedaży, dodatnimi przepływami operacyjnymi i widoczną aktywnością kontraktową. Profil finansowy poprawił się względem I kw. ub. roku, ale wynik netto pozostaje niski w relacji do przychodów, a zadłużenie i ryzyka kontraktowe wymagają monitorowania w kolejnych kwartałach.



Excellence

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Excellence
Siedziba	Stryków
Rok założenia	2005; rejestracja w KRS w obecnej formie: 2012
Kapitał zakładowy	15 773 000 zł; zarejestrowano też warunkowe podwyższenie do 17 773 000 zł na potrzeby programu motywacyjnego
Zarząd	Dariusz Polinceusz (prezes), Radosław Maziarz (wiceprezes), Dariusz Borowski (członek zarządu, dyrektor finansowy)
Profil działalności	Produkcja syropów, suplementów diety i koncentratów do napojów pod markami własnymi oraz markami zamawiających
Kluczowe produkty / usługi	Syropy, koncentraty do napojów, suplementy diety, napoje owocowe, wody i napoje funkcjonalne, produkty kolagenowe B2B
Liczba pracowników	około 98 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Marcin i Bożena Ciecierska, Dariusz i Katarzyna Polinceusz
Strona www / kontakt	excellence-sa.com / inwestorzy@syropy.eu
Profil online	EXC



Kapitalizacja:	39,7 mln zł
Free float:	49,7%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	463,3 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	0,18-0,52
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	3,8
Cena/wartość księgowa (x):	0,9
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Excellence jest grupą działającą w segmencie produkcji napojów i produktów suplementacyjnych, której podstawowa działalność obejmuje syropy, suplementy diety oraz koncentraty do napojów. Grupa produkuje zarówno pod markami własnymi sieci handlowych, jak i pod własnymi markami, m.in. Excellence, Monzini, Polskie Smaki, Na Co Dzień oraz Ya&Soda. Model biznesowy opiera się na współpracy z nowoczesnymi sieciami handlowymi, kanałem tradycyjnym, sprzedażą internetową oraz odbiorcami B2B. W skład grupy wchodzi Health Medica zajmująca się produkcją suplementów diety i sprzedażą wyrobów medycznych. Spółka działa głównie na rynku polskim, a w raporcie rocznym wskazuje współpracę z ponad 20 największymi sieciami handlowymi w Polsce. W 2025 r. grupa kontynuowała sprzedaż produktów do sieci handlowych, hurtowni, kanału e-commerce i odbiorców B2B. Ważnym projektem rozwojowym jest inwestycja w zwiększenie zdolności produkcyjnych istniejącego zakładu, objęta decyzją o wsparciu w ramach Polskiej Strefy Inwestycji. Wśród ryzyk grupa wymienia m.in. zależność od sytuacji makroekonomicznej w Polsce, konkurencję cenową, ryzyko dostaw surowców, wzrost kosztów wynajmu powierzchni oraz jakość produktów.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Marcin i Bożena Ciecierska	52 163 362	29,3%	36,6%
Dariusz i Katarzyna Polinceusz	37 290 243	21,0%	29,0%
Pozostali	88 276 395	49,7%	34,4%
Razem	177 730 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	15 424	20 267	31%
EBITDA	1 034	3 922	279%
Marża EBITDA	6,7%	19,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	675	3 331	393%
Marża operacyjna	4,4%	16,4%	-
Zysk netto	439	2 588	490%
Marża netto	2,8%	12,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	189	2 332	1134%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,2%	11,5%	-
Aktywa razem	44 776	56 891	27%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	31 314	42 517	36%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	13 462	14 374	7%
Przepływy operacyjne	2 165	1 893	-13%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	83 491	78 639	83 090	6%
EBITDA	8 812	12 058	13 763	14%
Marża EBITDA	10,6%	15,3%	16,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	7 411	10 648	12 036	13%
Marża operacyjna	8,9%	13,5%	14,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4 892	8 644	8 439	-2%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	5,9%	11,0%	10,2%	-
Aktywa razem	40 230	43 224	53 737	24%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	25 575	34 220	39 948	17%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	14 655	9 004	13 789	53%
Przepływy operacyjne	8 845	11 063	10 131	-8%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Excellence wypracowała 20,3 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 31% r/r. EBITDA wyniosła 3,9 mln zł i wzrosła o 279% r/r, zysk operacyjny wyniósł 3,3 mln zł wobec 0,7 mln zł rok wcześniej, a zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 2,3 mln zł wobec 0,2 mln zł w I kw. 2025 r. Marża EBITDA wzrosła do 19,4%, a marża operacyjna do 16,4%, co wskazuje na poprawę rentowności w kwartale. Grupa raportowała 0,6 mln zł amortyzacji i 1,9 mln zł dodatnich przepływów operacyjnych wobec 2,2 mln zł rok wcześniej.

Na koniec I kw. 2026 r. aktywa grupy wyniosły 56,9 mln zł, środki pieniężne 8,6 mln zł, a kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej 42,5 mln zł. W porównaniu z końcem 2025 r. zobowiązania długoterminowe spadły do 0,5 mln zł z 0,9 mln zł, natomiast zobowiązania krótkoterminowe wzrosły do 8,6 mln zł z 7,8 mln zł. W raporcie kwartalnym nie wskazano



zdarzeń jednorazowych w I kw. 2026 r. pozwalających na policzenie wyniku skorygowanego; w rachunku wyników widoczne były m.in. pozostałe przychody operacyjne (0,5 mln zł), pozostałe koszty operacyjne (0,6 mln zł) i wynik mniejszości (0,3 mln zł).

▶ Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
18.11.2025	Rejestracja zmian w statucie	Spółka poinformowała o rejestracji zmian statutu, w tym dostosowaniu przedmiotu działalności do PKD 2025 i warunkowym podwyższeniu kapitału zakładowego do 17 773 000 zł poprzez emisję 20 000 000 akcji serii D na potrzeby Programu Motywacyjnego na lata 2025–27.
11.12.2025	Decyzja o wsparciu w Polskiej Strefie Inwestycji	Spółka otrzymała decyzję Łódzkiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej, dającą prawo do pomocy publicznej w formie zwolnienia z CIT do 9,6 mln zł, przy maksymalnych kosztach kwalifikowanych do 19,2 mln zł na zwiększenie zdolności produkcyjnej istniejącego zakładu.
14.01.2026	Harmonogram raportów okresowych	Spółka podała terminy publikacji raportów okresowych za 2026 r., w tym raportu za I kw. na 15 maja 2026, raportu za II kw. na 14 sierpnia 2026 oraz raportu za III kw. na 13 listopada 2026.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka opublikowała skonsolidowany raport kwartalny za I kw. 2026 r., w którym wykazała wzrost przychodów i zysków r/r i dodatnie przepływy operacyjne.
28.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka opublikowała skonsolidowany raport roczny za 2025 r., w którym grupa wykazała 83,1 mln zł przychodów i 8,4 mln zł zysku netto.
03.06.2026	Zwołanie ZWZ	Spółka ogłosiła zwołanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia na 30 czerwca 2026 r. w miejscowości Lipa 20A, wraz z projektami uchwał dotyczącymi m.in. zatwierdzenia sprawozdań i przeznaczenia jednostkowego zysku netto za 2025 r. na kapitał zapasowy.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

▶ Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost przychodów** – w I kw. 2026 r. przychody wzrosły do 20,3 mln zł, czyli o 31% r/r, przy jednoczesnej poprawie rentowności operacyjnej.
- 2. Poprawa wyniku operacyjnego** – zysk operacyjny wyniósł 3,3 mln zł wobec 0,7 mln zł rok wcześniej, a EBITDA wzrosła do 3,9 mln zł, co wskazuje na lepszą absorpcję kosztów i wyższą marżowość w kwartale.
- 3. Silna pozycja kapitałowa** – kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 42,5 mln zł przy aktywach 56,9 mln zł, a środki pieniężne na koniec kwartału wyniosły 8,6 mln zł.
- 4. Inwestycja produkcyjna** – decyzja o wsparciu w ramach Polskiej Strefy Inwestycji obejmuje do 19,2 mln zł kosztów kwalifikowanych i do 9,6 mln zł potencjalnej pomocy publicznej, co jest istotne dla planów zwiększenia zdolności produkcyjnych.
- 5. Ryzyka operacyjne** – najważniejsze ryzyka raportowane przez grupę dotyczą sytuacji makroekonomicznej w Polsce, konkurencji cenowej, ciągłości dostaw, kosztów powierzchni magazynowych i jakości produktów.



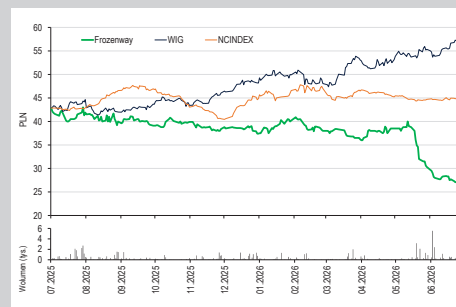
Podsumowanie: Excellence pokazała w I kw. 2026 r. wyraźną poprawę wyników r/r, zarówno na poziomie przychodów, jak i rentowności. Bilans pozostaje oparty na wysokim kapitale własnym i dodatniej pozycji gotówkowej, choć krótkoterminowe zobowiązania wzrosły względem końca 2025 r. Z perspektywy kolejnych kwartałów kluczowe będą: utrzymanie marż, realizacja inwestycji produkcyjnej oraz wpływ kosztów i popytu konsumenckiego na sprzedaż w kanałach sieciowych, tradycyjnych i B2B.



Frozen Way

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Frozen Way
Siedziba	Kraków
Rok założenia	2017
Kapitał zakładowy	105 400 zł
Zarząd	Mateusz Jeleń (prezes)
Profil działalności	Produkcja i wydawanie gier wideo oraz dodatków DLC <i>House Flipper Remastered Collection</i> , dodatki do franczyzy <i>House Flipper</i> , <i>Honeycomb: The World Beyond</i> , <i>Farmbotic</i> , <i>Builder Simulator</i> , <i>Train Yard Builder</i> , <i>Campus Life</i>
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	około 19 osób na etatach; około 71 osób łącznie z umowami cywilnoprawnymi i B2B
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Frozen District
Strona www / kontakt	frozenway.games ; investors@frozenway.games
Profil online	FRW



Kapitalizacja:	29,2 mln zł
Free float:	24,1%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	14,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	27,70-40,77
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	21,2
Cena/wartość księgowa (x):	1,7
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Frozen Way to krakowskie studio produkujące i wydające gry wideo oraz dodatki DLC, działające w segmencie średniobudżetowym. Model biznesowy obejmuje produkcję własnych tytułów, współpracę wydawniczą z podmiotami zewnętrznymi oraz monetyzację portfolio na PC i konsolach. Spółka działa głównie w dystrybucji cyfrowej, m.in. przez Steam oraz platformy konsolowe PlayStation i Xbox, a jej portfel jest silnie powiązany z franczyzą *House Flipper*. W 2026 r. kluczowymi projektami pozostają *House Flipper Remastered Collection*, *Honeycomb: The World Beyond*, *House Flipper 2 – Pets DLC* i *Farmbotic*. Frozen Way nie tworzy grupy kapitałowej, więc raportowane dane finansowe mają charakter jednostkowy. Profil ryzyka jest typowy dla małego producenta gier: wyniki zależą od kalendarza premier, jakości, odbioru gier przez graczy, widoczności na platformach sprzedażowych oraz procesów certyfikacyjnych wersji konsolowych. Po I kw. 2026 r. najważniejszym wydarzeniem biznesowym była premiera *House Flipper Remastered Collection* na PC oraz późniejsze wydanie wersji konsolowych.

Akcyonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Frozen District sp. z o.o.	800 250	75,9%	75,9%
Pozostali	253 425	24,1%	24,1%
Razem	1 053 675	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	5 724	3 358	-41%
EBITDA	2 305	654	-72%
Marża EBITDA	40,3%	19,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 216	634	-71%
Marża operacyjna	38,7%	18,9%	-
Zysk netto	2 050	608	-70%
Marża netto	35,8%	18,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 050	608	-70%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	35,8%	18,1%	-
Aktywa razem	24 108	23 251	-4%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	19 752	17 284	-12%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	4 356	5 967	37%
Przepływy operacyjne	1 455	-17	-101%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	19 835	18 211	18 752	3%
EBITDA	10 600	5 076	3 690	-27%
Marża EBITDA	53,4%	27,9%	19,7%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	10 405	4 733	3 434	-27%
Marża operacyjna	52,5%	26,0%	18,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	9 626	4 858	2 820	-42%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	48,5%	26,7%	15,0%	-
Aktywa razem	17 879	21 675	22 302	3%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	16 373	17 702	16 676	-6%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	1 506	3 973	5 626	42%
Przepływy operacyjne	7 300	2 560	1 628	-36%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Frozen Way osiągnął 3,4 mln zł przychodów netto ze sprzedaży, co oznacza spadek o 41% r/r. Przychody netto ze sprzedaży samych produktów były niższe o 57% r/r i wyniosły 1,7 mln zł, a jako główną przyczynę spadku zarząd wskazał brak istotnych premier w kwartale. EBITDA wyniosła 0,7 mln zł (-72% r/r), zysk operacyjny 0,6 mln zł (-71% r/r), a zysk netto 0,6 mln zł (-70% r/r). Marża EBITDA spadła do 19% z 40% rok wcześniej, a marża netto do 18% z 36%.

Przepływy operacyjne były lekko ujemne i wyniosły -0,0 mln zł wobec 1,5 mln zł rok temu, przy środkach pieniężnych na koniec okresu rzędu 5,4 mln zł. Aktywa wyniosły 23,3 mln zł, kapitał własny 17,3 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 6,0 mln zł wobec 4,4 mln zł rok wcześniej. Zobowiązania krótkoterminowe spadły do 0,9 mln zł z 1,2 mln zł, zobowiązania długoterminowe wyniosły 0,0 mln zł, a w przepływach finansowych nie wykazano wpływów z kredytów i pożyczek. W raporcie za I kw. 2026 r. nie wskazano zdarzeń jednorazowych pozwalających na wyliczenie wyniku skorygowanego.



Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
23.02–09.03.2026	Udostępnienie wersji demo <i>House Flipper Remastered Collection</i>	Wersja demo miała zaprezentować formułę tytułu, zebrać opinie graczy, zidentyfikować błędy i umożliwić wdrożenie poprawek.
20.03.2026	Zmiana terminu premiery <i>Honeycomb: The World Beyond</i>	Premiera została przesunięta z I kw. 2026 r. na czerwiec lub lipiec 2026 r., a w aktualnym planie z raportu kwartalnego wskazano lipiec 2026 r.
26–29.03.2026	Udział w PAX East 2026	Spółka zaprezentowała projekt Farmbotic i jego wersję demonstracyjną podczas targów w Bostonie.
30.03–06.04.2026	Udział w House & Home Fest 2026	W wydarzeniu uczestniczyło sześć tytułów z portfolio, a cztery produkcje znalazły się w gronie dwunastu najpopularniejszych tytułów festiwalu.
28.05.2026	Uchwała o dywidendzie	Walne zgromadzenie zdecydowało o wypłacie 2,6 mln zł dywidendy, czyli 2,50 zł na akcję, a dzień wypłaty wyznaczono na 2 lipca 2026 r.
28.05.2026	Powołanie zarządu i rady nadzorczej na nową kadencję	Mateusz Jeleń został powołany na prezesa zarządu na nową 5-letnią kadencję, powołano nowy skład rady nadzorczej.
04.06.2026	Premiera <i>House Flipper Remastered Collection</i> na PC	Gra zadebiutowała na Steam, a wersja konsolowa została przesunięta ze względu na procesy certyfikacji
07.06.2026	Raport sprzedażowy po premierze PC	Po 72 godzinach przychody brutto z wersji PC przekroczyły 475,5 tys. USD, sprzedaż wyniosła 24,5 tys. sztuk, a gra osiągnęła maksymalnie 18. miejsce w Steam Global Bestsellers.
24.06.2026	Premiera wersji konsolowej <i>House Flipper Remastered Collection</i>	Gra została wydana na PlayStation 5.
27.06.2026	Raport sprzedażowy po premierze konsolowej	Po 72 godzinach przychody brutto z wersji konsolowej osiągnęły 160 tys. USD, czyli 601 tys. zł, a liczba sprzedanych sztuk wyniosła 3,9 tys.
07.26	Planowana premiera <i>Honeycomb: The World Beyond</i>	W raporcie za I kw. 2026 r. Spółka wskazała lipiec 2026 r. jako aktualny planowany termin premiery.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wnioski i komentarz końcowy

- Wyniki osłabione brakiem premier** – w I kw. 2026 r. przychody spadły do 3,4 mln zł, a zysk netto do 0,6 mln zł, co zarząd łączył z brakiem istotnych premier w kwartale.
- Bilans pozostaje płynny** – Spółka zakończyła kwartał z 5,4 mln zł środków pieniężnych i 17,3 mln zł kapitału własnego, przy braku zobowiązań długoterminowych.
- Kalendarz premier jest kluczowy** – najważniejszy impuls po kwartale stanowiła premiera *House Flipper Remastered Collection*, ale kolejne wyniki będą zależne od sprzedaży po okresie premierowym oraz od realizacji pozostałych projektów.
- Ryzyko projektowe pozostaje istotne** – przesunięcie wersji konsolowej *House Flipper Remastered Collection* i zmiana terminu *Honeycomb: The World Beyond* pokazują, że harmonogramy produkcji i certyfikacji mogą wpływać na rozkład przychodów w czasie.

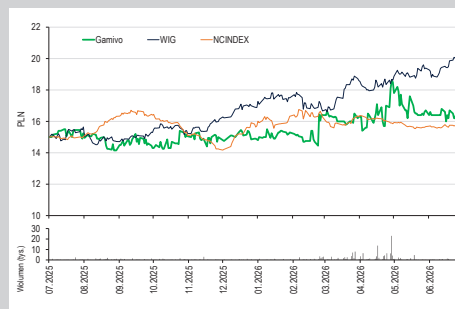
Podsumowanie: Frozen Way jest małym producentem i wydawcą gier z rozpoznawalną ekspozycją na franczyzę *House Flipper* oraz planem projektów na 2026–2027 r. I kw. 2026 r. był słabszy operacyjnie niż bazowy, ale Spółka utrzymała dodatni wynik netto, wysoką pozycję gotówkową względem skali działalności i brak zadłużenia długoterminowego. Najważniejszym czynnikiem do monitorowania pozostaje sprzedaż *House Flipper Remastered Collection* oraz termin i odbiór *Honeycomb: The World Beyond*.



Gamivo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Gamivo SA
Siedziba	Szczecin
Rok założenia	2017
Kapitał zakładowy	174 800 zł
Zarząd	Mateusz Śmieżewski (prezes), Tomasz Lewandowski (członek zarządu), Bartłomiej Skarbiński (członek zarządu), Marek Sutryk (członek zarządu)
Profil działalności	Platforma e-commerce / portal internetowy dla dóbr cyfrowych w branży gamingowej
Kluczowe produkty / usługi	GAMIVO.com, obrót dobrami cyfrowymi, licencjonowanie platformy, rozwój technologii i marki, obsługa klientów, AI HUB, automatyzacja AI, kategoria Top-Up
Liczba pracowników	około 68 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Tar Heel Capital Pathfinder MT Limited, GAMIVO
Strona www / kontakt	www.gamivo.co / biuro@gamivo.co
Profil online	GMV



Kapitalizacja:	28,7 mln zł
Free float:	28,9%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	36,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	14,00-18,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	5,5
Cena/wartość księgowa (x):	2,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Gamivo działa w branży gamingowej i koncentruje się na segmencie obrotu dobrami cyfrowymi, przede wszystkim za pośrednictwem platformy GAMIVO.com. Spółka posiada prawa własności intelektualnej do portalu, technologii, oprogramowania, logo, domeny i strony internetowej, a platforma łączy dostawców dóbr cyfrowych z klientami z całego świata. Na koniec I kw. 2026 r. liczba klientów platformy przekraczała 6,5 mln, a większość pochodziła z Europy i Ameryki Północnej. Po zmianie strategii z grudnia 2023 r. Gamivo koncentruje się głównie na rozwoju technologii, marki, oferty produktowej i jakości obsługi, natomiast bieżąca obsługa transakcji, płatności i wydawania produktów cyfrowych jest realizowana przez operatora platformy.

Po reorganizacji model przychodowy opiera się przede wszystkim na opłatach licencyjnych od operatora platformy. W grupie działa Omnigate, podmiot zależny świadczący usługi wsparcia klienta, IT oraz administracji biznesowej. W ostatnich raportowanych okresach Spółka rozwijała m.in. odświeżenie strony głównej, obsługę pozakupową, automatyzację z użyciem AI, pozycjonowanie w odpowiedziach modeli językowych oraz kategorię Top-Up. W I kw. 2026 r. Gamivo pracowało także nad AI HUB, czyli narzędziem dla klientów indywidualnych umożliwiającym korzystanie z różnych modeli AI w modelu kredytowym. Kluczowe ryzyka operacyjne obejmują konkurencję w e-commerce i gamingu, zależność od jakości działania platformy, relacje z operatorami i dostawcami oraz skuteczność monetyzacji nowych kategorii produktowych.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
THC Pathfinder MT Limited	1 015 598	58,1%	58,1%
Gamivo S.A.	226 771	13,0%	0,0%
Pozostali	506 083	28,9%	41,9%
Razem	1 748 452	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	3 738	4 011	7%
EBITDA	1 188	1 619	36%
Marża EBITDA	31,8%	40,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	944	1 539	63%
Marża operacyjna	25,3%	38,4%	-
Zysk netto	693	1 293	87%
Marża netto	18,5%	32,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	693	1 293	87%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	18,5%	32,2%	-
Aktywa razem	17 343	13 391	-23%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	16 924	12 876	-24%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	419	515	23%
Przepływy operacyjne	1 930	2 423	26%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	40 510	17 228	16 467	-4%
EBITDA	6 114	7 426	6 218	-16%
Marża EBITDA	15,1%	43,1%	37,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 779	6 452	5 353	-17%
Marża operacyjna	9,3%	37,5%	32,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8 763	5 492	4 631	-16%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	21,6%	31,9%	28,1%	-
Aktywa razem	26 615	16 814	12 075	-28%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	25 738	16 230	11 583	-29%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	877	584	492	-16%
Przepływy operacyjne	13 174	4 501	6 215	38%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa Gamivo osiągnęła 4,0 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 7% r/r i spadek o 14% kw./kw. EBITDA wyniosła 1,6 mln zł (+36% r/r, ale -22% kw./kw.), a zysk operacyjny wyniósł 1,5 mln zł. Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 1,3 mln zł, co oznacza 87% wzrost r/r i 31% spadek kw./kw. Marża EBITDA wyniosła ok. 40%, a marża netto ok. 32%, co wskazuje na wysoką rentowność przy relatywnie stabilnej skali przychodów.

Na koniec marca 2026 r. aktywa Grupy wyniosły 13,4 mln zł, kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej 12,9 mln zł, a środki pieniężne 7,9 mln zł. Zobowiązania i rezerwy wyniosły 0,5 mln zł wobec 0,4 mln zł rok wcześniej, przy braku zobowiązań długoterminowych i braku zadłużenia z tytułu kredytów i pożyczek. Przepływy operacyjne w I kw. 2026 r. wyniosły 2,4 mln zł wobec 1,9 mln zł rok wcześniej. W raporcie kwartalnym nie wskazano istotnego zdarzenia jednorazowego korygującego wyniki skonsolidowane; dywidenda 0,6 mln zł z Omnigate podniosła wynik jednostkowy, ale została wyeliminowana na poziomie konsolidacji.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
04.03.2026	Dywidenda z Omnigate	Spółka zależna przeznaczyła 580,6 tys. zł zysku netto za 2025 r. na dywidendę dla jedyne go współnika, Gamivo, co wpłynęło na wynik jednostkowy i kapitał obrotowy.
30.03.2026	Powołanie zarządu na nową kadencję	Do zarządu powołano Mateusza Śmieżewskiego, Tomasza Lewandowskiego, Bartłomieja Skarbińskiego i Marka Sutryka.
15.04.2026	ZWZA i decyzja o podziale zysku	ZWZA zatwierdziło sprawozdania za 2025 r. i zdecydowało o przeznaczeniu zysku netto 4,5 mln zł na skup akcji własnych oraz zasilenie kapitału rezerwowego.
17.04.2026	Program skupu akcji własnych	Zarząd zatwierdził program skupu maksymalnie 250 548 akcji własnych po cenie od 10 zł do 100 zł za akcję, z upoważnieniem do 15 kwietnia 2029 r.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Grupa wykazała 4,0 mln zł przychodów, 1,6 mln zł EBITDA i 1,3 mln zł zysku netto za I kw. 2026 r.
18.05.2026	Zaproszenie do sprzedaży akcji	Zaproszenie objęło 127 629 akcji serii A-C po cenie 35 zł za akcję, a przyjmowanie ofert zaplanowano od 19 maja do 1 czerwca 2026 r.
05.06.2026	Rozliczenie skupu akcji	Złożono oferty sprzedaży 1 536 572 akcji, stopa redukcji wyniosła 91,69%, a Spółka nabyła 127 629 akcji i po transakcji posiadała 226 771 akcji własnych, czyli 12,97% głosów.
08.06.2026	Zmiana udziału głównego akcjonariusza	Po sprzedaży akcji w skupie Tar Heel Capital Pathfinder MT Limited posiadał 58,09% ogólnej liczby głosów.
09.06.2026	Przekroczenie progu 10% przez akcje własne	Gamivo poinformowało o przekroczeniu progu 10% ogólnej liczby głosów w związku z nabyciem akcji własnych.

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Poprawa rentowności** – I kw. 2026 r. przyniósł wzrost przychodów do 4,0 mln zł i zysku netto do 1,3 mln zł, przy marży EBITDA ok. 40% wobec ok. 32% rok wcześniej.
- 2. Bilans pozostaje płynny** – środki pieniężne wyniosły 7,9 mln zł, zobowiązania i rezerwy 0,5 mln zł, a raportowane zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek wynosiło 0,0 mln zł.
- 3. Model licencyjny wspiera koncentrację na platformie** – po reorganizacji przychody są oparte głównie na opłatach licencyjnych, co zwiększa znaczenie jakości technologii, marki i współpracy z operatorami.
- 4. Skup akcji wpływa na strukturę kapitału** – po czerwcowym skupie Gamivo posiadało 12,97% głosów z akcji własnych, a główny akcjonariusz 58,09% głosów.
- 5. AI i Top-Up pozostają opcjami rozwoju** – AI HUB, automatyzacja wsparcia oraz rozwój kategorii Top-Up poszerzają ofertę, ale ich wpływ finansowy wymaga potwierdzenia w kolejnych raportach

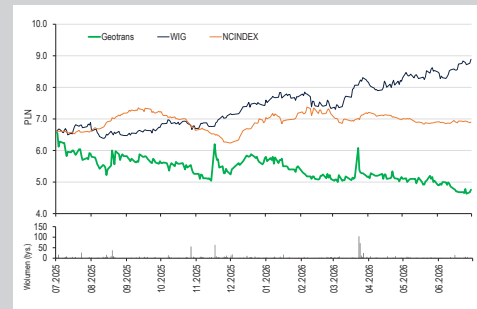
Podsumowanie: Gamivo prezentuje profil rentownej spółki technologiczno-e-commerce z rynku NewConnect, działającej w niszy dóbr cyfrowych i opartej na modelu licencyjnym. Najnowsze wyniki pokazują wzrost zysku r/r, wysoką konwersję przychodów na EBITDA i bardzo niskie zadłużenie finansowe. Kluczowe elementy do monitorowania to utrzymanie dynamiki klientów i oferty, efekty nowych projektów AI i Top-Up oraz konsekwencje kolejnych skupów i potencjalnego umorzenia akcji własnych.



Geotrans

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Geotrans
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	2013
Kapitał zakładowy	500 000 zł
Zarząd	Przemysław Weremczuk (prezes), Dominika Smolikowska (członek zarządu)
Profil działalności	Odbiór, transport i zagospodarowanie odpadów poprocesowych oraz rekultywacja terenów zdegradowanych i zamkniętych składowisk
Kluczowe produkty / usługi	Zagospodarowanie ustabilizowanych komunalnych osadów ściekowych, ubocznych produktów spalania i kompostu nienormowanego, rekultywacje, projekty nieruchomościowe przez spółki zależne
Liczba pracowników	około 10 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	Eco Ventures
Strona www / kontakt	www.geotrans.com.pl / biuro@geotrans.com.pl
Profil online	GTS



Kapitalizacja:	24,6 mln zł
Free float:	61,9%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	30,1 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	4,90-6,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	0,8
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Geotrans działa na rynku ochrony środowiska, w segmencie odbioru, transportu i zagospodarowania odpadów poprocesowych. Rdzeniem działalności jest obsługa przedsiębiorstw wod-kan w zakresie ustabilizowanych komunalnych osadów ściekowych, a także podmiotów energetycznych w zakresie ubocznych produktów spalania oraz regionalnych instalacji przetwarzania odpadów komunalnych i kompostowni. Model przychodowy opiera się głównie na wygrywaniu przetargów publicznych i realizacji kontraktów na bazie portfela decyzji administracyjnych. Spółka prowadzi też rekultywacje terenów zdegradowanych oraz zamkniętych składowisk odpadów innych niż niebezpieczne i obojętne.

Grupa jest w fazie reorganizacji, w której poszczególne linie biznesowe są wydzielane do spółek zależnych, a Geotrans Green Recycling zaczyna przejmować część przychodów z zagospodarowania odpadów. Celem strategicznym na lata 2021–26 pozostaje transformacja w kierunku własnych instalacji i odnawialnych decyzji administracyjnych. Najważniejszym projektem rozwojowym jest planowana instalacja kompleksowego przetwarzania bioodpadów w Geotrans Eco Hub, o wartości 55,2 mln zł netto i dofinansowaniu 36,7 mln zł z NFOŚiGW, przy czym podpisanie umów nie oznacza jeszcze rozpoczęcia realizacji inwestycji. Dodatkowo Grupa alokuje nadwyżki finansowe w projektach nieruchomościowych, w tym w projekcie Nefrytowa obejmującym osiem jednostek w zabudowie bliźniaczej. Kluczowe ryzyka obejmują presję kosztową i rentowności, zależność od przetargów i decyzji administracyjnych oraz ryzyka wykonawcze i finansowe dużej instalacji odpadowej.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Eco Ventures sp. z o.o.	1 902 648	38,1%	38,1%
Pozostali	3 097 352	61,9%	61,9%
Razem	5 000 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	4 652	3 996	-14%
EBITDA	701	392	-44%
Marża EBITDA	15,1%	9,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	454	98	-78%
Marża operacyjna	9,8%	2,5%	-
Zysk netto	336	-298	-189%
Marża netto	7,2%	-7,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	337	-275	-182%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	7,2%	-6,9%	-
Aktywa razem	33 372	36 938	11%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	31 110	31 183	0%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	2 262	5 755	154%
Przepływy operacyjne	78	-504	-746%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	13 608	20 461	19 166	-6%
EBITDA	-945	6 040	2 600	-57%
Marża EBITDA	-6,9%	29,5%	13,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-1 735	5 422	1 544	-72%
Marża operacyjna	-12,7%	26,5%	8,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 707	4 960	598	-88%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-12,5%	24,2%	3,1%	-
Aktywa razem	28 173	33 459	35 560	6%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	26 656	31 616	31 479	0%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	1 517	1 843	4 081	121%
Przepływy operacyjne	316	3 809	-3 035	-180%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa wypracowała 4,0 mln zł przychodów (spadek o 14% r/r), 0,4 mln zł EBITDA (spadek o 44% r/r), 0,1 mln zł zysku operacyjnego (spadek o 78% r/r) oraz -0,3 mln zł zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej wobec 0,3 mln zł zysku rok wcześniej. Marża EBITDA obniżyła się do 9,8% z 15,1%, a marża operacyjna do 2,5% z 9,8%. Wynik netto był pod presją niższych przychodów, wzrostu kosztów finansowych do 0,4 mln zł i reorganizacji, w ramach której część aktywności operacyjnej została przesunięta do Geotrans Green Recycling. Jednostkowo Geotrans



rozpoznał odpis aktualizujący wartość pożyczek dla Polskie Nawozy w kwocie 0,4 mln zł; raport nie prezentuje skonsolidowanego wyniku skor. o to zdarzenie, dlatego nie szacujemy wartości skor.

Bilansowo aktywa Grupy wzrosły do 36,9 mln zł, czyli o 11% r/r, a kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 31,2 mln zł, praktycznie bez zmiany r/r. Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości wzrosły do 5,8 mln zł, czyli o 154% r/r, głównie przy wzroście zobowiązań krótkoterminowych do 5,3 mln zł oraz wpływach z kredytów i pożyczek na poziomie 0,9 mln zł. Przepływy operacyjne wyniosły -0,5 mln zł wobec 0,1 mln zł rok wcześniej, a środki pieniężne na koniec kwartału wyniosły 3,5 mln zł. Wydarzeniowo kwartał obejmował m.in. podpisanie umowy odpadowej o wartości 3,0 mln zł netto, pożyczkę 0,5 mln zł dla 3Group, pierwsze umowy sprzedażowe w projekcie Nefrytowa oraz, już po dniu bilansowym, umowy NFOŚiGW dla projektu bioodpadowego.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
05.12.2025	Umowa na osady ściekowe	Geotrans podpisał umowę z podmiotem wod-kan na odbiór, transport i zagospodarowanie osadów ściekowych o wartości 0,5 mln zł netto, realizowaną do 21 stycznia 2027 r.
08.12.2025	Rozpoczęcie przeglądu opcji strategicznych	Zarząd rozpoczął przegląd wariantów transformacji modelu w kierunku własnych instalacji i odnawialnych decyzji administracyjnych, w tym partnerstwa, inwestora, długu, emisji akcji lub braku działań.
08.12.2025	Pozytywna ocena wniosku NFOŚiGW	Geotrans Eco Hub otrzymał pozytywną ocenę wniosku o wsparcie projektu bioodpadów o wartości 55,2 mln zł netto i wnioskowanym dofinansowaniu 36,7 mln zł.
17.12.2025	Umowa konsorcjum na osady ściekowe	Konsorcjum z przewodnią rolą Geotrans podpisało umowę o wartości 1,1 mln zł netto, realizowaną od 1 stycznia 2026 do 31 stycznia 2027 r.
19.02.2026	Pożyczka dla 3Group	Geotrans udzielił spółce zależnej pożyczki 0,5 mln zł do 19 lutego 2028, oprocentowanej 6% rocznie, na alokację środków w projekty nieruchomościowe.
17.03.2026	Warunkowa sprzedaż gruntu	3Group zawarła dwie warunkowe przedwstępne umowy sprzedaży 0,125 ha gruntu we Wrocławiu za 2,0 mln zł netto.
26.03.2026	Umowa odpadowa 3,0 mln zł	Geotrans podpisał umowę na odbiór i zagospodarowanie odpadów z oczyszczalni ścieków komunalnych o wartości 3,0 mln zł netto na 21 miesięcy.
13.04.2026	Umowy NFOŚiGW	Geotrans Eco Hub zawarł umowy dotacji i pożyczki na 36,7 mln zł dla projektu o wartości 55,2 mln zł netto, przy czym realizacja wymaga kolejnych etapów, w tym wyboru wykonawcy i uzyskania pozwolenia na budowę.
08.05.2026	Umowa na osady ściekowe	Geotrans podpisał umowę na odbiór, transport i zagospodarowanie osadów ściekowych o wartości 0,8 mln zł netto, realizowaną do 6 maja 2027 r.
15.05.2026	Powołanie Zarządu na nową kadencję	Rada Nadzorcza powołała Przemysława Weremczuka na prezesa i Dominikę Smolikowską na członka zarządu na kolejną wspólną kadencję.
17.06.2026	Decyzja administracyjna GIOŚ	GIOŚ utrzymał decyzję o karze 1 tys. zł, a Spółka wskazała na ryzyko kumulacji prawomocnych kar powyżej 150 tys. zł.
19.06.2026	Aneks do sprzedaży gruntu	3Group przesunęła ostateczny termin zawarcia umów przyrzeczonych z 15 lipca do 31 sierpnia 2026 r.
19.06.2026	Kolejna warunkowa sprzedaż gruntu	3Group zawarła dwie warunkowe umowy sprzedaży 0,1365 ha gruntu we Wrocławiu za 2,2 mln zł netto, z terminem umów przyrzeczonych do 30 września 2026 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność pod presją** – w I kw. 2026 r. przychody spadły do 4,0 mln zł, a wynik netto akcjonariuszy j.d. wyniósł -0,3 mln zł. Dane pokazują, że skala sprzedaży i koszty finansowe były głównymi obszarami presji na wyniki.
- 2. Bilans nadal oparty na kapitale własnym** – kapitał własny akcjonariuszy j.d. wyniósł 31,2 mln zł przy aktywach 36,9 mln zł. Jednocześnie zobowiązania i rezerwy wzrosły do 5,8 mln zł, co warto monitorować w kontekście planowanych inwestycji.
- 3. Strategia zmienia profil ryzyka** – projekt bioodpadowy o wartości 55,2 mln zł netto może istotnie zmienić model działalności, ale realizacja nie została przesądzona. Kluczowe pozostają: wybór wykonawcy, projekt, pozwolenie na budowę i wynik przeglądu opcji strategicznych.
- 4. Nieruchomości są drugim obszarem aktywności** – Grupa kontynuuje alokację nadwyżek w projekty nieruchomościowe przez spółki zależne. Warunkowe umowy sprzedaży gruntów i projekt Nefrytowa mogą wspierać płynność, ale ich wpływ zależy od finalizacji transakcji.
- 5. Widoczność przychodów zależy od kontraktów i decyzji** – Spółka regularnie pozyskuje umowy na zagospodarowanie odpadów, w tym kontrakty o wartości 3,0 mln zł, 1,1 mln zł i 0,8 mln zł netto. Długoterminowo istotna jest odnowa portfela decyzji administracyjnych i utrzymanie konkurencyjności w przetargach.

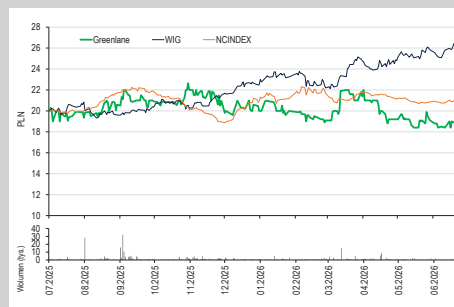
Podsumowanie: Geotrans pozostaje spółką z segmentu gospodarki odpadami, której bieżące wyniki są pod presją niższych przychodów, kosztów finansowych i reorganizacji Grupy. Najważniejszym tematem strategicznym jest przejście od modelu opartego na przetargach i decyzjach administracyjnych w kierunku własnych instalacji, ale skala projektu bioodpadowego oznacza istotne ryzyka wykonawcze i finansowe. W krótkim terminie kluczowe dla oceny Spółki będą kolejne raporty kwartalne, finalizacja transakcji nieruchomościowych i decyzje dotyczące przeglądu opcji strategicznych.



Green Lanes

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Green Lanes
Siedziba	Tarnawatka-Tartak
Rok założenia	2023
Kapitał zakładowy	365 200 zł
Zarząd	Piotr Pietras (prezes), Jacek Kramarz (wiceprezes) Rozwój i komercjalizacja materiałów technologicznych opartych o rośliny jednoroczne, w szczególności STRUMBER® jako substytutu drewna dla branży drzewnej, meblowej i wyposażenia wnętrz
Profil działalności	
Kluczowe produkty / usługi	STRUMBER®, projekty B+R STRUMBER® Hybrid i Gramber, docelowo płyty i elementy z materiałów lignocelulozowych
Liczba pracowników	około 13 osób w grupie
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Total FIZ, Piotr Pietras, fundusze zarządzane przez TFI PZU, Krzysztof Kusiak, Invens LLC
Strona www / kontakt	greenlanes.pl / biuro@greenlanes.pl
Profil online	GRL



Kapitalizacja:	52,8 mln zł
Free float:	44,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	23,9 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	18,40-22,65
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	2,5
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Green Lanes rozwija materiały w oparciu o szybko odnawialne surowce roślinne, przede wszystkim słomę i łodygi roślin jednorocznych. Głównym projektem grupy jest STRUMBER®, określany przez Spółkę jako nowa kategoria drewna i zamiennik drewna litego dla branży drzewnej, meblarskiej oraz wyposażenia wnętrz. Model biznesowy zakłada produkcję materiału w zakładzie w Tarnawatce-Tartak, sprzedaż odbiorcom przemysłowym oraz rozwój technologii i produktów pochodnych, w tym płyt z materiału STRUMBER®. W 2025 r. Spółka zakończyła kluczową fazę inwestycyjną, a w I kw. 2026 r. przeszła do rozruchu produkcji.

Na obecnym etapie Green Lanes pozostaje spółką przechodzącą z fazy inwestycyjnej do operacyjnej, z bardzo niską bazą przychodów i istotnymi kosztami uruchomienia produkcji. Spółka informuje o planie sprzedażowym przekraczającym 200 potencjalnych klientów oraz o pierwszych zamówieniach, głównie próbnym. Równolegle prowadzi projekty badawczo rozwojowe, w tym projekt Gramber o koszcie 5,2 mln zł i maksymalnym dofinansowaniu 3,8 mln zł. Kluczowe ryzyka dotyczą tempa komercjalizacji STRUMBER®, uzyskania powtarzalnej jakości produkcji, zapotrzebowania na kapitał obrotowy i finansowania dalszego skalowania działalności.

► **Akcjonariat**

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Total FIZ	793 977	21,7%	21,7%
Piotr Pietras	405 786	11,1%	11,1%
TFI PZU S.A.	342 500	9,4%	9,4%
Krzysztof Kusiak	266 235	7,3%	7,3%
Invens LLC	214 000	5,9%	5,9%
Jacek Kramarz	161 100	4,4%	4,4%
Pozostali	1 467 913	40,2%	40,2%
Razem	3 651 511	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

► **Dane finansowe**

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	13	4	-69%
EBITDA	-1 443	-1 140	-21%
Marża EBITDA	-11 100,0%	-28 500,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-1 584	-1 300	-18%
Marża operacyjna	-12 184,6%	-32 500,0%	-
Zysk netto	-4 507	-1 319	-71%
Marża netto	-34 669,2%	-32 975,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-4 712	-1 219	-74%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-36 246,2%	-30 475,0%	-
Aktywa razem	20 659	29 201	41%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	11 816	20 790	76%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	8 843	8 411	-5%
Przepływy operacyjne	-1 384	-1 724	25%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	1 515	222	197	-11%
EBITDA	-3 956	-4 925	-5 066	3%
Marża EBITDA	-261,1%	-2 218,5%	-2 571,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-4 160	-5 568	-5 542	0%
Marża operacyjna	-274,6%	-2 508,1%	-2 813,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-3 867	-7 217	-9 333	29%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-255,2%	-3 250,9%	-4 737,6%	-
Aktywa razem	5 678	15 873	21 524	36%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	516	13 261	13 025	-2%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	5 162	2 612	8 499	225%
Przepływy operacyjne	-3 819	-4 216	-6 229	48%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. skonsolidowane przychody Green Lanes wyniosły 4,2 tys. zł wobec 13,1 tys. zł, spadek ok. 68% r/r. EBITDA wyniosła -1,1 mln zł wobec -1,4 mln zł w I kw. 2025 r., wynik operacyjny -1,3 mln zł wobec -1,6 mln zł, a strata netto przypadająca akcjonariuszom jednostki dominującej osiągnęła -1,2 mln zł wobec -4,7 mln zł rok wcześniej. Wynik netto poprawił się głównie na poziomie poniżej EBIT, natomiast działalność podstawowa pozostawała w fazie przed pełną komercjalizacją. W raporcie nie wskazano publikowanych prognoz na 2026 r. ani skorygowanego wyniku po zdarzeniach jednorazowych.

Bilansowo aktywa grupy wzrosły do 29,2 mln zł na koniec marca 2026 r. z 20,7 mln zł rok wcześniej, a kapitał własny do 20,8 mln zł z 11,8 mln zł. Zobowiązania i rezerwy powiększone o kapitał akcjonariuszy mniejszościowych wyniosły 8,4 mln zł wobec 8,8 mln zł rok wcześniej, przy zobowiązaniach długoterminowych 3,6 mln zł i krótkoterminowych 3,6 mln zł. Przepływy operacyjne i inwestycyjne były ujemne i wyniosły odpowiednio -1,7 mln zł i -1,2 mln zł, a przepływy finansowe +1,5 mln zł. W I kw. 2026 r. Spółka zakończyła subskrypcję 500 tys. akcji serii G i pozyskała 9,0 mln zł brutto, z czego rejestracja podwyższenia kapitału nastąpiła po dniu bilansowym, 7 kwietnia 2026 r.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
26.01.2026	Przedwstępna umowa sprzedaży STRUMBER®	The True Green zawarła z ExperMuebles umowę dotyczącą dostaw płyt warstwowych z produktu STRUMBER®; deklarowane wolumeny odpowiadały szacunkowej wartości 686,4 tys. EUR w 2026 r. i 1,4 mln EUR w 2027 r.
13.03.2026	Umowa o dofinansowanie projektu Gramber	Spółka poinformowała o zawarciu umowy z PARP dotyczącej projektu kompozytu Gramber; całkowity koszt projektu wynosi 5,2 mln zł, a maksymalna kwota dofinansowania 3,8 mln zł.
26.03.2026	Zakończenie subskrypcji akcji serii G	Inwestorzy objęli łącznie 500 tys. akcji serii G po cenie 18 zł za akcję; łączna wartość wpłat wyniosła 9,0 mln zł.
30.03.2026	Zakończenie procesu inwestycyjnego STRUMBER®	Spółka poinformowała o uruchomieniu ostatniego elementu linii produkcyjnej, zakończeniu procesu inwestycyjnego i wejściu instalacji w fazę rozruchu.
07.04.2026	Rejestracja podwyższenia kapitału	KRS zarejestrował kapitał zakładowy w wys. 365,2 tys. zł, podzielony na 3,7 mln akcji.
07.04.2026	Licencja na odmianę Białobrzeskie	The True Green zawarła umowę licencyjną z Instytutem Włókien Naturalnych i Roślin Zielarskich dotyczącą odmiany konopi włóknistych Białobrzeskie, z prawem rozmnażania materiału siewnego w Polsce do 10 lipca 2027 r.
17.04.2026	Połączenie z Green Lanes Proteins	KRS zarejestrował połączenie Green Lanes jako spółki przejmującej z Green Lanes Proteins, co było elementem reorganizacji grupy.
08.05.2026	Pierwszy dzień notowań akcji serii E i G	GPW wyznaczyła pierwszy dzień notowania w ASO NewConnect dla 500 tys. akcji serii G i 18,7 tys. akcji serii E.
25.06.2026	ZWZ i NWZ	ZWZ zatwierdziło sprawozdanie roczne za 2025 r., a NWZ obejmowało m.in. uchwały dotyczące emisji akcji serii H w związku z aportem akcji The True Green.
28.06.2026	Umowy objęcia akcji serii H i lock-up	Spółka zawarła umowy objęcia 192,7 tys. akcji serii H po 20,78 zł za akcję w zamian za akcje The True Green; transakcja ma prowadzić do posiadania 100% akcji i głosów w The True Green.

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przejście do produkcji** – najważniejszym zdarzeniem operacyjnym było zakończenie inwestycji i wejście zakładu STRUMBER® w fazę rozruchu, co zmienia profil Spółki z projektu inwestycyjno-technologicznego w podmiot rozpoczynający produkcję przemysłową.
- 2. Wyniki nadal przedkomercyjne** – przychody w I kw. 2026 r. były marginalne, a grupa wykazała -1,2 mln zł straty netto przypadającej akcjonariuszom dominującym, więc inwestorzy będą oceniać przede wszystkim tempo przełożenia rozruchu na powtarzalną sprzedaż.
- 3. Bilans wzmocniony emisją** – emisja serii G za 9,0 mln zł brutto poprawiła finansowanie fazy komercjalizacji, ale Spółka jednocześnie sygnalizuje potrzeby kapitałowe związane z kapitałem obrotowym, marketingiem, B+R i uzupełnieniem zdolności produkcyjnych.
- 4. Reorganizacja upraszcza grupę** – połączenie Green Lanes Farming i Green Lanes Proteins oraz transakcja dotycząca pozostałych akcji The True Green wskazują na koncentrację działalności wokół STRUMBER® i uproszczenie struktury właścicielskiej.
- 5. Ryzyko wykonawcze pozostaje wysokie** – kluczowe zmienne to stabilność jakości materiału, koszt skalowania produkcji, utrzymanie finansowania oraz konwersja zapytań i zamówień próbnych na regularne kontrakty handlowe.

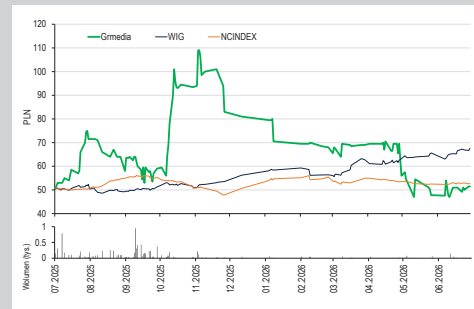
Podsumowanie: Green Lanes jest spółką technologiczną z rynku NewConnect w fazie przejścia od inwestycji do komercjalizacji. Profil inwestycyjny opiera się obecnie na powodzeniu wdrożenia STRUMBER® do produkcji ciągłej i sprzedaży, a nie na bieżących wynikach finansowych, które wciąż odzwierciedlają etap rozruchowy.



Gremi Media

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Gremi Media
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1991; obecny wpis w KRS od 2017 r.
Kapitał zakładowy	7 160 368 zł
Zarząd	Wojciech Kuśpik (prezes)
Profil działalności	Grupa medialna w segmencie biznes-finance-prawo
Kluczowe produkty / usługi	„Rzeczpospolita”, „Parkiet”, rp.pl, parkiet.com, PRO.RP.PL, e-Kiosk, Nexto, podcasty, wideo, eventy i szkolenia
Liczba pracowników	około 83 osoby
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Polskie Towarzystwo Wspierania Przedsiębiorczości, KCI
Strona www / kontakt	www.gremimedia.pl ; biurozarzadu@rp.pl
Profil online	GME



Kapitalizacja:	96,7 mln zł
Free float:	14,3%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	0,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	33,60-109,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgową (x):	1,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Gremi Media to grupa medialna skoncentrowana na treściach biznesowych, finansowych i prawnych dla odbiorców B2C i B2B. Jej podstawowymi markami są „Rzeczpospolita” i „Parkiet”, wraz z serwisami rp.pl, parkiet.com, PRO.RP.PL oraz kanałami wideo, podcastami, eventami i szkoleniami. Model biznesowy łączy przychody z reklamy, prenumeraty i subskrypcji, dystrybucji prasy drukowanej i cyfrowej oraz projektów specjalnych i wydarzeń. Grupa rozwija kanały online i e-commerce, a w I kw. 2026 r. raportowała średnio 4,4 mln realnych użytkowników miesięcznie i 19,4 mln odsłon w serwisach Grupy.

Ważnym elementem grupy jest e-Kiosk prowadzący dystrybucję e-prasy, e-booków i audiobooków pod markami eKiosk.pl, eGazety.pl i Nexto.pl. W 2025 r. i I kw. 2026 r. Spółka rozwijała projekty eksperckie i eventowe, w tym inicjatywy pod markami „Rzeczpospolita” i „Parkiet”, a RP Digital sprzedała aktywa związane z „Wieściami Rolniczymi” podmiotowi z grupy PTWP. Po zmianie akcjonariusza wiodącego w grudniu 2025 r. zarząd wskazywał potencjał synergii z PTWP w obszarach kosztowych i przychodowych. Główne ryzyka operacyjne dotyczą strukturalnego spadku sprzedaży prasy drukowanej, konkurencji o subskrypcje i reklamę cyfrową oraz konieczności utrzymania rentowności przy wysokiej amortyzacji projektów IT.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
PTWP S.A.	1 017 115	56,8%	60,6%
KCI S.A.	517 615	28,9%	28,6%
Pozostali	255 362	14,3%	10,8%
Razem	1 790 092	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	22 517	25 362	13%
EBITDA	548	895	63%
Marża EBITDA	2,4%	3,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-1 467	-2 296	57%
Marża operacyjna	-6,5%	-9,1%	-
Zysk netto	-1 658	-2 052	24%
Marża netto	-7,4%	-8,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 658	-1 889	14%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-7,4%	-7,4%	-
Aktywa razem	143 668	128 008	-11%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	86 265	79 292	-8%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	57 403	48 716	-15%
Przepływy operacyjne	3 793	3 376	-11%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	98 859	99 862	105 102	5%
EBITDA	12 366	9 442	-1 116	-112%
Marża EBITDA	12,5%	9,5%	-1,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	6 822	2 291	-9 569	-518%
Marża operacyjna	6,9%	2,3%	-9,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4 514	656	-6 742	-1128%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4,6%	0,7%	-6,4%	-
Aktywa razem	150 906	140 223	127 213	-9%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	98 367	87 923	81 181	-8%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	52 539	52 300	46 032	-12%
Przepływy operacyjne	16 116	12 556	7 059	-44%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa wypracowała 25,4 mln zł przychodów (+13% r/r) i 0,9 mln zł EBITDA (+63% r/r), przy stracie operacyjnej 2,3 mln zł wobec 1,5 mln zł straty rok wcześniej. Strata netto wyniosła 2,1 mln zł wobec 1,7 mln zł przed rokiem, a strata netto przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej 1,9 mln zł wobec 1,7 mln zł r/r. Zarząd wskazał, że wyższa strata operacyjna i netto była związana m.in. ze wzrostem amortyzacji do 3,2 mln zł z 2,0 mln zł r/r, dotyczącym m.in. prac rozwojowych z IV kw. 2025 r.; raport nie podaje danych pozwalających wyliczyć wynik skorygowany o tę pozycję.

Przepływy operacyjne pozostały dodatnie i wyniosły 3,4 mln zł wobec 3,8 mln zł r/r, a środki pieniężne na koniec marca 2026 r. wyniosły 10,4 mln zł. Kapitały przypisane akcjonariuszom jednostki dominującej spadły do 79,3 mln zł z 86,3 mln zł r/r, a aktywa razem do 128,1 mln zł z 143,7 mln zł r/r. Grupa nie wykazywała kredytów i pożyczek bankowych na koniec kwartału;



łączne pozostałe zobowiązania finansowe, głównie leasingowe, wyniosły 9,3 mln zł wobec 9,7 mln zł na koniec 2025 r., a całkowite zobowiązania wzrosły kw./kw. do 49,6 mln zł, głównie przy wzroście przychodów przyszłych okresów.

▶ Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
18.12.2025	Zmiana akcjonariusza wiodącego	Polskie Towarzystwo Wspierania Przedsiębiorczości uzyskało 1.017.115 akcji Gremi Media, odpowiadających 56,82% kapitału i 60,62% głosów, stając się większościowym akcjonariuszem.
27.01.2026	Publikacja harmonogramu raportów	Spółka podała daty publikacji raportów okresowych za 2026 r., w tym raport za II kw. 2026 r. zaplanowany na 14 sierpnia 2026 r. i raport za III kw. 2026 r. na 16 listopada 2026 r.
17.03.2026	Umowa sprzedaży aktywów „Wieści Rolnicze”	RP Digital zawarła umowę przedwstępną sprzedaży aktywów związanych z tytułem „Wieści Rolnicze”, w tym domeny wiescirolnicze.pl i logotypu, na rzecz podmiotu z grupy PTWP.
20.03.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Grupa zaraportowała 105,1 mln zł przychodów, 7,0 mln zł straty netto oraz 80,5 mln zł kapitału własnego na koniec 2025 r.
10.03.2026	Rozwiązanie umowy z Autoryzowanym Doradcą	Spółka i Navigator Capital podpisały porozumienie o rozwiązaniu umowy z 26 stycznia 2017 r. ze skutkiem na koniec 30 kwietnia 2026 r.
15.05.2026	Raport za I kw. 2026 r.	Grupa zaraportowała 25,4 mln zł przychodów, 0,9 mln zł EBITDA, 2,1 mln zł straty netto i 3,4 mln zł dodatnich przepływów operacyjnych.
10.06.2026	Rezygnacja prezesa	Do spółki wpłynęła rezygnacja Macieja Maciejowskiego z funkcji prezesa ze skutkiem na 10 czerwca 2026 r.
12.06.2026	Powołanie prezesa	Rada Nadzorcza powierzyła funkcję prezesa dotychczasowemu członkowi zarządu Wojciechowi Kuśpikowi.
24.06.2026	Zwyczajne Walne Zgromadzenie	ZWZ podjęło uchwały dotyczące m.in. zatwierdzenia sprawozdań za 2025 r. i pokrycia straty jednostkowej 14,0 mln zł z zysków lat przyszłych; uchwała w sprawie zmiany statutu nie uzyskała wymaganej większości.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

▶ Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody rosną** – w I kw. 2026 r. przychody Grupy wzrosły do 25,4 mln zł, czyli o 13% r/r, co wspiera tezę o dalszym rozwoju kanałów cyfrowych i projektów specjalnych.
- 2. EBITDA poprawia się, ale wynik netto pozostaje ujemny** – EBITDA wzrosła do 0,9 mln zł, jednak wyższa amortyzacja obciążyła wynik operacyjny i netto, a strata netto wyniosła 2,1 mln zł.
- 3. Bilans bez zadłużenia bankowego** – na koniec marca 2026 r. Grupa nie wykazywała kredytów ani pożyczek bankowych, a środki pieniężne wynosiły 10,4 mln zł.
- 4. Zmiana właścicielska jest kluczowym kontekstem strategicznym** – wejście PTWP jako akcjonariusza większościowego może oznaczać integrację wybranych aktywów, większą skalę wydarzeń i potencjalne synergie, choć ich efekty finansowe nie są jeszcze widoczne w danych kwartalnych.
- 5. Ryzyka pozostają związane z transformacją modelu medialnego** – spadek prasy drukowanej, konkurencja na rynku reklamy i subskrypcji cyfrowych oraz amortyzacja projektów IT pozostają głównymi obszarami do monitorowania.



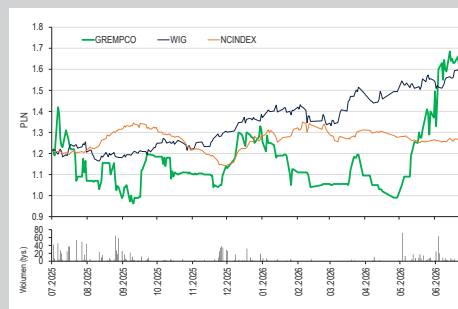
Podsumowanie: Gremi Media jest dojrzałą grupą medialną o rozpoznawalnych markach w segmencie biznes-finance-prawo, przechodzącą dalszą cyfryzację i integrację z grupą PTWP. Miniony kwartał pokazał wzrost przychodów i EBITDA, ale bez powrotu do rentowności netto. Najważniejsze dla inwestorów w kolejnych kwartałach będzie tempo poprawy marż, wpływ wyższej amortyzacji na wynik oraz konkretne efekty synergii po zmianie akcjonariusza wiodącego.



Grempeco

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Grempeco
Siedziba	Łozienica
Rok założenia	2010
Kapitał zakładowy	2 461 230 zł
Zarząd	Dorota Sumińska (prezes)
Profil działalności	Spółka zarządzająca portfelem inwestycji kapitałowych w wysokich technologiach dla inżynierii budownictwa GRYFITLAB – akredytowane badania ogniowe, akustyczne i komfortu wnętrz; FLUID DESK – oprogramowanie CAD & BIM, biblioteki CAD/BIM, PartShelf24
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	brak danych dla Grempeco; spółki portfelowe: około 20 osób na koniec 2025 r.
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Katarzyna Monika Nikodemowska
Strona www / kontakt	www.grempeco.com / info@grempeco.com
Profil online	GRM



Kapitalizacja:	36,6 mln zł
Free float:	19,5%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	6,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	0,96-1,63
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	14,1
Cena/wartość księgowa (x):	0,6
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Grempeco jest spółką holdingową notowaną na NewConnect, zarządzającą portfelem inwestycji kapitałowych w wyspecjalizowanych technologiach dla inżynierii budownictwa. Model biznesowy opiera się przede wszystkim na wartości i przepływach ze spółek portfelowych, a nie na dużej skali sprzedaży jednostki dominującej. Portfel obejmuje GRYFITLAB – podmiot świadczący usługi badawczo-rozwojowe w akredytowanych laboratoriach badań ogniowych, akustyki i komfortu wnętrz, oraz FLUID DESK – spółkę rozwijającą oprogramowanie CAD & BIM dla projektantów i producentów urządzeń instalacyjnych. Spółka dominująca nie sporządza skonsolidowanego sprawozdania finansowego, dlatego raportowane wyniki Grempeco należy czytać jako dane jednostkowe oraz uzupełniać analizą spółek portfelowych.

GRYFITLAB w I kw. 2026 r. realizowała zlecenia dla klientów z UE i spoza UE i kontynuowała działania eksportowe. FLUID DESK rozwijała biblioteki CAD/BIM, platformę B2B PartShelf24, rozwiązania eksportu projektów do formatów IFC i RVT oraz projekt AI do obliczeń energetycznych i optymalizacji budynków na podstawie modeli IFC. Aktualny etap rozwoju portfela obejmuje komercjalizację oprogramowania BIM/SaaS, rozwój eksportu usług laboratoryjnych oraz realizację projektów B+R.

Kluczowe ryzyka profilu biznesowego to zależność wyniku jednostki dominującej od dywidend i innych przychodów finansowych ze spółek portfelowych, mała skala przychodów samego Grempeco oraz wykonanie projektów technologicznych w zapowiadanym harmonogramie.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Katarzyna Monika Nikodemka	19 810 000	80,5%	81,1%
Pozostali	4 802 300	19,5%	18,9%
Razem	24 612 300	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	209	43	-79%
EBITDA	-325	-267	-18%
Marża EBITDA	-155,5%	-620,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-329	-271	-18%
Marża operacyjna	-157,4%	-630,2%	-
Zysk netto	1 300	1 348	4%
Marża netto	622,0%	3 134,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 300	1 348	4%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	622,0%	3 134,9%	-
Aktywa razem	62 028	63 812	3%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	57 359	59 146	3%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	4 669	4 666	0%
Przepływy operacyjne	-8 954	1 254	-114%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	456	474	263	-45%
EBITDA	-741	-859	-1 343	56%
Marża EBITDA	-162,5%	-181,2%	-510,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-754	-878	-1 359	55%
Marża operacyjna	-165,4%	-185,2%	-516,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 323	2 328	2 543	9%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	509,4%	491,1%	966,9%	-
Aktywa razem	59 113	61 832	62 709	1%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	53 933	56 260	57 988	3%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	5 180	5 572	4 721	-15%
Przepływy operacyjne	-1 187	113	-11 400	-10 188%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

Za I kw. 2026 r. Grempco pokazało jednostkowo 0,04 mln zł przychodów (-79% r/r), -0,3 mln zł EBITDA i -0,3 mln zł wyniku operacyjnego, przy zysku netto 1,3 mln zł (+4% r/r). Wynik netto był w praktyce determinowany przez 1,6 mln zł przychodów finansowych, w tym 1,6 mln zł dywidend i udziałów w zyskach od jednostek powiązanych, podczas gdy podstawowa działalność holdingowa pozostała nierentowna operacyjnie. Raport nie wskazuje zdarzeń jednorazowych; bez kwalifikowania dywidend jako zdarzenia jednorazowego warto zaznaczyć, że to one odpowiadały za dodatni wynik netto w kwartale.



Po stronie bilansu aktywa wyniosły 63,8 mln zł, kapitał własny 59,1 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 4,7 mln zł. Długoterminowe zobowiązania wyniosły 4,2 mln zł, w tym 4,0 mln zł wobec podmiotów powiązanych, natomiast zobowiązania krótkoterminowe wzrosły do 0,4 mln zł, głównie przez wyższe kredyty i pożyczki krótkoterminowe. Operacyjne przepływy pieniężne poprawiły się do +1,3 mln zł wobec -9,0 mln zł rok wcześniej, a środki pieniężne i inne aktywa pieniężne wzrosły do 3,2 mln zł.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.02.2026	Raport kwartalny za IV kw. 2025	Spółka opublikowała raport kwartalny za IV kw. 2025 r.
31.03.2026	Rozwój projektów w spółkach portfelowych	FLUID DESK rozwijał PartShelf24, eksport IFC/RVT oraz projekt AI dla obliczeń energetycznych i optymalizacji budynków, a GRYFITLAB kontynuował działania eksportowe i projekty B+R.
12.05.2026	Raport kwartalny za I kw. 2026	Spółka wykazała 1,3 mln zł zysku netto przy 0,0 mln zł przychodów i -0,3 mln zł wyniku operacyjnego, przy czym wynik netto opierał się na przychodach finansowych z dywidend i udziałów w zyskach.
29.05.2026	Raport roczny za 2025	Spółka opublikowała raport roczny, w którym w 2025 r. wykazała 0,3 mln zł przychodów, -1,4 mln zł wyniku operacyjnego, 2,5 mln zł zysku netto i 58,0 mln zł kapitału własnego.
03.06.2026	Zwołanie ZWZ	Spółka opublikowała ogłoszenie o zwołaniu ZWZ wraz z projektami uchwał i wzorem pełnomocnictwa.
30.06.2026	ZWZ i lista akcjonariuszy	Opublikowano treść uchwał podjętych przez ZWZ oraz listę akcjonariuszy powyżej 5% głosów na WZA.

Źródło: Spółka, DM BOS

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Holding zależny od przepływów finansowych** – Grempco operacyjnie zanotowało -0,3 mln zł wyniku operacyjnego w I kw. 2026 r., ale wykazało 1,3 mln zł zysku netto dzięki 1,6 mln zł przychodów finansowych, głównie dywidendom i udziałom w zyskach.
- 2. Bilans pozostaje kapitałowo mocny** – aktywa wyniosły 63,8 mln zł, kapitał własny 59,1 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 4,7 mln zł, co oznacza relatywnie wysokie pokrycie aktywów kapitałem własnym.
- 3. Spółki portfelowe są kluczowe** – GRYFITLAB zapewnia ekspozycję na usługi badań ogniowych i akustycznych, a FLUID DESK na oprogramowanie CAD & BIM oraz projekty SaaS i AI dla segmentu MEP.
- 4. Rozwój ma charakter projektowy** – najważniejsze kierunki to eksport usług GRYFITLAB, rozszerzenie akredytacji o badania cavity barriers, PartShelf24 oraz projekt AI do obliczeń energetycznych na modelach IFC.

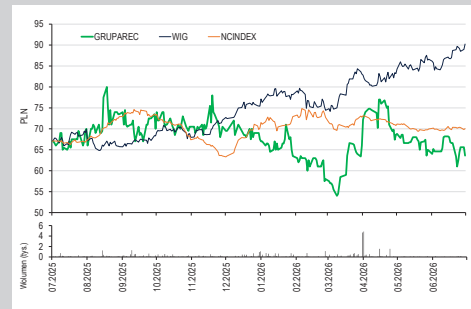
Podsumowanie: Grempco należy analizować przede wszystkim jako holding inwestycyjny z niewielką sprzedażą jednostki dominującej i wynikami zależnymi od spółek portfelowych. W I kw. 2026 r. dodatni wynik netto wynikał z dywidend i udziałów w zyskach, a operacyjnie spółka dominująca pozostawała stratna. Profil ryzyka i potencjału będzie w praktyce zależeł od sprzedaży, eksportu i komercjalizacji projektów technologicznych w GRYFITLAB i FLUID DESK.



Grupa Recykl

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Grupa Recykl
Siedziba	Śrem
Rok założenia	2010
Kapitał zakładowy	1 707 548 zł
Zarząd	Maciej Jasiewicz (prezes), Joanna Zalwert (członek zarządu)
Profil działalności	Gospodarowanie odpadami poużytkowymi w postaci zużytych opon Zbiórka i odbiór zużytych opon, odzysk i recykling opon, granulaty gumowe, pudry gumowe, dodatki do mieszanek mineralno-asfaltowych, czysty złom stalowy, paliwa alternatywne, usługi transportowe
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	około 330 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Roman Stachowiak wraz z Magerol Holdings Limited, Maciej Jasiewicz wraz z Calley Holdings Limited, Piotr Gałęski
Strona www / kontakt	www.recykl.pl / recykl@recykl.pl
Profil online	GRC



Kapitalizacja:	110 mln zł
Free float:	20,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	21,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	54,00-80,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	13,1
Cena/wartość księgowa (x):	1,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Grupa Recykl jest grupą kapitałową z rynku NewConnect, której podstawowym obszarem działalności jest kompleksowe zagospodarowanie zużytych opon. Model biznesowy obejmuje zbiórkę i odbiór opon, ich odzysk i recykling, sprzedaż produktów powstałych z przerobu oraz świadczenie usług transportowych. Grupa uzyskuje przychody głównie ze sprzedaży produktów z przerobu opon, usług odzysku i recyklingu, zbiórki, odbioru i przyjęcia opon oraz transportu. Kluczowe produkty obejmują granulaty gumowe, pudry gumowe, paliwa alternatywne, czysty złom stalowy oraz SMAPOL, czyli dodatek do mieszanek mineralno-asfaltowych. Spółka działa w Polsce, a po przejęciu litewskiej APG posiada także ekspozycję na kraje bałtyckie. W 2025 r. Grupa sfinalizowała pierwszą zagraniczną akwizycję kupując 100% udziałów APG, a w 2026 r. kontynuuje proces integracji tego podmiotu. Równolegle jest prowadzony proces dotyczący potencjalnego nabycia niemieckiej HRV, którego termin warunków negocjacyjnych został wydłużony do 31 grudnia br. Kierunki rozwoju obejmują międzynarodową ekspansję, rozwój własnej sieci zbiórki, komercjalizację SMAPOL i poprawę efektywności energetycznej. Najważniejsze ryzyka operacyjne dotyczą cen i wolumenów sprzedaży produktów z przerobu opon, kosztów energii i transportu, cen paliw oraz realizacji i integracji projektów M&A.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Roman Stachowiak z podmiotem zależnym	874 023	51,3%	62,0%
Piotr Gałęski	318 792	18,7%	14,5%
Maciej Jasiewicz z podmiotem zależnym	159 371	9,4%	7,3%
Pozostali	350 862	20,6%	16,2%
Razem	1 703 048	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	31 579	32 419	3%
EBITDA	3 976	3 965	0%
Marża EBITDA	12,6%	12,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 641	1 515	-8%
Marża operacyjna	5,2%	4,7%	-
Zysk netto	337	-677	-301%
Marża netto	1,1%	-2,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	337	-677	-301%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,1%	-2,1%	-
Aktywa razem	215 968	235 608	9%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	68 586	78 317	14%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	147 382	157 291	7%
Przepływy operacyjne	-1 813	-3 560	96%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	128 590	133 743	145 382	9%
EBITDA	30 286	27 275	25 888	-5%
Marża EBITDA	23,6%	20,4%	17,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	16 624	18 229	16 892	-7%
Marża operacyjna	12,9%	13,6%	11,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	11 103	10 860	9 393	-14%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8,6%	8,1%	6,5%	-
Aktywa razem	192 685	202 759	234 736	16%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	62 402	71 323	79 252	11%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	130 283	131 436	155 484	18%
Przepływy operacyjne	25 730	25 214	25 004	-1%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa Recykl wypracowała 32,4 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 3% r/r. EBITDA wyniosła 4,0 mln zł i była wyższa o 2% r/r, zysk operacyjny spadł do 1,5 mln zł, czyli o 8% r/r, a strata netto przypisana akcjonariuszom jednostki dominującej wyniosła 0,7 mln zł wobec 0,3 mln zł zysku netto rok wcześniej. Marża EBITDA wyniosła ok. 12,0%. Na sprzedaż wpływał 11% spadek r/r przychodów z produktów z przerobu opon wynikający z niższych cen i wolumenów, przy jednoczesnym wzroście przychodów z usług recyklingu i odzysku o 26% r/r, zbiórki, odbioru i przyjęcia opon o 16% r/r oraz transportu o 28% r/r. Wynik netto został obciążony m.in. ok. 0,3 mln zł odpisem wartości firmy związanym z przejętą spółką litewską; w uproszczeniu, bez tej pozycji strata netto byłaby o tę kwotę niższa, ale raport nie podaje pełnego wyniku skor. po podatku.



Po stronie bilansu kapitały własne akcjonariuszy jednostki dominującej wyniosły 78,3 mln zł, wobec 68,6 mln zł rok wcześniej. Zobowiązania długoterminowe wzrosły do 70,2 mln zł z 57,1 mln zł, w tym kredyty i pożyczki do 54,6 mln zł, natomiast zobowiązania krótkoterminowe spadły do 50,7 mln zł z 52,7 mln zł. Krótkoterminowe kredyty i pożyczki wyniosły 5,5 mln zł, leasing krótkoterminowy 5,2 mln zł, a faktoring 15,0 mln zł. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -3,6 mln zł wobec -1,8 mln zł rok wcześniej, przy istotnym wzroście należności, natomiast przepływy finansowe wyniosły +1,4 mln zł, przy wpływach z kredytów i pożyczek oraz równoległych spłatach kredytów, leasingu i odsetek.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
21.01.2026	Harmonogram raportów okresowych	Spółka opublikowała terminy raportów okresowych na 2026 r., w tym raport za I kw. na 15 maja oraz raport za II kw. na 14 sierpnia.
I kw. 2026 r.	Udział w Tire Technology EXPO 2026	Grupa uczestniczyła w wydarzeniu branży oponiarskiej w Hanowerze prezentując m.in. granulaty, pudry z recyklingu opon, Elitex, przygotowanie surowca do pirolizy oraz dane EPD.
I kw. 2026 r.	Udział w konferencji ETRA w Brukseli	Zespół Grupy przedstawił prelekcje dotyczące zastosowań zużytych opon oraz udziału w projekcie SMILE CITY i koncepcji Rubber Concept.
07.04.2026	Aktualizacja procesu nabycia HRV	Spółka poinformowała o wydłużeniu do 31.12.2026 r. warunków negocjacyjnych dotyczących potencjalnego nabycia 100% udziałów niemieckiej HRV, przy maksymalnej wartości transakcji do 8,37 mln EUR.
06.05.2026	Umowa z autoryzowanym doradcą	Spółka zawarła umowę z Kancelarią CSW Janas i Partnerzy w celu wprowadzenia do obrotu na NewConnect akcji serii A2, B2, C, G i H.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Grupa opublikowała skonsolidowany i jednostkowy raport kwartalny za okres 1.01–31.03.2026 r.
29.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka przekazała skonsolidowany raport roczny za 2025 r., w którym wykazała 145,4 mln zł przychodów i 9,4 mln zł zysku netto.
25.06.2026	Uchwały ZWZ	ZWZ zatwierdziło sprawozdania za 2025 r. i przeznaczyło 4,1 mln zł jednostkowego zysku netto za 2025 r. na kapitał zapasowy.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody rosną umiarkowanie** – I kw. 2026 r. przyniósł 32,4 mln zł przychodów, czyli wzrost o 3% r/r, ale struktura była mieszana: słabsza sprzedaż produktów z przerobu opon została skompensowana przez usługi recyklingu, zbiórkę i transport.
- 2. Rentowność netto pod presją** – EBITDA utrzymała się na poziomie 4,0 mln zł, jednak zysk operacyjny spadł do 1,5 mln zł, a wynik netto przeszedł w stratę (0,7 mln zł), m.in. przez wyższe koszty finansowe i odpis wartości firmy związany z APG.
- 3. Kapitał i zadłużenie rosną** – kapitały własne wyniosły 78,3 mln zł, ale wzrost zobowiązań długoterminowych do 70,2 mln zł pokazuje, że rozwój Grupy i projekty akwizycyjne są częściowo finansowane długiem.
- 4. Ekspansja zagraniczna jest głównym tematem strategicznym** – integracja APG i proces dotyczący HRV mogą zwiększyć skalę działania poza Polską, ale jednocześnie podwyższają ryzyko integracji, finansowania i wykonania transakcji.



5. Koszty i kapitał obrotowy wymagają kontroli – ujemne przepływy operacyjne na poziomie -3,6 mln zł pokazują presję ze strony kapitału obrotowego, a Spółka wskazuje działania ograniczające ryzyka kosztowe, w tym efektywność energetyczną i rozwój własnej sieci zbiórki.

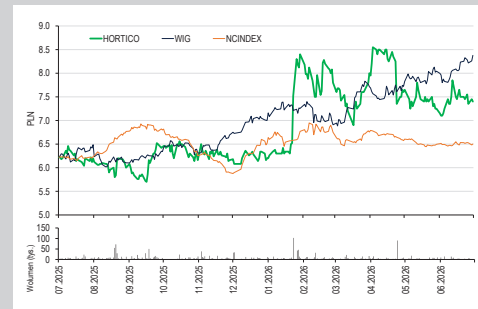
Podsumowanie: Grupa Recykl pozostaje wyspecjalizowanym podmiotem w segmencie recyklingu zużytych opon, z wyraźnym komponentem ekspansji zagranicznej i rozwoju produktów o wyższej wartości dodanej. Wyniki za I kw. 2026 r. pokazują stabilizację przychodów i EBITDA, ale jednocześnie słabszy wynik netto i ujemne przepływy operacyjne. Kluczowe dla kolejnych okresów będą: tempo integracji APG, dalszy przebieg procesu HRV, komercjalizacja SMAPOL oraz kontrola kosztów finansowania i kapitału obrotowego.



Hortico

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Hortico
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	1991
Kapitał zakładowy	6 500 000 zł
Zarząd	Paweł Kolasa (prezes), Andrzej Guszał (wiceprezes), Kinga Kazubowska-Talaga (członek zarządu)
Profil działalności	Handel hurtowy i detaliczny artykułami ogrodniczymi oraz „dom i ogród”, produkcja i konfekcjonowanie nasion w Grupie
Kluczowe produkty / usługi	Nasiona i sadzonki, nawozy, środki ochrony roślin, podłoża, folie i włókniny ogrodnicze, środki ochrony biologicznej, narzędzia ogrodnicze, markety PSB Mrówka
Liczba pracowników	około 293 osoby
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Paweł Kolasa, Andrzej Guszał, Robert Bender
Strona www / kontakt	www.hortico.pl / sekretariat@hortico.pl
Profil online	HOR



Kapitalizacja:	94,9 mln zł
Free float:	24,9%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	48,9 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	5,70-8,55
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	6,6
Cena/wartość księgowa (x):	1,1
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Hortico to grupa działająca na rynku zaopatrzenia ogrodnictwa oraz w segmencie „dom i ogród”. Model biznesowy obejmuje handel hurtowy, detaliczny i produkcję, a Grupa działa w dwóch głównych segmentach klientów: profi – obejmującym profesjonalnych producentów ogrodniczych, kwiaciarskich, warzywniczych i sadowniczych, oraz hobby – obejmującym sklepy ogrodnicze, centra ogrodnicze, florystów i klientów detalicznych. Oferta obejmuje m.in. nasiona, sadzonki, nawozy, środki ochrony roślin, podłoża, folie i włókniny ogrodnicze, produkty ochrony biologicznej, owady zapylające oraz narzędzia ogrodnicze. Grupa prowadzi hurtownie ogrodnicze, centra ogrodnicze, sprzedaż internetową oraz markety PSB Mrówka.

Struktura Grupy obejmuje Hortico jako jednostkę dominującą oraz PNOS, OGROFOL i Hortico Deutschland, przy czym konsolidacją obejmowane są Hortico, PNOS i OGROFOL. PNOS odpowiada za działalność nasienną, w tym hodowlę zachowawczą, konfekcjonowanie i handel nasionami, a OGROFOL prowadzi handel artykułami do produkcji ogrodniczej, w tym foliami ogrodniczymi pod własną marką. Spółka rozwija skalę działalności detalicznej poprzez markety PSB Mrówka, w tym sklepy we Wrocławku i Wągrowcu. W komunikacji z inwestorami Grupa wskazuje, że jej celem jest wzrost przychodów przy zachowaniu rentowności. Kluczowe obszary ryzyka operacyjnego obejmują sezonowość sprzedaży, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, finansowanie kredytowe, jakość dostaw w segmencie nasiennym oraz integrację przejmowanych punktów handlowych.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Paweł Kolasa	5 231 978	40,5%	40,5%
Andrzej Guszał	2 350 000	18,2%	18,2%
Robert Bender	2 117 544	16,4%	16,4%
Pozostali	3 217 877	24,9%	24,9%
Razem	12 917 399	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	59 975	64 577	8%
EBITDA	9 837	8 465	-14%
Marża EBITDA	16,4%	13,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	9 022	7 629	-15%
Marża operacyjna	15,0%	11,8%	-
Zysk netto	7 031	5 977	-15%
Marża netto	11,7%	9,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	7 031	5 977	-15%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	11,7%	9,3%	-
Aktywa razem	139 442	165 356	19%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	75 659	85 410	13%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	63 783	79 946	25%
Przepływy operacyjne	10 438	14 669	41%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	155 516	197 099	205 889	4%
EBITDA	16 207	20 084	21 844	9%
Marża EBITDA	10,4%	10,2%	10,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	14 068	17 188	19 113	11%
Marża operacyjna	9,0%	8,7%	9,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	10 632	13 673	15 388	13%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6,8%	6,9%	7,5%	-
Aktywa razem	113 019	130 445	155 967	20%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	62 018	69 645	79 985	15%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	51 001	60 800	75 982	25%
Przepływy operacyjne	9 712	2 162	4 869	125%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. skons. przychody Hortico wzrosły o 8% r/r do 64,6 mln zł. Zysk na sprzedaży spadł o 15% r/r do 7,9 mln zł, zysk operacyjny o 15% do 7,6 mln zł, EBITDA o 14% do 8,5 mln zł, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej o 15% do 6,0 mln zł. Marża EBITDA obniżyła się do 13,1% z 16,4%, marża operacyjna do 11,8% z 15,0%, a marża netto do 9,3% z 11,7%. Wzrost sprzedaży zarząd wiązał głównie z działalnością marketów Mrówka i segmentu profi, przy pozytywnym efekcie akwizycji sklepów we Włocławku i Wągrowcu.



Bilans wzrósł wraz ze skalą działalności: aktywa razem wyniosły 165,4 mln zł (+19% r/r), kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej 85,4 mln zł (+13%), a zobowiązania i rezerwy 79,9 mln zł (+25%). Kredyty krótkoterminowe wyniosły 19,9 mln zł (+56% r/r), przy braku kredytów długoterminowych w raporcie, a przepływy operacyjne poprawiły się do 14,7 mln zł (+41%). Przepływy inwestycyjne wyniosły -11,1 mln zł, m.in. w związku z akwizycją nieruchomości w Wągrowcu. Raport nie wskazuje zdarzeń jednorazowych o jednoznacznie policzalnym wpływie na wynik, dlatego nie prezentujemy wyniku skor.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
24.11.2025	Umowa inwestycyjna dotycząca Wągrowca	Spółka zawarła umowę inwestycyjną dotyczącą nabycia aktywów związanych ze sklepem PSB Mrówka w Wągrowcu, w tym nieruchomości z budynkiem o powierzchni użytkowej 2 301,6 m ² za 9,4 mln zł netto.
07.01.2026	Przedwstępna umowa nabycia nieruchomości	Spółka podpisała przedwstępną umowę notarialną nabycia nieruchomości w Wągrowcu za 9,4 mln zł netto powiększone o VAT, z zadatkiem 2,0 mln zł.
22.01.2026	Aneks do kredytu obrotowego	Spółka odnowiła finansowanie obrotowe w Santander Bank Polska do 17 lutego 2028 r., z maksymalnym poziomem zadłużenia w rachunku bieżącym do 45,0 mln zł.
26.01.2026	Finalizacja zakupu nieruchomości w Wągrowcu	Spółka podpisała umowę przyrzeczoną nabycia nieruchomości za 9,4 mln zł netto, wskazując plan uruchomienia piątego marketu PSB Mrówka w strukturze Grupy.
17.02.2026	Pozew PNOS przeciwko Moravoseed	PNOS złożył pozew o 6,4 mln zł w związku z reklamacjami dotyczącymi nasion pietruszki korzeniowej, a roszczenia obejmowały wierzytelności przeniesione przez 77 producentów.
29.05.2026	Rekomendacja dywidendy i zwołanie ZWZ	Zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy za 2025 r. w wysokości 0,29 zł na akcję i zwołał ZWZ na 30 czerwca 2026 r.
15.06.2026	Powołanie Zarządu kolejnej kadencji	Rada Nadzorcza powołała Zarząd na kolejną wspólną kadencję w niezmienionym składzie.
30.06.2026	Uchwała dywidendowa i wybór Rady Nadzorczej	ZWZ zdecydowało o wypłacie 3,7 mln zł dywidendy, tj. 0,29 zł na akcję, z dniem dywidendy 6 lipca 2026 r. i wypłatą 10 lipca 2026 r., oraz powołało Radę Nadzorczą na nową kadencję.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Sprzedaż rośnie** – w I kw. 2026 r. przychody wzrosły do 64,6 mln zł, wspierane przez markety Mrówka i segment profi, ale wzrost kosztów obniżył marżę.
- 2. Rentowność spadła** – EBITDA wyniosła 8,5 mln zł, a zysk netto 6,0 mln zł, co oznacza spadki odpowiednio o 14% i 15% r/r mimo wzrostu sprzedaży.
- 3. Bilans się powiększa** – aktywa wzrosły do 165,4 mln zł, kapitał własny do 85,4 mln zł, a zobowiązania i rezerwy do 79,9 mln zł, co odzwierciedla rozwój skali i inwestycje w detal.
- 4. Ryzyka operacyjne** – istotne obszary monitorowania to kapitał obrotowy, finansowanie kredytowe, integracja przejętych marketów oraz spór PNOS z Moravoseed.



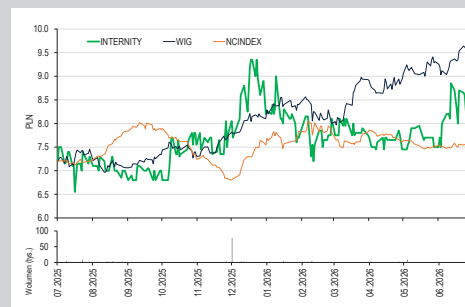
Podsumowanie: Hortico pozostaje rentowną grupą handlowo-produkcyjną z rosnącą skalą przychodów i rozwijanym segmentem detalicznym. Wyniki za I kw. 2026 r. pokazują wzrost sprzedaży, ale jednocześnie niższe marże i większe wykorzystanie finansowania krótkoterminowego. Dalsza ocena wyników powinna koncentrować się na utrzymaniu marż, rotacji kapitału obrotowego i efektach nowych sklepów PSB Mrówka.



Internity

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Internity
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1992, wpis KRS: 2008
Kapitał zakładowy	787 434,30 zł
Zarząd	Piotr Grupiński (prezes), Piotr Kosiński (wiceprezes)
Profil działalności	Dystrybucja produktów do wyposażenia wnętrz oraz realizacja usług wykończeniowych
Kluczowe produkty / usługi	Wyposażenie łazienek, płytki ceramiczne, systemy grzewcze i klimatyzacyjne, meble, AGD, drewno podłogowe, oświetlenie, usługi „pod klucz”
Liczba pracowników	około 95 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Piotr Grupiński z podmiotami powiązanymi, Piotr Kosiński, Karol Borkowski, Monika Borkowska, Filip Borkowski (działający w ramach porozumienia), Kinga Kostyra-Grabczak i Krzysztof Grabczak (działający w ramach porozumienia)
Strona www / kontakt	www.internity.pl / biuro@internity.pl
Profil online	INT



Kapitalizacja:	64,6 mln zł
Free float:	19,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	2,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	6,55-9,35
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	8,3
Cena/wartość księgowa (x):	2,1
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Internity prowadzi ogólnopolską sieć salonów ekspozycyjnych i salonów sprzedaży materiałów wyposażenia wnętrz, działając w segmencie średnim, wysokim i luksusowym. Oferta obejmuje m.in. wyposażenie łazienek, płytki ceramiczne, systemy grzewcze i klimatyzacyjne, meble, AGD, drewno podłogowe oraz oświetlenie. Model biznesowy łączy sprzedaż produktów, doradztwo projektowe, obsługę architektów oraz usługi wykończeniowe „pod klucz” dla klientów indywidualnych, deweloperów, hoteli i biur. Grupa rozwija sprzedaż detaliczną w salonach stacjonarnych, która według zarządu ma wyższą marżowość niż kanał online. Równolegle Internity wdraża nowe produkty i marki własne w branży wyposażenia wnętrz.

Ważnym komponentem profilu Spółki są projekty nieruchomościowe i inwestycyjne, w tym apartamentowiec T17 w Łodzi, projekt logistyczny w Całowaniu oraz przygotowywana inwestycja mieszkaniowa w Krakowie. T17 ma mieć szacowane przychody ze sprzedaży lokali na poziomie 85-95 mln zł, przy czym koszty projektu obciążają bieżące wyniki przed rozpoznaniem przychodów ze sprzedaży lokali. Ryzyka operacyjne obejmują presję kosztową, konkurencję e-commerce, sezonowość popytu, zależność od koniunktury mieszkaniowej oraz ryzyko wykonawcze przy projektach deweloperskich. Dodatkowym czynnikiem jest ekspozycja na wahania nastrojów konsumenckich i napięcia geopolityczne, które zarząd wskazał jako jeden z powodów słabszej sprzedaży w I kw. 2026 r.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Piotr Grupiński z podmiotami powiązanymi	4 043 780	51,4%	51,4%
Piotr Koziński	1 010 400	12,8%	12,8%
Karol Borkowski, Monika Borkowska, Filip Borkowski	880 000	11,2%	11,2%
Krzysztof Grabczak w porozumieniu	395 195	5,0%	5,0%
Pozostali	1 544 968	19,6%	19,6%
Razem	7 874 343	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	45 065	44 513	-1%
EBITDA	1 742	2 114	21%
Marża EBITDA	3,9%	4,7%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	890	1 361	53%
Marża operacyjna	2,0%	3,1%	-
Zysk netto	102	652	537%
Marża netto	0,2%	1,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-66	523	-898%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-0,1%	1,2%	-
Aktywa razem	92 574	114 178	23%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	27 647	30 105	9%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	64 927	84 073	29%
Przepływy operacyjne	3 973	5 054	27%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	169 785	180 584	180 944	0%
EBITDA	11 283	15 494	14 149	-9%
Marża EBITDA	6,6%	8,6%	7,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 667	12 099	10 774	-11%
Marża operacyjna	5,1%	6,7%	6,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4 772	6 808	6 790	0%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2,8%	3,8%	3,8%	-
Aktywa razem	78 694	88 143	100 726	14%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	24 753	27 545	33 469	22%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	53 941	60 598	67 257	11%
Przepływy operacyjne	9 115	4 731	10 143	114%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. skonsolidowane przychody Internity wyniosły 44,5 mln zł, co oznacza spadek o 1% r/r. EBITDA wzrosła do 2,1 mln zł z 1,7 mln zł rok wcześniej, czyli o 21% r/r, a marża EBITDA poprawiła się do 4,7% z 3,9%. Zysk operacyjny wyniósł 1,4 mln zł wobec 0,9 mln zł rok wcześniej, co oznacza wzrost o 53% r/r. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 0,7 mln zł wobec 0,1 mln zł w I kw. 2025 r., przy niskiej bazie porównawczej. Operacyjne przepływy pieniężne były dodatnie i wyniosły 5,1 mln zł wobec 4,0 mln zł rok wcześniej.

Po stronie bilansu aktywa wzrosły do 114,2 mln zł z 92,6 mln zł r/r, a kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej do 30,1 mln zł z 27,6 mln zł. Zobowiązania krótkoterminowe wzrosły do 69,7 mln zł z 52,2 mln zł, w tym krótkoterminowe kredyty i pożyczki do 18,6 mln zł, natomiast zobowiązania długoterminowe spadły do 0,7 mln zł z 1,1 mln zł. Środki pieniężne i inne inwestycje krótkoterminowe wzrosły do 14,9 mln zł z 4,4 mln zł. Zarząd wskazał, że koszty marketingowe, sprzedażowe i osobowe projektu T17 wyniosły w I kw. 2026 r. 0,6 mln zł i zostały ujęte przed rozpoznanie przychodów z projektu; uproszczona EBITDA przed tym kosztem wyniosłaby ok. 2,7 mln zł, ale spółka nie podała pełnego oficjalnego wyniku skor. netto.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
13.11.2025	Zawarcie kredytu i rozpoczęcie robót T17	T17 zawarła umowę kredytu na finansowanie przedsięwzięcia deweloperskiego w Łodzi do kwoty 54,7 mln zł, z okresem finansowania do 31 marca 2028 r.; równocześnie uruchomiono umowę z generalnym wykonawcą o wartości ok. 53 mln zł.
12.01.2026	Uchwała o wypłacie dywidendy	NWZ podjęło uchwałę o wypłacie dywidendy 0,51 zł na akcję, o łącznej wartości ok. 4,0 mln zł, z dniem dywidendy 19 stycznia 2026 r. i wypłatą 26 stycznia 2026 r.
23.03.2026	Informacja o generalnym wykonawcy T17	Spółka poinformowała, że generalny wykonawca inwestycji T17 Anna-Bud złożył wniosek o otwarcie postępowania układowego oraz wniosek o ogłoszenie upadłości; na dzień publikacji prace miały być kontynuowane zgodnie z harmonogramem.
08.05.2026	Odstąpienie od umowy z Anna-Bud	T17 odstąpiła od umowy z dotychczasowym generalnym wykonawcą, przejęła plac budowy i rozpoczęła inwentaryzację wykonanych prac; równolegle prowadzono przetarg na nowego generalnego wykonawcę.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka opublikowała skonsolidowany raport kwartalny, w którym wykazała 44,5 mln zł przychodów, 2,1 mln zł EBITDA i 0,7 mln zł zysku netto j.d.
26.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Grupa opublikowała skonsolidowany raport roczny za 2025 r.; przychody za 2025 r. wyniosły 180,9 mln zł, EBITDA 14,1 mln zł, a zysk netto 6,8 mln zł.
25.06.2026	ZWZ i uchwały roczne	ZWZ odbyło się 25 czerwca 2026 r.; według komunikatów EBI opublikowano uchwały ZWZ oraz informacje dotyczące dywidendy.
17.07.2026	Planowana wypłata dywidendy końcowej	Zaplanowana jest wypłata dywidendy 0,20 zł na akcję.
31.03.2027	Termin umowy przyrzeczonej dla działek w Całowaniu	Termin zawarcia umowy przyrzeczonej sprzedaży działek w Całowaniu przesunięto do 31 marca 2027 r., chyba że warunki umowy zostaną spełnione wcześniej.

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność poprawiła się mimo spadku sprzedaży** – przychody w I kw. 2026 r. spadły o 1% r/r do 44,5 mln zł, ale EBITDA wzrosła o 21% r/r do 2,1 mln zł, co wskazuje na poprawę marży operacyjnej i korzystniejszą strukturę sprzedaży.
- 2. T17 istotnie wpływa na profil wyników** – projekt deweloperski generuje koszty przed rozpoznaniem przychodów, a w I kw. 2026 r. koszty T17 obciążyły wynik kwotą 0,6 mln zł; jednocześnie projekt ma potencjalnie duży wpływ na przyszłą skalę przychodów, jeśli zostanie zrealizowany zgodnie z założeniami.
- 3. Bilans pokazuje wzrost skali i zobowiązań krótkoterminowych** – aktywa wzrosły do 114,2 mln zł, a zobowiązania krótkoterminowe do 69,7 mln zł, przy jednoczesnym wzroście gotówki do 14,9 mln zł; struktura bilansu wymaga dalszej obserwacji pod kątem kapitału obrotowego, zaliczek i finansowania T17.
- 4. Projekty nieruchomościowe zwiększają potencjał, ale też ryzyko wykonawcze** – portfel nieruchomości inwestycyjnych i projekty T17, Całowanie oraz Kraków mogą stanowić źródło wartości, ale sytuacja z generalnym wykonawcą T17 pokazała ryzyko związane z terminowością, kosztami i organizacją procesu budowlanego.
- 5. Rynek pozostaje wymagający** – Spółka działa w segmencie mniej wrażliwym na koszt kredytu niż rynek masowy, ale nadal jest narażona na sezonowość, konkurencję cenową online, presję płacową, koszty działalności i wahania nastrojów konsumenckich

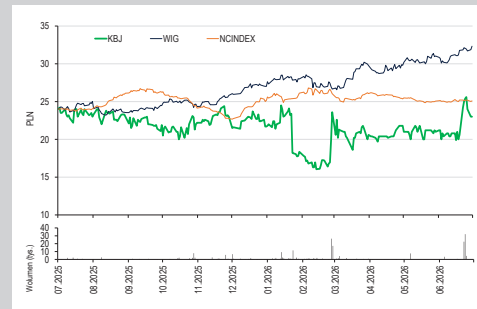
Podsumowanie: Internity pozostaje spółką z podstawową działalnością handlowo-usługową w segmencie wyposażenia wnętrz oraz rosnącym komponentem projektów nieruchomościowych. Wyniki za I kw. 2026 r. pokazują poprawę rentowności przy lekkim spadku sprzedaży, ale dalsza ocena profilu ryzyka zależy w dużej mierze od realizacji T17, kontroli zadłużenia krótkoterminowego i utrzymania dodatnich przepływów operacyjnych.



KBJ

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	KBJ
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2011
Kapitał zakładowy	2 057 459 zł
Zarząd	Artur Jedynak (prezes), Marcin Jasiński (wiceprezes), Robert Rymarczyk (członek zarządu)
Profil działalności	Usługi IT i doradztwo wdrożeniowe dla klientów biznesowych, głównie w obszarze SAP i transformacji cyfrowej
Kluczowe produkty / usługi	Business Intelligence & Big Data, SAP Development, serwis aplikacyjny SAP, ERP S/4HANA, controlling personalny, Portal HR Cloud, e-JPK, Research & Development
Liczba pracowników	około 190 osób
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	SOA People Group S.a.r.l.
Strona www / kontakt	www.kbj.com.pl / info@kbj.com.pl
Profil online	KBJ



Kapitalizacja:	42,8 mln zł
Free float:	12,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	6,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	16,05-24,70
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	21,5
Cena/wartość księgowa (x):	1,0
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

KBJ dostarcza oprogramowanie i usługi dla klientów biznesowych wspierające cyfrową transformację. Model biznesowy obejmuje pełny cykl życia rozwiązań IT, od koncepcji i doradztwa, przez wdrożenie, po utrzymanie i rozwój systemów. Spółka koncentruje działalność na produktach i technologiach SAP, w tym systemach ERP, Business Intelligence i HCM. Klientami są głównie duże i średnie przedsiębiorstwa oraz jednostki budżetowe, a Spółka utrzymuje relacje biznesowe z ponad 250 podmiotami. Istotnym elementem oferty jest oprogramowanie własne, sprzedawane w modelu on-premise oraz Cloud/SaaS, które odpowiada za ok. 10% średniorocznych przychodów.

W I kw. 2026 r. najważniejszym projektem była umowa z ORLEN na wdrożenie systemu klasy ERP, zawarta przez KBJ jako lidera konsorcjum. W 2025 r. Spółka zakończyła powiązania kapitałowe ze spółkami stowarzyszonymi i od końca 2025 r. nie tworzy grupy kapitałowej. Spółka raportuje ryzyka typowe dla działalności projektowej (m.in. uzależnienie od kluczowych klientów i specjalistów, cykl realizacji i rozliczeń kontraktów oraz płynność w warunkach długich terminów płatności).

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
SOA People Group Sarl	1 797 324	87,4%	87,4%
Pozostali	260 135	12,6%	12,6%
Razem	2 057 459	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	28 343	26 514	-6%
EBITDA	1 248	2 938	135%
Marża EBITDA	4,4%	11,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	736	2 455	234%
Marża operacyjna	2,6%	9,3%	-
Zysk netto	724	1 781	146%
Marża netto	2,6%	6,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	724	1 781	146%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2,6%	6,7%	-
Aktywa razem	72 122	71 301	-1%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	39 035	41 092	5%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	33 087	30 209	-9%
Przepływy operacyjne	563	1 920	241%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	109 391	117 681	110 702	-6%
EBITDA	6 631	8 782	8 081	-8%
Marża EBITDA	6,1%	7,5%	7,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	4 944	7 078	5 607	-21%
Marża operacyjna	4,5%	6,0%	5,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	5 193	6 911	937	-86%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4,7%	5,9%	0,8%	-
Aktywa razem	62 506	74 024	67 400	-9%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	29 800	38 374	39 311	2%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	32 706	35 650	28 089	-21%
Przepływy operacyjne	3 576	-155	-808	421%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. KBJ osiągnął 26,5 mln zł przychodów, co oznacza spadek o 6% r/r, przy jednoczesnej poprawie rentowności. EBITDA wzrosła o 135% r/r do 2,9 mln zł, zysk operacyjny o 234% r/r do 2,5 mln zł, a zysk netto wzrósł do 1,8 mln zł, czyli o 146% r/r. Marża EBITDA wzrosła do 11,1% z 4,4% rok wcześniej, głównie przy niższych kosztach działalności operacyjnej, w tym kosztach usług obcych. Spółka nie raportowała w I kw. 2026 r. zdarzeń nietypowych wpływających na wynik, a dane są jednostkowe, ponieważ KBJ nie tworzy grupy kapitałowej.

Na koniec marca 2026 r. suma bilansowa wyniosła 71,3 mln zł, kapitał własny 41,1 mln zł, a środki pieniężne 5,3 mln zł. Przepływy operacyjne były dodatnie i wyniosły 1,9 mln zł wobec 0,6 mln zł rok wcześniej. Zobowiązania długoterminowe pozostały bez zmian wobec poprzedniego kwartału na poziomie 1,7 mln zł, zobowiązania krótkoterminowe spadły do 16,2 mln zł z 17,6 mln zł, natomiast zobowiązania i rezerwy łącznie wzrosły do 30,2 mln zł



z 28,1 mln zł, głównie przez wzrost rezerw. Dług finansowy rozumiany jako kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe obniżył się względem poprzedniego kwartału do ok. 3,2 mln zł z ok. 3,3 mln zł.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
02.02.2026	Umowa wdrożeniowa z ORLEN	KBJ jako lider konsorcjum z BPX zawarł umowę na wdrożenie systemu ERP wraz z obsługą gwarancyjną, pogwarancyjną i pracami dodatkowymi, o wartości do 17 mln zł netto i przewidywanym czasie realizacji dwóch lat.
23.03.2026	Zawiadomienie akcjonariusza SOA People Group	SOA People Group zwiększył zaangażowanie do 1 797 324 akcji, odpowiadających 87,36% kapitału i głosów.
21.04.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka wykazała 110,7 mln zł przychodów, 8,1 mln zł EBITDA i 0,9 mln zł zysku netto, przy jednorazowym obciążeniu netto związanym ze sprzedażą udziałów w spółkach stowarzyszonych.
14.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka pokazała spadek przychodów o 6% r/r przy wzroście EBITDA o 135% r/r i wzroście zysku netto o 146% r/r.
23.06.2026	Zwyczajne Walne Zgromadzenie	ZWZ przeznaczyło zysk netto za 2025 r. w wys. 0,9 mln zł w całości na kapitał zapasowy.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Rentowność w I kwartale poprawiła się** – mimo spadku przychodów do 26,5 mln zł Spółka mocno poprawiła wynikowość, osiągając 2,9 mln zł EBITDA i 1,8 mln zł zysku netto, głównie dzięki niższym kosztom operacyjnym.
- 2. Bilans jest stabilny** – kapitał własny wzrósł do 41,1 mln zł, gotówka zwiększyła się do 5,3 mln zł, a krótkoterminowe zobowiązania spadły kw./kw., chociaż całkowite zobowiązania i rezerwy wzrosły przez wyższe rezerwy.
- 3. Model SAP pozostaje kluczowy** – główna działalność opiera się na wdrożeniach, utrzymaniu i rozwoju systemów SAP, a kontrakt z ORLEN oraz wcześniej raportowana umowa z Sądem Apelacyjnym we Wrocławiu potwierdzają zdolność pozyskiwania większych projektów.
- 4. Ryzyka są typowe dla projektowego IT** – istotne znaczenie ma dostępność specjalistów, terminowość realizacji dużych wdrożeń, koncentracja części przychodów na większych klientach oraz płynność przy projektach trwających powyżej 6 miesięcy.

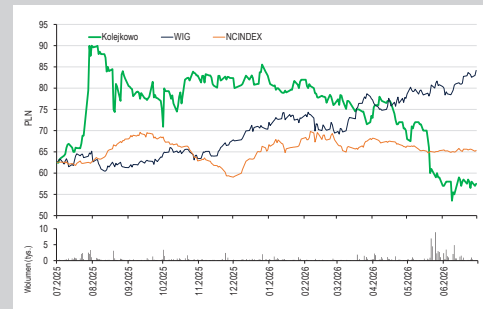
Podsumowanie: po słabszym wyniku netto w 2025 r. obciążonym jednorazową stratą księgową na sprzedaży udziałów KBJ rozpoczął 2026 rok od wyraźnie lepszej rentowności operacyjnej. Profil pozostaje skoncentrowany na wdrożeniach i usługach SAP dla klientów B2B, a kluczowym elementem do obserwacji w kolejnych kwartałach będzie utrzymanie marż przy realizacji dużych kontraktów i dalszy poziom konwersji wyniku na przepływy operacyjne.



Kolejkowo

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Kolejkowo
Siedziba	Jelenia Góra
Rok założenia	2013 jako Fores, 2021 jako Kolejkowo
Kapitał zakładowy	120 000 zł
Zarząd	Jakub Paczyński (prezes), Katarzyna Paczyńska (członek zarządu)
Profil działalności	Organizacja i prezentacja wystaw makiet oraz parków miniatur odwzorowujących elementy geografii miast
Kluczowe produkty / usługi	Bilety na wystawy w Warszawie, Wrocławiu i Gliwicach, modelarnia w Jeleniej Górze, sklepy z gadżetami, kawiarnie, reklamy na makietach, warsztaty modelarskie
Liczba pracowników	około 23 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	JFP Fundacja Rodzinna, Familyval Fundacja Rodzinna w organizacji
Strona www / kontakt	www.kolejkowo.pl / biuro@kolejkowo.pl
Profil online	KLK



Kapitalizacja:	64,2 mln zł
Free float:	15,8%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	68,3 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	53,50-90,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	9,8
Cena/wartość księgowa (x):	3,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Kolejkowo prowadzi działalność w segmencie atrakcji turystyczno-rozrywkowych organizując wystawy makiet modelarskich pod marką Kolejkowo. Spółka zarządza ekspozycjami w Warszawie, Wrocławiu i Gliwicach oraz modelarnią w Jeleniej Górze pełniącą funkcję zaplecza produkcyjnego i miejsca zwiedzania. Główne przychody pochodzą ze sprzedaży biletów, a uzupełniają je sklepy z gadżetami, kawiarnie, reklamy na makietach oraz warsztaty modelarskie dla grup. Od 1 lipca 2024 r. Spółka stosuje ceny dynamiczne, w których cena biletu zależy od terminu zakupu względem daty wizyty. Model operacyjny jest sezonowy, z wyższą frekwencją w weekendy, święta, ferie zimowe, wakacje oraz przy wystawach czasowych, takich jak „Miasto z Piernika”.

Po otwarciu wystawy w Warszawie w kwietniu 2025 r. Spółka weszła w etap skalowania działalności poza dotychczasowe lokalizacje. W 2026 r. Kolejkowo podpisało umowę najmu lokalu w Gdańsku na planowaną wystawę w Galerii Metropolia oraz pracuje nad projektem parku z kolejkami przy modelarni w Jeleniej Górze. Strategia rozwoju na lata 2026-30 zakłada rozwój nowych lokalizacji, modernizację istniejących wystaw, potencjalne przejęcia i budowę grupy kapitałowej. Najważniejsze ryzyka operacyjne dotyczą sezonowości ruchu turystycznego, skuteczności wyboru nowych lokalizacji, dostępności pracowników i terminowości przygotowania nowych makiet.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
JFP Fundacja Rodzinna	510 000	42,5%	42,5%
Familiyval Fundacja Rodzinna	500 000	41,7%	41,7%
Pozostali	190 000	15,8%	15,8%
Razem	1 200 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	4 729	6 173	31%
EBITDA	1 405	2 396	71%
Marża EBITDA	29,7%	38,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 074	1 746	63%
Marża operacyjna	22,7%	28,3%	-
Zysk netto	798	1 293	62%
Marża netto	16,9%	20,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	798	1 293	62%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	16,9%	20,9%	-
Aktywa razem	22 323	27 448	23%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	14 376	20 256	41%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	7 947	7 192	-10%
Przepływy operacyjne	1 145	1 854	62%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	12 095	15 049	25 206	67%
EBITDA	3 645	4 543	9 895	118%
Marża EBITDA	30,1%	30,2%	39,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 198	3 599	7 836	118%
Marża operacyjna	26,4%	23,9%	31,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 467	2 613	6 038	131%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	20,4%	17,4%	24,0%	-
Aktywa razem	14 132	20 803	27 086	30%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	8 408	13 583	18 963	40%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	5 724	7 220	8 123	13%
Przepływy operacyjne	3 102	4 293	8 430	96%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Kolejkowo wypracowało 6,2 mln zł przychodów, co oznacza 31% wzrost r/r według danych z rachunku zysków i strat. EBITDA wzrosła o 71% r/r do 2,4 mln zł, zysk operacyjny wyniósł 1,7 mln zł (+ 63% r/r), a zysk netto wyniósł 1,3 mln zł, tj. o 62% więcej r/r. Marża EBITDA poprawiła się do 38,8%, a marża netto do 20,9%. Głównym czynnikiem wzrostu była działalność wystawy Kolejkowo Warszawa, której nie było jeszcze w bazie



porównawczej I kw. 2025 r.; raportowany kwartał był ostatnim okresem niskiej bazy przed pełnym ujęciem warszawskiej lokalizacji w porównaniach r/r. Spółka nie wskazała zdarzeń jednorazowych pozwalających policzyć wyniki skorygowane.

Na koniec marca 2026 r. aktywa wyniosły 27,4 mln zł, kapitał własny 20,3 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 7,2 mln zł, co oznacza ich spadek o 10% r/r według tabeli kwartalnej. Zobowiązania krótkoterminowe spadły do 2,1 mln zł z 3,6 mln zł rok wcześniej, a zobowiązania długoterminowe do 3,2 mln zł z 3,4 mln zł. Przepływy operacyjne wyniosły 1,9 mln zł, wydatki inwestycyjne 0,8 mln zł, a środki pieniężne na koniec kwartału 2,5 mln zł. Przepływy finansowe wyniosły -0,8 mln zł i obejmowały głównie spłaty kredytów, pożyczek, i leasingów.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
15.04.2026	Informacja o przychodach za marzec 2026 r.	Spółka podała 1,1 mln zł przychodów netto za marzec 2026 r. i 6,1 mln zł narastająco od początku roku, wskazując na wpływ wystawy w Warszawie oraz sezonowo słabszy marzec.
22.04.2026	Umowa najmu lokalu w Gdańsku	Spółka zawarła umowę najmu lokalu z Centrum Hevelius w Galerii Metropolia przy ul. Jana Kilińskiego 4 w Gdańsku, na 10 lat i powierzchnię ok. 1000 m ² .
08.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Raport kwartalny pokazał wzrost przychodów, EBITDA i zysku netto r/r oraz dodatnie przepływy operacyjne.
11.05.2026	Korekta raportu kwartalnego	Korekta doprecyzowała opis przepływów finansowych dotyczących spłaty pożyczki inwestycyjnej i opłat leasingowych.
20.05.2026	Informacja o przychodach za kwiecień 2026 r.	Przychody netto za kwiecień wyniosły 1,2 mln zł, co oznacza spadek o 15% r/r, a narastająco od początku roku 7,3 mln zł, co oznacza 35% wzrost r/r.
25.05.2026	Przyjęcie strategii 2026-30	Strategia obejmuje rozwój nowych lokalizacji w Polsce i za granicą, rozbudowę wystaw, potencjalne M&A, rozwój nowych konceptów oraz plan przeniesienia notowań na rynek regulowany GPW.
03.06.2026	Decyzja o pozyskaniu finansowania	Zarząd rozpoczął proces pozyskania finansowania przez emisję akcji serii D, a środki mają wspierać m.in. wystawę w Gdańsku, rozbudowę w Warszawie i nowe obszary działalności.
11.06.2026	Zakończenie ABB	JFP Fundacja Rodzinna sprzedała 160 tys. akcji po 55 zł za akcję, a zgodnie z umową inwestycyjną ma objąć 160 tys. akcji serii D za łączną kwotę 8,8 mln zł.
19.06.2026	Informacja o przychodach za maj 2026 r.	Przychody za maj wyniosły 1,5 mln zł, co oznacza spadek o 33% r/r, a narastająco od początku roku 8,8 mln zł, co oznacza wzrost o 15% r/r.
23.06.2026	Umowa kredytu obrotowego	Spółka zawarła z BNP Paribas Bank Polska umowę kredytu obrotowego w rachunku bieżącym na 2,0 mln zł, z okresem udostępnienia 24 miesiące.
30.06.2026	Uchwały ZWZ i dywidenda	Akcjonariusze zdecydowali o dywidendzie 1,25 zł na akcję, z maksymalną łączną kwotą 1,7 mln zł, oraz o emisji 160 tys. akcji serii D.
30.09.2026 / 13.10.2026	Dzień dywidendy i wypłata	Dzień dywidendy ustalono na 30 września 2026 r., a dzień wypłaty na 13 października 2026 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala po wystawie w Warszawie wzrosła** – w I kw. 2026 r. przychody wyniosły 6,2 mln zł, EBITDA 2,4 mln zł, a zysk netto 1,3 mln zł, przy dwucyfrowych dynamikach r/r i wyraźnej poprawie rentowności.
- 2. Bilans pozostaje mocny** – na koniec marca 2026 r. kapitał własny wynosił 20,3 mln zł, zobowiązania i rezerwy 7,2 mln zł, a środki pieniężne 2,5 mln zł, przy dodatnich przepływach operacyjnych 1,9 mln zł.



3. **Ekspansja wymaga finansowania** – umowa najmu w Gdańsku, projekt parku w Jeleniej Górze i strategia 2026-30 zwiększają potencjał skali, ale podnoszą znaczenie realizacji projektów w terminie oraz dostępu do kapitału.
4. **Porównania r/r będą trudniejsze** – dane za kwiecień i maj 2026 r. pokazały spadki miesięczne r/r po bardzo wysokiej bazie z okresu otwarcia ekspozycji w Warszawie, mimo że narastająco po maju sprzedaż nadal rosła o 15% r/r.
5. **Ryzyka są głównie operacyjne** – najważniejsze obszary do monitorowania to sezonowość frekwencji, skuteczność nowych lokalizacji, dostępność pracowników, koszty utrzymania wystaw i harmonogram budowy nowych ekspozycji.

Podsumowanie: Kolejkowo jest spółką o rosnącej skali operacyjnej, której wyniki za I kw. 2026 r. były wspierane przez pełniejszy wkład lokalizacji warszawskiej. Bilans i gotówka operacyjna dają bazę do ekspansji, ale najnowsze działania, w tym Gdańsk, emisja serii D i kredyt obrotowy, pokazują, że dalszy rozwój będzie kapitałochłonny. Kluczowe dla kolejnych kwartałów będzie utrzymanie rentowności po wygaśnięciu efektu niskiej bazy i terminowa realizacja nowych projektów.



Korbank

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Korbank
Siedziba	Wrocław
Rok założenia	1996 – początek działalności, 2010 – rejestracja spółki akcyjnej
Kapitał zakładowy	493 700 zł
Zarząd	Tymoteusz Biłyk (prezes), Danuta Kiernicka-Biłyk (wiceprezes)
Profil działalności	Operator telekomunikacyjny i grupa usług IT/telekomunikacyjnych, działająca w segmentach B2B, B2C i B2O
Kluczowe produkty / usługi	Internet światłowodowy, transmisja danych, VPN, VoIP, IPTV AVIOS, WRIX, kolokacja, hosting, serwery VPS/dedykowane/GPU, KORBOX, usługi XaaS/Cloudlets.Zone
Liczba pracowników	około 64 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Tymoteusz Biłyk
Strona www / kontakt	www.korbank.pl / inwestor@korbank.pl
Profil online	KOR



Kapitalizacja:	58,3 mln zł
Free float:	18,2%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	7,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	8,05-13,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	9,3
Cena/wartość księgowa (x):	1,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Korbank jest operatorem telekomunikacyjnym z Wrocławia, którego podstawą biznesu są usługi dla klientów biznesowych, indywidualnych i innych operatorów. Model działalności opiera się na infrastrukturze światłowodowej, usługach dostępu do Internetu, transmisji danych, VPN, VoIP oraz usługach „ostatniej mili”. Segment B2C jest prowadzony głównie przez Korbank Media Cyfrowe, a usługi są rozwijane m.in. we Wrocławiu, Radomiu, Szczecinie i Puławach. W segmencie B2O grupa oferuje m.in. punkt wymiany ruchu WRIX oraz telewizję IPTV AVIOS dla operatorów ISP w modelu resellerskim i wdrożeniowym. Drugi obszar rozwoju stanowią usługi Data Center, kolokacja, serwery dedykowane i wirtualne, hosting oraz oferta k.pl, w tym dodane w I kw. 2026 r. serwery GPU/AI. Grupa rozwija także dekodery KORBOX, ofertę TV AVIOS i usługi chmurowe/XaaS. Istotnym projektem rozwojowym jest AI Factory w Radomiu, objęty umową o dofinansowanie z PARP. Profil ryzyk obejmuje kapitałochłonność infrastruktury, konkurencję w telekomunikacji, zależność usług TV od nadawców i partnerów ISP oraz wykonanie projektów inwestycyjnych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Tymoteusz Biłyk	4 040 578	81,8%	88,7%
Pozostali	896 042	18,2%	11,3%
Razem	4 936 620	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	10 289	11 169	9%
EBITDA	2 930	3 705	26%
Marża EBITDA	28,5%	33,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 397	3 004	25%
Marża operacyjna	23,3%	26,9%	-
Zysk netto	1 945	2 718	40%
Marża netto	18,9%	24,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 945	2 718	40%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	18,9%	24,3%	-
Aktywa razem	67 299	75 591	12%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	39 102	48 408	24%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	28 197	27 183	-4%
Przepływy operacyjne	1 509	2 695	79%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	37 750	41 479	43 197	4%
EBITDA	8 894	8 393	9 543	14%
Marża EBITDA	23,6%	20,2%	22,1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	6 488	6 041	7 014	16%
Marża operacyjna	17,2%	14,6%	16,2%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4 587	3 877	5 485	41%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	12,2%	9,3%	12,7%	-
Aktywa razem	63 596	66 438	72 095	9%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	33 503	37 148	45 671	23%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	30 093	29 290	26 424	-10%
Przepływy operacyjne	4 172	7 927	7 355	-7%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Korbank osiągnął skonsolidowane przychody 11,2 mln zł, co oznacza wzrost o 9% r/r. Zysk operacyjny wyniósł 3,0 mln zł, EBITDA 3,7 mln zł, a zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej 2,7 mln zł, odpowiednio +25%, +26% i +40% r/r. Marża EBITDA wzrosła do ok. 33,2% wobec 28,5% rok wcześniej. Pozytywny wpływ na wyniki miały m.in. podmioty odpowiedzialne za dystrybucję telewizji AVIOS i segment B2C prowadzony przez Korbank Media Cyfrowe.

Po stronie bilansu aktywa trwałe wzrosły do 54,3 mln zł, a kapitał własny do 48,4 mln zł. Zadłużenie bilansowe spadło r/r, w tym zobowiązania długoterminowe o 9% do 16,1 mln zł a zobowiązania krótkoterminowe o 3% do 7,7 mln zł. W raporcie za I kw. 2026 r. nie wskazano istotnego zdarzenia jednorazowego z policzalnym wpływem na wynik, dlatego brak podstaw do prezentacji wyniku skorygowanego.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
09.01.2026	Umowa z firmą audytorską	Spółka poinformowała o podpisaniu umowy o badanie jednostkowego i skonsolidowanego sprawozdania finansowego.
22.01.2026	Harmonogram raportów okresowych	Opublikowano harmonogram raportów na 2026 r., obejmujący m.in. raport za I kw. 2026 r. i planowane raporty za II kw. i III kw. 2026 r.
23.02.2026	Pozytywna ocena projektu AI Factory	Spółka otrzymała informację o pozytywnej ocenie wniosku FENG dla projektu budowy AI Factory w Radomiu; planowane wydatki ogółem wynosiły 13,2 mln zł, wydatki kwalifikowane 10,4 mln zł, a pierwotne dofinansowanie 7,3 mln zł.
I kw. 2026	Rozwój oferty i marketingu	Spółka prowadziła rebranding dla klientów indywidualnych, opracowanie strategii mediach społecznościowych, działania lokalne, rozbudowę AVIOS o nowe kanały oraz rozwój k.pl o serwery GPU/AI i narzędzie looking glass.
15.05.2026	Raport za I kw. 2026 r.	Przychody wzrosły do 11,2 mln zł, EBITDA do 3,7 mln zł, a zysk netto do 2,7 mln zł; jednocześnie spadły zobowiązania długo- i krótkoterminowe r/r.
21.05.2026	Umowa o dofinansowanie z PARP	Podpisano umowę na AI Factory w Radomiu; po zmianie statusu przedsiębiorstwa kwota dofinansowania wyniosła 6,3 mln zł przy wydatkach ogółem 13,2 mln zł.
25.05.2026	Zmiana terminu raportu rocznego	Termin publikacji raportu rocznego za 2025 r. przesunięto z 29 maja na 1 czerwca 2026.
01.06.2026	Raport roczny i zwołanie ZWZ	Opublikowano raport roczny za 2025 r. oraz ogłoszenie o ZWZ zwołanym na 29 czerwca 2026.
29.06.2026	Uchwały ZWZ	ZWZ zatwierdziło sprawozdania za 2025 r. i decyzje dotyczące podziału zysku jednostkowego i pokrycia straty z lat ubiegłych.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyniki rosną** – I kw. 2026 r. przyniósł wzrost przychodów do 11,2 mln zł, a zysku netto do 2,7 mln zł, przy silniejszej dynamice zysku niż sprzedaży.
- 2. Marżowość poprawiła się** – EBITDA wzrosła do 3,7 mln zł, a marża EBITDA przekroczyła 33%, co wskazuje na korzystniejszą strukturę wyniku operacyjnego w kwartale.
- 3. Bilans ulega poprawie dzięki spadkowi zadłużenia** – zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe spadły r/r, a kapitał własny wzrósł do 48,4 mln zł.
- 4. Data Center i AI Factory** – projekty infrastrukturalne i usługi k.pl/AI mogą wzmacniać profil technologiczny grupy, ale wymagają nakładów, skutecznej komercjalizacji i kontroli ryzyk wykonawczych.

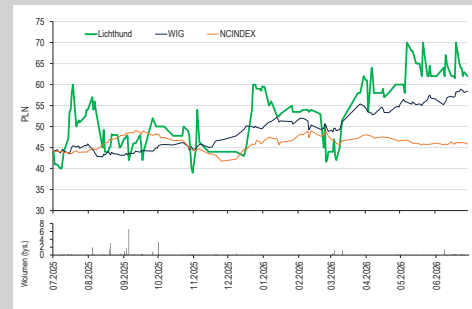
Podsumowanie: Korbank pozostaje spółką telekomunikacyjną o profilu infrastrukturalno-usługowym, z rosnącym udziałem usług Data Center, IPTV i rozwiązań chmurowych. Najnowszy raport kwartalny pokazuje wzrost sprzedaży, poprawę rentowności i spadek zadłużenia bilansowego r/r. Kluczowe dla kolejnych okresów będzie tempo monetyzacji Data Center, realizacja projektu AI Factory i utrzymanie dynamiki w segmentach AVIOS oraz B2C.



Lichthund

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Lichthund
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2014
Kapitał zakładowy	583 000 zł
Zarząd	Rafał Zaremba (prezes), Bartosz Pieczonka (wiceprezes), Dariusz Zaremba (członek zarządu)
Profil działalności	Niezależny twórca gier wideo specjalizujący się w segmencie Indie Premium
Kluczowe produkty / usługi	<i>Lichtspeer</i> , <i>Food Truck Empire</i> , <i>Rockbeasts</i> , <i>Husky</i> , <i>Labrador</i>
Liczba pracowników	około 14 osób współpracujących na umowach cywilnoprawnych i B2B
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Bartosz Pieczonka, Rafał Zaremba, Dariusz Zaremba
Strona www / kontakt	lichthund.com / contact@lichthund.com
Profil online	LHD



Kapitalizacja:	36,1 mln zł
Free float:	30,1%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	4,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	27,60-70,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	6,4
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Lichthund jest warszawskim, niezależnym studium gier wideo, którego działalność koncentruje się na tworzeniu autorskich IP w segmencie Indie Premium. Model biznesowy opiera się na produkcji gier własnych oraz ich wydawaniu samodzielnie albo we współpracy z wyspecjalizowanymi wydawcami. Spółka zakłada dystrybucję globalną, głównie przez cyfrowe platformy sprzedaży, w tym Steam i platformy konsolowe. W portfolio projektów znajduje się wydana gra *Lichtspeer* i projekty *Food Truck Empire*, *Rockbeasts*, *Husky* i *Labrador*. W I kw. 2026 r. aktywne prace koncentrowały się na *Food Truck Empire* i *Rockbeasts*, natomiast projekt *Husky* nie był rozwijany w związku z koncentracją zasobów na dwóch głównych tytułach. *Food Truck Empire* jest strategiczną grą ekonomiczną z elementami zarządzania rozwijaną z wydawcą Fireshine, a *Rockbeasts* jest grą RPG skupioną na zarządzaniu. Po I kw. 2026 r. Spółka poinformowała o rozwiązaniu umowy wydawniczej z Team17 dotyczącej *Rockbeasts*, co oznacza odzyskanie praw wydawniczych, ale jednocześnie wiąże się z rozliczeniem finansowym z wydawcą. Kluczowe ryzyka obejmują koncentrację na ograniczonej liczbie projektów, terminy premier, zależność wyników od komercyjnego odbioru gier oraz potrzeby finansowania dalszej produkcji i marketingu.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Bartosz Pieczonka	175 318	30,1%	30,1%
Rafał Zaremba	174 030	29,9%	29,9%
Dariusz Zaremba	58 368	10,0%	10,0%
Pozostali	175 284	30,1%	30,1%
Razem	583 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	789	405	-49%
EBITDA	-252	-316	25%
Marża EBITDA	-31,9%	-78,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-252	-317	26%
Marża operacyjna	-31,9%	-78,3%	-
Zysk netto	-282	-282	0%
Marża netto	-35,7%	-69,6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-282	-282	0%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-35,7%	-69,6%	-
Aktywa razem	6 860	6 340	-8%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	6 232	5 630	-10%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	628	710	13%
Przepływy operacyjne	-1 069	-58	-95%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	2 887	3 516	2 817	-20%
EBITDA	-560	-854	-799	-6%
Marża EBITDA	-19,4%	-24,3%	-28,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-610	-892	-812	-9%
Marża operacyjna	-21,1%	-25,4%	-28,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-566	-908	-602	-34%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-19,6%	-25,8%	-21,4%	-
Aktywa razem	3 464	7 184	6 582	-8%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	3 132	6 514	5 912	-9%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	332	670	670	0%
Przepływy operacyjne	-944	-2 878	-2 413	-16%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Lichthund osiągnął 0,4 mln zł przychodów, co oznacza spadek o 49% r/r. EBITDA wyniosła -0,3 mln zł wobec -0,3 mln zł rok wcześniej, przy pogłębieniu straty EBITDA o 25% r/r. Strata operacyjna pogłębiła się o 26% r/r i wyniosła -0,3 mln zł, a strata netto pozostała na poziomie -0,3 mln zł. W raporcie kwartalnym Spółka wskazała, że w I kw. 2026 r. nie wystąpiły zdarzenia i okoliczności istotnie wpływające na działalność, sytuację finansową i wyniki.

Na koniec marca 2026 r. aktywa wyniosły 6,3 mln zł, a kapitał własny 5,6 mln zł, co oznacza odpowiednio spadek o 8% i 10% r/r. Zobowiązania i rezerwy wzrosły do 0,7 mln zł, czyli o 13% r/r, przy braku zobowiązań długoterminowych i braku kredytów oraz pożyczek wykazanych w bilansie. Na koniec kwartału środki pieniężne wynosiły 0,7 mln zł wobec 0,8 mln zł na koniec 2025 r., a przepływy operacyjne były ujemne na poziomie -0,1 mln zł, choć były wyraźnie mniej ujemne niż rok wcześniej.



► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
23.03.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Raport pokazał 2,8 mln zł przychodów w 2025 r., 0,6 mln zł straty netto i środki pieniężne na poziomie 0,8 mln zł.
15.05.2026	Publikacja raportu kwartalnego za I kw. 2026 r.	Raport pokazał 0,4 mln zł przychodów, 0,3 mln zł straty netto, 6,3 mln zł aktywów oraz kapitał własny w wys. 5,6 mln zł.
30.06.2026	Ujawnienie negocjacji z Team17	Spółka ujawniła opóźnioną informację poufną o rozpoczęciu negocjacji dotyczących rozwiązania umowy wydawniczej na <i>Rockbeasts</i> .
30.06.2026	Rozwiązanie umowy z Team17	Spółka zawarła porozumienie rozwiązujące umowę wydawniczą dotyczącą <i>Rockbeasts</i> ; prawa do gry mają wrócić do Spółki, a rozliczenie obejmuje 1,1 mln EUR płatne w terminie 90 dni oraz 0,9 mln EUR po debiucie gry finansowane z przychodów z gry.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody spadły** – w I kw. 2026 r. przychody wyniosły 0,4 mln zł i były niższe o 49% r/r, przy utrzymaniu straty netto na poziomie 0,3 mln zł.
- 2. Bilans pozostaje oparty na kapitale własnym** – kapitał własny wyniósł 5,6 mln zł przy aktywach 6,3 mln zł, a Spółka nie wykazała zobowiązań długoterminowych ani kredytów i pożyczek.
- 3. Płynność wymaga monitorowania** – środki pieniężne spadły do 0,7 mln zł, a działalność operacyjna nadal generowała ujemny przepływ, choć o znacznie mniejszej skali niż rok wcześniej.
- 4. Portfel projektów jest skoncentrowany** – w I kw. 2026 r. aktywne prace dotyczyły *Food Truck Empire* i *Rockbeasts*, a projekt *Husky* nie był rozwijany z powodu koncentracji zasobów na dwóch głównych grach.
- 5. Rockbeasts zmienia model wydawniczy** – rozwiązanie umowy z Team17 oznacza odzyskanie praw i większą kontrolę nad komercjalizacją, ale wiąże się z istotnymi płatnościami wobec wydawcy oraz zwiększonym ryzykiem projektu.

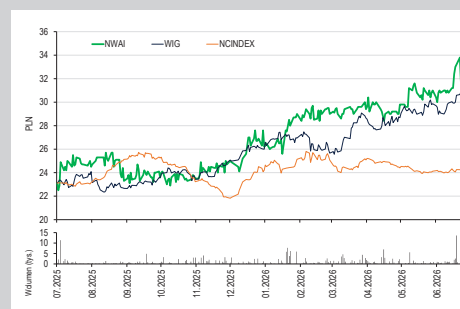
Podsumowanie: Lichthund pozostaje spółką projektową z ekspozycją na sukces dwóch głównych gier, przy relatywnie prostym bilansie i braku finansowania dłużnego wykazanego w bilansie. Wyniki I kw. 2026 r. pokazują spadek przychodów i dalszą stratę, natomiast kluczowym wydarzeniem po dacie raportu jest rozwiązanie umowy wydawniczej dla *Rockbeasts*, które może istotnie zmienić harmonogram, strukturę kosztów i potencjalny udział Spółki w przyszłych przychodach z tego projektu.



NWAI Dom Maklerski

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	NWAI Dom Maklerski
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2008
Kapitał zakładowy	1 746 583 zł
Zarząd	Mateusz Walczak (prezes), Michał Rutkowski (członek zarządu), Magdalena Graca (członek zarządu), Szymon Jędrzejewski (członek zarządu)
Profil działalności	Dom maklerski/ bank inwestycyjny działający na rynku kapitałowym, szczególnie w obszarze instrumentów dłużnych, usług brokerskich, powierniczych, rejestrowych i depozytowych
Kluczowe produkty / usługi	Organizacja i oferowanie emisji obligacji, akcji, instrumentów hybrydowych i certyfikatów inwestycyjnych, obrót wtórny instrumentami dłużnymi, agent emisji, rejestry akcjonariuszy, depozytariusz FIz, transakcje buy-sell-back na obligacjach skarbowych
Liczba pracowników	około 63 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	New World Holding, Michał Rutkowski
Strona www / kontakt	nwai.pl / company@nwai.pl
Profil online	NWA



Kapitalizacja:	55,4 mln zł
Free float:	33,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	34,7 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	21,50-31,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	6,9
Cena/wartość księgowa (x):	1,9
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

NWAI Dom Maklerski to wyspecjalizowany dom maklerski notowany na NewConnect pod tickerem NWA, działający na podstawie zezwoleń KNF. Spółka obsługuje emitentów, inwestorów instytucjonalnych, jednostki samorządu terytorialnego, klientów profesjonalnych oraz wybrane grupy inwestorów detalicznych. Model biznesowy obejmuje cztery główne obszary: bankowość inwestycyjną, inwestycje własne, działalność brokerską oraz usługi powiernicze, rejestrowe i depozytowe. Istotnym elementem działalności jest rynek instrumentów dłużnych, w tym organizacja emisji obligacji i obrót obligacjami na rynku wtórnym.

NWAI świadczy także usługi agenta emisji, prowadzenia rejestru akcjonariuszy i depozytariusza funduszy inwestycyjnych zamkniętych. Spółka rozwija produkty skarbowe, w tym transakcje buy-sell-back, a także automatyzację kanałów dystrybucji i obsługi klientów. W 2025 r. NWAI wskazywał na rozwój strategii opartej na dywersyfikacji przychodów, wzmocnieniu kapitałów własnych i budowie pozycji wyspecjalizowanego banku inwestycyjnego. W I kw. 2026 r. Spółka prowadziła działania związane z rozwojem segmentu instrumentów finansowych i usług depozytowych oraz kontynuowała procesy dotyczące przeglądu opcji strategicznych i przeniesienia notowań na Rynek Główny GPW. Główne ryzyka operacyjne i finansowe są związane ze zmiennością rynków finansowych, wyceną instrumentów dłużnych, stopami procentowymi, premią za ryzyko oraz zdarzeniami geopolitycznymi.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
New World Holding S.A.	1 093 432	61,2%	61,2%
Michał Rutkowski	92 730	5,2%	5,2%
Pozostali	600 561	33,6%	33,6%
Razem	1 786 723	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	2 967	2 811	-5%
EBITDA	290	-6 323	-2280%
Marża EBITDA	9,8%	-224,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	47	-6 566	-14070%
Marża operacyjna	1,6%	-233,6%	-
Zysk netto	46	-695	-1611%
Marża netto	1,6%	-24,7%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	46	-695	-1611%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,6%	-24,7%	-
Aktywa razem	244 850	484 310	98%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	25 278	28 984	15%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	219 572	455 326	107%
Przepływy operacyjne	-2 981	-172 069	5672%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	13 835	14 707	13 762	-6%
EBITDA	10 025	8 403	9 935	18%
Marża EBITDA	72,5%	57,1%	72,2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	9 405	7 506	8 947	19%
Marża operacyjna	68,0%	51,0%	65,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	9 133	5 240	8 820	68%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	66,0%	35,6%	64,1%	-
Aktywa razem	123 926	136 264	162 256	19%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	24 292	25 073	29 483	18%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	99 634	111 191	132 773	19%
Przepływy operacyjne	10 650	40 559	19 525	-52%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

NWAI nie tworzy grupy kapitałowej, więc dane za I kw. 2026 r. są jednostkowe. Przychody z podstawowej działalności wyniosły 2,8 mln zł wobec 3,0 mln zł rok wcześniej, co oznacza spadek o 5% r/r. W ujęciu Zarządu, obejmującym szerszą definicję przychodów, łączne przychody wyniosły 12,3 mln zł i wzrosły o 63% r/r, natomiast łączne koszty wyniosły 13,1 mln zł i wzrosły o 77% r/r. EBITDA wyniosła -6,3 mln zł wobec 0,3 mln zł rok wcześniej, wynik operacyjny wyniósł -6,6 mln zł wobec 0,0 mln zł, a wynik netto wyniósł -0,7 mln zł wobec 0,0 mln zł zysku w I kw. 2025 r.



Największy wpływ na wynik miała strata na operacjach instrumentami finansowymi przeznaczonymi do obrotu, która wyniosła -3,3 mln zł wobec 2,9 mln zł zysku rok wcześniej, a także wzrost kosztów finansowych do 3,3 mln zł. Zarząd wskazał, że na wynik krótkoterminowo negatywnie wpłynęło pogorszenie otoczenia geopolitycznego związane z eskalacją konfliktu z udziałem Iranu, co przełożyło się na wyceny aktywów i zmienność na rynku instrumentów dłużnych. Spółka nie podała wyniku skorygowanego o ten czynnik. Bilans zwiększył skalę: aktywa wzrosły do 484,3 mln zł, kapitał własny do 29,0 mln zł, a zobowiązania i rezerwy do 455,3 mln zł. Zobowiązania były niemal w całości krótkoterminowe i wyniosły 452,9 mln zł, podczas gdy zobowiązania długoterminowe spadły do 0,0 mln zł.

▶ Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
24.04.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026	Spółka opublikowała raport kwartalny nr 11/2026, w którym wykazała stratę netto 0,7 mln zł i wzrost łącznych przychodów do 12,3 mln zł.
18.05.2026	Rejestracja zmian statutu	Spółka przekazała komunikat o rejestracji przez sąd zmiany statutu, co było zdarzeniem formalnym związanym ze zmianami korporacyjnymi.
18.05.2026	Objęcie akcji serii I, J, K i L	Wykonano prawa z warrantów C–F i objęto 8 885 akcji serii I, 6 193 akcje serii J, 10 091 akcji serii K oraz 14 971 akcji serii L po cenach odpowiednio 14,11 zł, 14,38 zł, 23,96 zł i 22,01 zł za akcję.
28.05.2026	Objęcie akcji w ramach kapitału warunkowego	Spółka opublikowała komunikat dotyczący objęcia akcji w ramach zarejestrowanego kapitału warunkowego, co wskazuje na kontynuację programu motywacyjnego i zmian w liczbie akcji.
05.06.2026	Zakończenie subskrypcji lub sprzedaży	Spółka opublikowała serię komunikatów dotyczących zakończenia subskrypcji lub sprzedaży instrumentów związanych z wprowadzeniem do obrotu w alternatywnym systemie.
24.07.2026	Planowana publikacja raportu za II kw. 2026	Zgodnie z kalendarium inwestora Spółka planuje publikację raportu kwartalnego za II kw. 2026 r.
29.07.2026	Przejście na Rynek Główny GPW	Obecność na rynku regulowanym GPW ma umożliwić NWA dotarcie do szerszego grona inwestorów krajowych i zagranicznych oraz zwiększyć rozpoznawalność spółki wśród uczestników rynku kapitałowego.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

▶ Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Skala bilansu wzrosła** – aktywa wzrosły do 484,3 mln zł, a zobowiązania i rezerwy do 455,3 mln zł, co wskazuje na istotne zwiększenie skali działalności bilansowej, głównie w pozycjach krótkoterminowych.
- 2. Wynik kwartalny był pod presją rynku** – NWA odnotował stratę netto 0,7 mln zł wobec niewielkiego zysku rok wcześniej, głównie przy negatywnym wyniku na operacjach instrumentami finansowymi przeznaczonymi do obrotu.
- 3. Model przychodów pozostaje zdywersyfikowany** – Spółka łączy działalność emisyjną, brokerską, depozytową, rejestrową i inwestycje własne, co daje kilka źródeł przychodów, ale jednocześnie zwiększa ekspozycję na zmienność rynku kapitałowego.
- 4. Kapitały własne wzrosły r/r** – kapitał własny wyniósł 29,0 mln zł i był o 15% wyższy r/r, mimo straty w I kw. 2026 r.



5. Najbliższe katalizatory – dla inwestorów istotne będą kolejne raporty kwartalne, realizacja programu motywacyjnego, proces przeniesienia notowań na Rynek Główny GPW oraz dalszy rozwój usług depozytowych i produktów skarbowych.

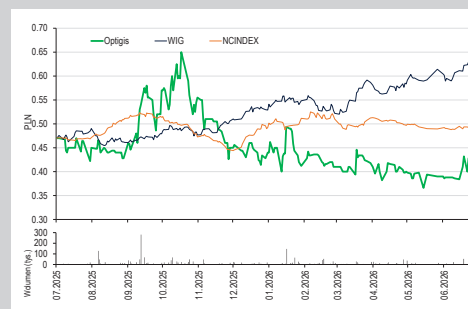
Podsumowanie: Nwai Dom Maklerski pozostaje wyspecjalizowaną instytucją rynku kapitałowego o rosnącej skali bilansu i szerokim zakresie usług. Wyniki za I kw. 2026 r. pokazują jednak wysoką wrażliwość krótkoterminowego rezultatu na zmienność rynkową, wyceny instrumentów dłużnych i czynniki geopolityczne. Profil Spółki jest atrakcyjny z punktu widzenia ekspozycji na rozwój rynku dłużnego i usług powierniczych, ale wymagane monitorowanie ryzyk wynikających z działalności na własny rachunek i struktury zobowiązań krótkoterminowych.



Optigis

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Optigis
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1992
Kapitał zakładowy	6 600 000 zł
Zarząd	Jerzy Cegliński (prezes)
Profil działalności	Technologie mapowe: mapy cyfrowe, GIS, nawigacja i usługi geolokalizacyjne; rozwiązania dla transportu, flot i ubezpieczeń
Kluczowe produkty / usługi	MapSet, MapCenter, Emapi, Emapa WebRouter, API optymalizacyjne, MapGo, NaviExpert, telematyka flot
Liczba pracowników	około 97 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Magna Polonia, Skarb Państwa
Strona www / kontakt	www.optigis.pl / optigis@optigis.pl
Profil online	OPI



Kapitalizacja:	25,8 mln zł
Free float:	19,1%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	2,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	0,37-0,65
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	32,5
Cena/wartość księgowa (x):	2,6
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Optigis jest spółką dominującą grupy technologicznej działającej w obszarze GIS, danych mapowych, map cyfrowych, oprogramowania GIS, optymalizacji transportu, nawigacji oraz telematyki. Po połączeniu Emapa i Telematics Technologies kluczową spółką operacyjną grupy jest Emapa Telematics, w której Optigis posiada 99,4% udziału. Grupa kieruje ofertę głównie do klientów biznesowych, w tym firm transportowych, operatorów monitoringu flot, operatorów telefonii komórkowej oraz podmiotów wykorzystujących dane mapowe i narzędzia optymalizacyjne w swoich systemach. Model biznesowy obejmuje sprzedaż produktów i usług mapowych, narzędzi optymalizacyjnych, usług telematycznych oraz abonamentowych usług nawigacyjnych.

Do kluczowych produktów i technologii należą cyfrowa mapa Polski MapSet, serwery mapowe MapCenter i Emapi, Emapa WebRouter, API optymalizacyjne, produkt SaaS MapGo oraz system nawigacji NaviExpert. Grupa generuje zdecydowaną większość sprzedaży na rynku polskim. W 2025 r. istotnym wydarzeniem była integracja spółek zależnych, której celem jest wykorzystanie komplementarności map cyfrowych, nawigacji i telematyki. W I kw. 2026 r. wyniki były obciążone kosztami restrukturyzacji po połączeniu oraz przesunięciem zasobów na bieżące prace informatyczne związane z integracją organizacji. Do głównych ryzyk operacyjnych należą koszty integracji, koniunktura w IT, koncentracja na dużych odbiorcach oraz wykonanie planu produktowego po połączeniu.



► Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Magna Polonia S.A.	42 593 119	64,1%	64,1%
Skarb Państwa	11 155 041	16,8%	16,8%
Pozostali	12 710 096	19,1%	19,1%
Razem	66 458 256	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	5 042	4 692	-7%
EBITDA	1 246	-24	-102%
Marża EBITDA	24,7%	-0,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	568	-1 024	-280%
Marża operacyjna	11,3%	-21,8%	-
Zysk netto	241	-1 521	-731%
Marża netto	4,8%	-32,4%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	228	-1 512	-763%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4,5%	-32,2%	-
Aktywa razem	27 730	28 646	3%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	9 195	10 000	9%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	18 535	18 646	1%
Przepływy operacyjne	1 367	-143	-110%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	6 743	18 924	20 823	10%
EBITDA	611	7 599	7 696	1%
Marża EBITDA	9,1%	40,2%	37,0%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-36	4 237	4 766	12%
Marża operacyjna	-0,5%	22,4%	22,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-224	3 605	2 547	-29%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-3,3%	19,0%	12,2%	-
Aktywa razem	10 195	27 105	29 292	8%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	5 352	9 004	11 512	28%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	4 843	18 101	17 780	-2%
Przepływy operacyjne	-97	2 664	7 981	200%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa osiągnęła 4,7 mln zł przychodów, co oznacza spadek o 7% r/r. EBITDA wyniosła ok. -0,0 mln zł, wobec 1,2 mln zł rok wcześniej, wynik operacyjny wyniósł -1,0 mln zł wobec 0,6 mln zł, a strata netto wyniosła -1,5 mln zł wobec 0,2 mln zł zysku netto w I kw. 2025 r. Strata netto przypadająca akcjonariuszom dominującym wyniosła -1,5 mln zł. Spółka wskazała, że na przychody wpływ miało ujednolicenie zasad rozpoznawania przychodów po połączeniu Emapa i Telematics Technologies, z szacowanym wpływem -0,3 mln zł, oraz brak ujęcia w I kw. 2026 r. zafakturowanych przychodów z umowy z Orlen Paczka ze względu na rozliczanie przychodów w czasie. Po doliczeniu wskazanego efektu rozliczeń przychodów sprzedaż wyniosłaby ok. 5,0 mln zł.

Bilansowo kapitały własne przypadające akcjonariuszom dominującym wyniosły 10,0 mln zł na koniec marca 2026 r. wobec 11,5 mln zł na koniec 2025 r. Zobowiązania finansowe ogółem spadły do ok. 10,6 mln zł z 11,4 mln zł na koniec 2025 r., przy spłacie 1,0 mln zł kredytów i pożyczek w kwartale. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -0,1 mln zł wobec 1,4 mln zł rok wcześniej, a środki pieniężne spadły do 2,1 mln zł z 3,6 mln zł na koniec 2025 r. Nakłady na prace rozwojowe spadły do 0,3 mln zł z 1,2 mln zł rok wcześniej, co Spółka wskazała jako czynnik negatywnie wpływający na EBITDA.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
07.02.2026	Umowa handlowa spółki zależnej	Emapa Telematics zawarła umowę handlową z Orlen Paczka.
04.03.2026	Uгода w sprawie Estimote Polska	Emapa Telematics zawarła ugodę obejmującą roszczenie 36,3 tys. USD oraz część odsetek i kosztów, a 13 kwietnia 2026 sąd uchylił wyrok i umorzył postępowanie.
23.03.2026	Publikacja raportu rocznego	Opublikowano raport roczny za 2025 r., w którym Grupa wykazała 20,8 mln zł przychodów i 2,5 mln zł zysku netto.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026	Grupa wykazała 4,7 mln zł przychodów i 1,5 mln zł straty netto wskazując wpływ kosztów restrukturyzacji po połączeniu spółek i niższych aktywowanych nakładów rozwojowych.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wyniki kwartalne osłabły** – w I kw. 2026 r. przychody spadły do 4,7 mln zł, EBITDA była bliska zera, a strata netto wyniosła -1,5 mln zł.
- 2. Integracja wpływa na koszty** – połączenie Emapa i Telematics Technologies podwyższyło koszty organizacyjne i przesunęło zasoby na bieżącą integrację IT, co obciążyło rentowność w kwartale.
- 3. Bilans pozostaje obciążony długiem** – zobowiązania finansowe wyniosły ok. 10,6 mln zł przy 10,0 mln zł kapitałów przypadających akcjonariuszom dominującym, mimo spłaty 1,0 mln zł kredytów i pożyczek w kwartale.
- 4. Model biznesowy ma bazę B2B** – grupa działa w niszy map cyfrowych, GIS, nawigacji i telematyki, z ekspozycją na telekomunikację, transport, monitoring flot i klientów integrujących dane mapowe z własnymi systemami



5. Emapa Telematics jest kluczowa – dla kolejnych kwartałów realizacja synergii po połączeniu, utrzymanie pozycji produktowej oraz ograniczenie kosztów integracji będą istotne.

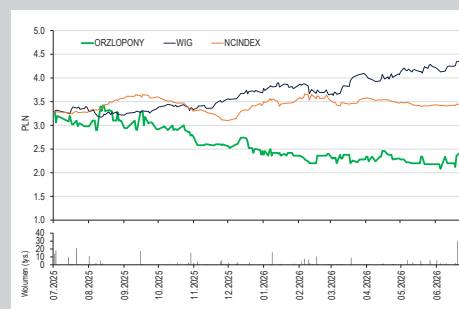
Podsumowanie: Optigis ma wyspecjalizowany profil technologiczny i rozpoznawalne aktywa produktowe w mapach cyfrowych, nawigacji oraz telematyce. Po dodatnim wyniku rocznym 2025 r. I kw. 2026 r. przyniósł wyraźne pogorszenie rentowności, częściowo związane z integracją spółek zależnych i zmianą sposobu rozpoznawania przychodów. Krótkoterminowo kluczowe pozostają koszty restrukturyzacji, przepływy operacyjne i tempo komercjalizacji wspólnej oferty Emapa Telematics.



Orzeł

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Orzeł
Siedziba	Poniatowa
Rok założenia	2007
Kapitał zakładowy	10 600 000 zł
Zarząd	Monika Koszade-Rutkiewicz (prezes), Michał Stachyra (wiceprezes)
Profil działalności	Recykling zużytych opon i wytwarzanie produktów z gumy z recyklingu
Kluczowe produkty / usługi	Granulat gumowy, złom stalowy / kord stalowy, kord tekstylny, DroGum, ORFLEX / TPE
Liczba pracowników	około 54 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	InnoEco Polska, Krzysztof Stanik, Michał Staszewski, Monika Koszade-Rutkiewicz
Strona www / kontakt	www.orzelsa.com / info@orzelsa.com
Profil online	ORL



Kapitalizacja:	24,8 mln zł
Free float:	27,7%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	1,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	2,08-3,56
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	88,7
Cena/wartość księgowa (x):	2,1
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Orzeł prowadzi działalność w zakresie recyklingu zużytych opon i produkcji materiałów pochodzących z tego procesu. Model biznesowy opiera się na pozyskiwaniu zużytych opon, ich mechanicznym przetwarzaniu w zakładzie w Poniatowej oraz sprzedaży produktów materiałowych do odbiorców przemysłowych i budowlanych. Głównym produktem jest granulat gumowy, którego sprzedaż prowadzona jest przez cały rok, ze szczytem sezonowym w III kw. Oferta obejmuje również kord stalowy, kord tekstylny, modyfikator asfaltu DroGum i rozwijany materiał ORFLEX / TPE. Spółka działa na rynku wrażliwym na zapotrzebowanie na surowce z recyklingu, regulacje dotyczące gospodarki odpadami i potrzeby gospodarki obiegu zamkniętego.

Orzeł jest na etapie zwiększania skali po uruchomieniu drugiej linii technologicznej do recyklingu opon. W I kw. 2026 r. kontynuowano projekt B+R dotyczący materiału TPE z dodatkiem pyłu gumowego z recyklingu opon, a urządzenie do produkcji tego materiału uruchomiono w zakładzie w lutym br. Spółka nie posiada operacyjnych jednostek zależnych i nie sporządza sprawozdań skonsolidowanych. Kluczowe ryzyka dotyczą cen produktów recyklingu opon, kosztów energii, dostępności surowca, sezonowości sprzedaży, wykorzystania nowych mocy produkcyjnych i obsługi zadłużenia. Spółka nie publikuje prognoz finansowych.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
InnoEco Polska Sp. z o.o.	2 828 000	26,6%	26,6%
Krzysztof Stanik	1 977 103	18,6%	18,6%
Michał Staszewski	1 882 824	17,7%	17,7%
Monika Koszade- Rutkiewicz	987 170	9,3%	9,3%
Pozostali	2 939 446	27,7%	27,7%
Razem	10 614 543	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	3 675	3 401	-7%
EBITDA	714	424	-41%
Marża EBITDA	19,4%	12,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	-128	-438	242%
Marża operacyjna	-3,5%	-12,9%	-
Zysk netto	-465	-692	49%
Marża netto	-12,7%	-20,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-465	-692	49%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-12,7%	-20,3%	-
Aktywa razem	48 805	47 599	-2%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	11 712	11 827	1%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	37 093	35 772	-4%
Przepływy operacyjne	-2 672	-104	-96%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	16 902	17 225	18 869	10%
EBITDA	4 940	3 240	5 143	59%
Marża EBITDA	29,2%	18,8%	27,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 131	788	1 760	123%
Marża operacyjna	18,5%	4,6%	9,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 246	-55	507	-1022%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	13,3%	-0,3%	2,7%	-
Aktywa razem	33 198	50 605	46 721	-8%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	12 231	12 177	12 518	3%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	20 967	38 428	34 203	-11%
Przepływy operacyjne	3 856	2 095	3 796	81%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Orzeł osiągnął 3,4 mln zł przychodów, co oznacza spadek o 7% r/r według raportu kwartalnego. EBITDA, liczona jako wynik operacyjny plus amortyzacja, wyniosła 0,4 mln zł wobec 0,7 mln zł rok wcześniej, a wynik operacyjny spadł do -0,4 mln zł wobec -0,1 mln zł w I kw. 2025 r. Strata netto



wyniosła 0,7 mln zł wobec 0,5 mln zł straty rok wcześniej. Wynik obciążeń niższy zysk brutto ze sprzedaży i ujemny wynik na sprzedaży, mimo spadku kosztów ogólnego zarządu r/r. Raport kwartalny nie wskazuje istotnego jednorazowego zdarzenia wynikowego w I kw. 2026 r.; pozostałe przychody operacyjne wyniosły 0,1 mln zł i obejmowały głównie dotacje.

Na koniec marca 2026 r. aktywa wyniosły 47,6 mln zł, kapitał własny 11,8 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 35,8 mln zł. Zobowiązania długoterminowe wyniosły 13,1 mln zł, a krótkoterminowe 11,9 mln zł, przy czym wzrost zobowiązań krótkoterminowych wiązał się m.in. z prezentacją długu z tytułu obligacji serii D oraz pozostałych zobowiązań finansowych. Środki pieniężne spadły z 2,8 mln zł na początku okresu do 1,2 mln zł na koniec kwartału, przy ujemnych przepływach inwestycyjnych na poziomie 1,4 mln zł. Po zakończeniu kwartału zmieniono warunki obligacji serii D przesuając termin wykupu i płatności odsetek na 1 lipca 2027 r.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
21.01.2026	Harmonogram raportów okresowych	Spółka opublikowała harmonogram raportów okresowych na 2026 rok, w tym termin raportu za II kw. zaplanowany na 14.08. 2026 r.
02.2026	Uruchomienie linii do materiału TPE	W zakładzie uruchomiono urządzenie związane z projektem materiału TPE z pyłem gumowym z recyklingu opon, którego koszt całkowity wynosi 2,7 mln zł, a dotacja 1,6 mln zł.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026	Spółka pokazała 3,4 mln zł przychodów, 0,4 mln zł EBITDA oraz 0,7 mln zł straty netto, a środki pieniężne na koniec okresu wyniosły 1,2 mln zł.
15.06.2026	Zwyczajne Walne Zgromadzenie	WZ obejmowało m.in. zatwierdzenie sprawozdań za 2025 rok, podział zysku netto i udzielenie absolutorium członkom organów.
17.06.2026	Zmiana warunków obligacji serii D	Zgromadzenie Obligatariuszy zaakceptowało zmianę terminu wykupu i płatności odsetek na 1.07.2027, a dzień ustalenia praw na 24.06. 2027 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody spadły** – w I kw. 2026 r. przychody wyniosły 3,4 mln zł i były niższe o 7% r/r, a EBITDA spadła do 0,4 mln zł, co wskazuje na słabszy początek roku w podstawowej działalności.
- 2. Rentowność pozostaje pod presją** – strata ze sprzedaży wyniosła 0,6 mln zł, a strata netto 0,7 mln zł, przy czym kluczowe znaczenie ma wykorzystanie nowych mocy produkcyjnych i ograniczenie wpływu kosztów stałych.
- 3. Zadłużenie wymaga kontroli** – na koniec I kw. 2026 r. zobowiązania i rezerwy wyniosły 35,8 mln zł wobec 11,8 mln zł kapitału własnego, a po kwartale przesunięto termin wykupu obligacji serii D na 1.07. 2027 r.
- 4. Projekt TPE tworzy opcję rozwoju** – koszt całkowity projektu materiału TPE z pyłem gumowym wynosi 2,7 mln zł z 1,6 mln zł dotacją, ale wpływ projektu na wyniki zależy od skutecznego wdrożenia i komercjalizacji materiału.



5. Ryzyka są rynkowe i operacyjne – wyniki zależą od cen produktów recyklingu opon, kosztów energii, dostępności surowca, sezonowego popytu, wykorzystania drugiej linii technologicznej i warunków finansowania.

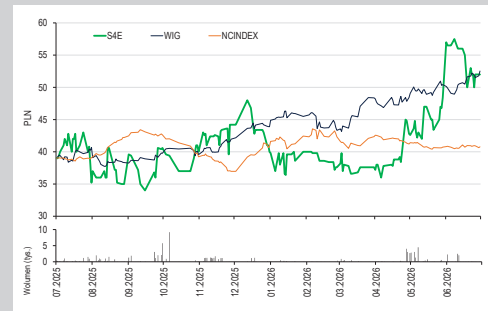
Podsumowanie: Orzeł jest przemysłową spółką recyklingową z rozbudowanym zakładem i projektem produktowym w obszarze TPE, ale krótkoterminowo profil wyników pozostaje obciążony kosztami stałymi, spadkiem rentowności podstawowej działalności i wysokim zadłużeniem. Najważniejszym czynnikiem dla poprawy wyników jest wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych oraz utrzymanie płynności przy obsłudze finansowania.



S4E

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	S4E
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2000
Kapitał zakładowy	1 700 000 zł
Zarząd	Magdalena Świątek (członek zarządu), Arkadiusz Możdżeń (członek zarządu)
Profil działalności	Dystrybutor zaawansowanych rozwiązań IT w modelu VAD
Kluczowe produkty / usługi	Storage, networking, serwery, HCI, oprogramowanie, cyberbezpieczeństwo, chmura, Data Center, szkolenia S4EDU, usługi wdrożeniowo-serwisowe S4Engineers
Liczba pracowników	około 41 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	ALSO Polska, Robert Zbela
Strona www / kontakt	www.s4e.pl / biuro@s4e.pl
Profil online	S4E



Kapitalizacja:	99,9 mln zł
Free float:	13,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	20,3 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	34,00-57,50
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	9,9
Cena/wartość księgowa (x):	2,5
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

S4E jest specjalistycznym dystrybutorem zaawansowanych rozwiązań IT, działającym w modelu *value-added distribution*. Spółka sprzedaje sprzęt, oprogramowanie i usługi wyłącznie przez sieć partnerów, którzy obsługują klienta końcowego. Oferta obejmuje m.in. macierze i rozwiązania storage, networking, serwery, HCI, oprogramowanie backupowe i chmurowe, cyberbezpieczeństwo oraz wyposażenie Data Center. Model biznesowy opiera się na dystrybucji produktów globalnych dostawców oraz na usługach dodanych, takich jak doradztwo, projektowanie, wdrożenia, serwis, szkolenia, logistyka i wsparcie marketingowe partnerów.

Spółka rozwija marki S4EDU oraz S4Engineers, grupujące odpowiednio ofertę edukacyjną oraz usługi implementacyjne i serwisowe. Od 2019 r. S4E jest częścią Grupy ALSO, co wzmacnia zaplecze operacyjne i dostęp do kompetencji grupy w obszarach Supply, Solutions i Services. W 2025 r. Spółka wprowadziła do oferty ControlUp One Platform, czyli rozwiązanie klasy DEX do monitorowania i optymalizacji cyfrowego środowiska pracy. W strategii krótkoterminowej Spółka wskazuje rozwój produktów Dell, Huawei, Commvault, Hitachi Vantara i ControlUp oraz rozwój usług własnych, także poza Polską na rzecz spółek Grupy ALSO. Kluczowe ryzyka opisane przez Spółkę dotyczą wahań rynku IT, ryzyka kredytowego należności, płynności, kursów walut oraz konkurencji.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Also Polska sp. z o.o.	1 412 423	81,3%	81,3%
Robert Zbela	87 657	5,0%	5,0%
Pozostali	237 091	13,6%	13,6%
Razem	1 737 171	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	84 044	140 252	67%
EBITDA	1 714	4 119	140%
Marża EBITDA	2,0%	2,9%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 481	3 747	153%
Marża operacyjna	1,8%	2,7%	-
Zysk netto	1 364	2 844	109%
Marża netto	1,6%	2,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1 364	2 844	109%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,6%	2,0%	-
Aktywa razem	202 013	282 649	40%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	30 424	40 479	33%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	171 589	242 170	41%
Przepływy operacyjne	6 365	-8 016	-226%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	453 439	459 740	515 348	12%
EBITDA	12 929	10 877	11 657	7%
Marża EBITDA	2,9%	2,4%	2,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	11 853	9 900	10 298	4%
Marża operacyjna	2,6%	2,2%	2,0%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	8 003	7 046	8 575	22%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,8%	1,5%	1,7%	-
Aktywa razem	258 985	321 211	350 539	9%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	22 014	29 060	37 635	30%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	236 971	292 151	312 904	7%
Przepływy operacyjne	30 362	14 964	29 608	98%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. S4E wypracowała 140,3 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 67% r/r. EBITDA wzrosła o 140% r/r do 4,1 mln zł i, a marża EBITDA poprawiła się do 2,9% z 2,0% rok wcześniej. Zysk operacyjny wyniósł 3,7 mln zł, co oznacza wzrost o 153% r/r, a zysk netto wyniósł 2,8 mln zł wobec 1,4 mln zł rok wcześniej, czyli zwiększył się o 109% r/r. Spółka podała, że wzrost sprzedaży osiągnięto w każdym obszarze technologicznym, a zysk



przed opodatkowaniem był o 104% wyższy r/r. Spółka nie wskazała zdarzeń nietypowych istotnie wpływających na główne pozycje finansowe.

Po stronie bilansu aktywa wyniosły 282,6 mln zł, kapitał własny 40,5 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 242,2 mln zł. Zobowiązania i rezerwy wzrosły o 41% r/r, ale spadły o 70,7 mln zł względem końca 2025 r., głównie przez spadek zobowiązań handlowych i pozostałych zobowiązań. Środki pieniężne wyniosły 75,8 mln zł, a raport kwartalny wskazuje brak zmian dotyczących linii kredytowych, brak emisji, wykupu i spłaty dłużnych oraz kapitałowych papierów wartościowych, a także brak dywidendy w I kw. 2026 r. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -8,0 mln zł wobec +6,4 mln zł rok wcześniej, co wynikało głównie ze zmian w kapitale obrotowym, w tym zapasach, zobowiązaniach handlowych, rezerwach i zobowiązaniach kontraktowych.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
19.01.2026	Publikacja harmonogramu raportów okresowych	Spółka podała terminy publikacji raportów okresowych w 2026 r., w tym raportu rocznego za 2025 rok na 20 marca, raportu za I kw. 2026 r. na 15 maja, raportu za II kw. 2026 r. na 14 sierpnia i raportu za III kw. r. na 13 listopada.
20.03.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Spółka wykazała 515,3 mln zł przychodów, 10,3 mln zł zysku operacyjnego, 11,7 mln zł EBITDA i 8,6 mln zł zysku netto, a Zarząd wskazał wzrost sprzedaży rozwiązań Dell Technologies, Commvault i Hitachi Vantara.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Spółka wygenerowała 140,3 mln zł przychodów i 2,8 mln zł zysku netto, przy wzroście sprzedaży o 67% r/r oraz zysku przed opodatkowaniem o 104% r/r.
03.06.2026	Zwołanie ZWZ na 30 czerwca 2026	Projekty uchwał obejmowały m.in. zatwierdzenie sprawozdania finansowego za 2025 rok i przeznaczenie zysku netto za 2025 r. w kwocie 8,6 mln zł na zysk zatrzymany.
30.06.2026	Zwyczajne Walne Zgromadzenie	Zaplanowane ZWZ miało obejmować m.in. zatwierdzenie sprawozdań za 2025 rok, podział zysku za 2025 r. oraz absolutoria dla członków organów Spółki.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Mocny wzrost sprzedaży** – w I kw. 2026 r. przychody wzrosły do 140,3 mln zł, czyli o 67% r/r, a zarząd wskazał wzrost w każdym obszarze technologicznym.
- 2. Poprawa rentowności** – EBITDA wzrosła do 4,1 mln zł, zysk operacyjny do 3,7 mln zł, a zysk netto do 2,8 mln zł, przy poprawie marż na poziomie EBITDA, EBIT i wyniku netto.
- 3. Kapitał obrotowy obciążył gotówkę** – operacyjne przepływy pieniężne wyniosły -8,0 mln zł mimo dodatniego wyniku netto, co pokazuje znaczenie zmian w zapasach, zobowiązaniach i rozliczeniach kontraktowych dla przepływów kwartalnych.
- 4. Bilans pozostaje płynny, ale zmienny sezonowo** – Spółka miała 75,8 mln zł gotówki na koniec I kw. 2026 r., a jednocześnie raport wskazuje sezonowość działalności, z najistotniejszą częścią projektów realizowaną w IV kwartale.



- 5. Ryzyka są typowe dla dystrybutora VAD** – najważniejsze obszary ryzyka to koniunktura na rynku IT, należności handlowe, płynność, waluty i konkurencja, przy czym Spółka korzysta z ubezpieczeń należności i zabezpieczeń walutowych.

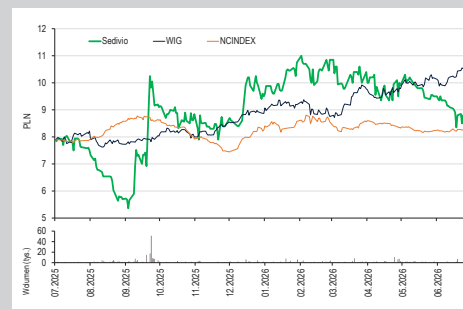
Podsumowanie: S4E weszła w 2026 r. z wysoką dynamiką sprzedaży i poprawą wyników operacyjnych, przy braku zdarzeń jednorazowych wskazanych w raporcie kwartalnym. Najważniejszym elementem do obserwacji w kolejnych kwartałach będzie trwałość wzrostu sprzedaży, poziom marż i wpływ kapitału obrotowego na przepływy pieniężne.



SEDIVIO

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Sedivio
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2013
Kapitał zakładowy	313 000 zł
Zarząd	Karol Matczak (prezes), Krzysztof Pyrdol (wiceprezes)
Profil działalności	Doradztwo IT, tworzenie i utrzymanie oprogramowania, cyberbezpieczeństwo, projekty medtech i IT dla administracji publicznej
Kluczowe produkty / usługi	Wytwarzanie oprogramowania, wsparcie projektowe i systemowe, utrzymanie systemów, audyt i ulepszanie systemów, cyberbezpieczeństwo, rozwiązania AI, Cyrima
Liczba pracowników	około 90 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Barczewscy Fundacja Rodzinna, Progressive Capital Management, Karol Matczak
Strona www / kontakt	www.sedivio.com / office@sedivio.com
Profil online	SED



Kapitalizacja:	29,1 mln zł
Free float:	59,9%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	16,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	5,36-11,30
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	3,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Sedivio działa jako dostawca usług IT, tworzenia oprogramowania, doradztwa technologicznego i utrzymania systemów, z koncentracją na obszarach e-zdrowia, medtech i cyberbezpieczeństwa. Model biznesowy opiera się na realizacji projektów dla klientów publicznych i prywatnych, w tym na udziale w postępowaniach publicznych i wykonywaniu umów ramowych i wykonawczych przez własny zespół oraz sieć współpracowników. Spółka rozwija rozwiązania w obszarze cyberbezpieczeństwa i sztucznej inteligencji, a w komunikacji z inwestorami wskazuje też produkt Cyrima jako system wspierający zarządzanie bezpieczeństwem informacji i ryzykiem. Sedivio tworzy grupę kapitałową poprzez 100% udziałów w Concept Masters, jednak wyniki tej spółki zależnej nie są konsolidowane, ponieważ nie generuje ona istotnych przychodów.

Strategia na lata 2026–28 zakłada koncentrację na postępowaniach publicznych i wytwarzaniu oprogramowania, cyberbezpieczeństwie, business development, współpracy społecznej i akademickiej oraz ekspansji międzynarodowej. W I kw. 2026 r. i po jego zakończeniu Spółka informowała o kolejnych wyborach ofert i umowach wykonawczych w obszarze e-zdrowia oraz IT dla administracji publicznej. Etap rozwoju można określić jako skalowanie działalności usługowo-projektowej po słabszym 2025 r., przy rosnącym zapotrzebowaniu na bezpieczeństwo informacji i zgodność regulacyjną. Kluczowe ryzyka to konkurencja w usługach IT, zależność od przetargów publicznych i terminów zamówień, ryzyko technologiczne, oferta produktowa oraz utrzymanie kluczowych specjalistów.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Fundacja Rodzinna Barczewski	836 321	26,7%	26,7%
Progressive Capital Management	246 000	7,9%	7,9%
Karol Matczak z osobą powiązaną	173 742	5,6%	5,6%
Pozostali	1 873 933	59,9%	59,9%
Razem	3 129 996	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	2 747	4 261	55%
EBITDA	247	1 297	425%
Marża EBITDA	9,0%	30,4%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	230	965	320%
Marża operacyjna	8,4%	22,6%	-
Zysk netto	156	971	522%
Marża netto	5,7%	22,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	156	971	522%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	5,7%	22,8%	-
Aktywa razem	13 237	10 361	-22%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	9 728	9 151	-6%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	3 509	1 210	-66%
Przepływy operacyjne	-579	-747	29%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	15 038	13 234	11 261	-15%
EBITDA	2 916	-3	433	-14533%
Marża EBITDA	19,4%	0,0%	3,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 814	-75	-915	1120%
Marża operacyjna	18,7%	-0,6%	-8,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 255	-114	-984	763%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	15,0%	-0,9%	-8,7%	-
Aktywa razem	9 545	13 234	9 362	-29%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	7 870	9 581	8 589	-10%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	1 675	3 653	773	-79%
Przepływy operacyjne	-637	2 477	2 251	-9%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Sedivio wykazało 4,3 mln zł przychodów (+55% r/r), 1,3 mln zł EBITDA (+426% r/r), 1,0 mln zł zysku operacyjnego (+320% r/r) oraz 1,0 mln zł zysku netto (+523% r/r). Marża EBIT wyniosła 22,6%, a marża netto 22,8%, wobec odpowiednio 8,4% i 5,7% rok wcześniej. Poprawa wyniku była wsparta wzrostem skali przychodów przy kosztach operacyjnych w wys. 3,3 mln zł, choć przepływy operacyjne pozostały ujemne i wyniosły -0,7 mln zł wobec -0,6 mln zł w I kw. 2025 r., głównie przy wzroście należności.

Bilansowo aktywa spadły do 10,4 mln zł (-22% r/r), kapitał własny do 9,2 mln zł (-6% r/r), a zobowiązania i rezerwy do 1,2 mln zł (-65% r/r). Ruch na zadłużeniu był korzystny: pozycja kredytów i pożyczek wyniosła 0,0 mln zł wobec 2,5 mln zł rok wcześniej, przy 0,1 mln zł innych zobowiązań finansowych i 0,8 mln zł zobowiązań handlowych.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
01.01.2026	Strategia 2026–28	Zarząd przyjął strategię opartą na postępowaniach publicznych, wytwarzaniu oprogramowania, cyberbezpieczeństwie, business development, współpracy społecznej i akademickiej oraz ekspansji międzynarodowej.
06.02.2026	Wybór oferty w przetargu COI	Oferta Sedivio o wartości 79,9 mln zł brutto została wskazana w postępowaniu na usługi wytwarzania, wdrażania lub utrzymania systemów IT, a umowa ramowa umożliwia udział w postępowaniach wykonawczych bez gwarancji konkretnych zamówień.
19.02.2026	Umowa wykonawcza z CIRF	Konsorcjum DETABLE i Sedivio zawarły umowę na specjalistyczny personel IT dla systemów resortu finansów, w tym CRM 2.0, z maksymalnym wynagrodzeniem konsorcjum na poziomie 16,8 mln zł brutto i udziałem Sedivio do 3,4 mln zł brutto.
31.03.2026	Umowa wykonawcza z Centrum e-Zdrowia	Spółka podpisała umowę na budowę, rozwój i utrzymanie systemów teleinformatycznych na 18 miesięcy lub do limitu, z maksymalnym wynagrodzeniem rzędu 0,6 mln zł brutto.
10.04.2026	Umowa ramowa z COI	Umowa ramowa na 36 miesięcy lub do wyczerpania limitu 79,9 mln zł brutto dla wszystkich wykonawców umożliwia udział w postępowaniach wykonawczych, lecz nie gwarantuje zamówień.
25.05.2026	Wybór oferty Centrum e-Zdrowia	Oferta została wybrana w Obszarze 2 – Zarządzanie i wsparcie projektowe, a maksymalne wynagrodzenie wykonawcy nie przekroczy 1,4 mln zł brutto.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Powrót do mocnej rentowności** – przychody wzrosły do 4,3 mln zł, a zysk netto do 1,0 mln zł, przy marży netto 22,8%.
- 2. Niższe zobowiązania** – zobowiązania i rezerwy spadły do 1,2 mln zł, a kredyty i pożyczki wyniosły 0,0 mln zł wobec 2,5 mln zł rok wcześniej.
- 3. Kapitał obrotowy do obserwacji** – przepływy operacyjne pozostały ujemne na poziomie -0,7 mln zł, co w raporcie wiąże się m.in. ze wzrostem należności.
- 4. Portfel publiczny wspiera skalowanie** – najnowsze komunikaty pokazują aktywność w e-zdrowiu, CIRF i COI, ale umowy ramowe nie zawsze gwarantują zamówienia.



5. Ryzyka realizacyjne – kluczowe to konkurencja, zależność od postępowań publicznych, dostęp do specjalistów oraz tempo rozwoju produktów i technologii.

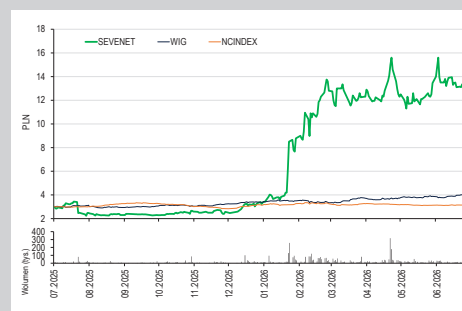
Podsumowanie: po słabszym 2025 r. Sedivio pokazało mocny I kw. 2026 r., z dużą poprawą wyniku i niższym zadłużeniem bilansowym. Profil Spółki pozostaje projektowo-usługowy, a krótkoterminowa ocena będzie zależała od konwersji zamówień publicznych na przychody oraz od kontroli należności i kosztów.



Sevenet

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Sevenet
Siedziba	Gdańsk
Rok założenia	brak danych
Kapitał zakładowy	1 009 417,60 zł
Zarząd	Rafał Chomicz (prezes), Joanna Barczyk (wiceprezes), Tomasz Kłodnicki (członek zarządu), Tomasz Labak (członek zarządu), Paweł Kołakowski (członek zarządu)
Profil działalności	Integrator zaawansowanych rozwiązań teleinformatycznych dla sektora B2B
Kluczowe produkty / usługi	Projektowanie, wdrażanie, konfiguracja i serwis systemów teleinformatycznych, sieci LAN/WAN, rozwiązania Cisco, Unified Communication, Contact Center, cybersecurity, licencje, subskrypcje i usługi wsparcia
Liczba pracowników	brak danych
Główni akcjonariusze (≥ 5 %)	APN Promise, Rafał Chomicz, Dariusz Gryzio, Piotr Serkowski, Jadwiga Kotarska
Strona www / kontakt	sevenet.pl , sevenet@sevenet.pl
Profil online	SEV



Kapitalizacja:	139,3 mln zł
Free float:	21,5%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	412,8 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	2,23-15,60
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	12,3
Cena/wartość księgowa (x):	4,8
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Sevenet jest gdańskim integratorem rozwiązań teleinformatycznych, działającym na rynku B2B i notowanym na NewConnect pod tickerem SEV. Spółka specjalizuje się w budowie i utrzymaniu systemów teleinformatycznych, w dużej części opartych o technologie Cisco Systems. Oferta obejmuje projektowanie, wdrożenia, konfigurację i serwis rozwiązań w obszarach sieci, komunikacji zunifikowanej, contact center, bezpieczeństwa IT, infrastruktury data center, licencji, subskrypcji i usług wsparcia. Model biznesowy ma charakter projektowo-serwisowy: Sevenet pozyskuje kontrakty na dostawy sprzętu, licencji i usług wdrożeniowych, a część umów obejmuje wieloletni serwis lub wsparcie subskrypcyjne. W I-III kw. roku obrotowego 2025/2026 struktura przychodów wg wielkości klientów wskazywała dominację segmentu Enterprise, a istotnymi sektorami były finanse, energetyka, sektor publiczny i pozostałe branże. Na 31 marca 2026 r. Sevenet nie tworzył grupy kapitałowej, więc raportowane dane miały charakter jednostkowy. Najnowsze wydarzenia wskazują na dalszą aktywność w dużych kontraktach z sektorem publicznym, energetycznym, finansowym oraz z klientami infrastrukturalnymi. Spółka rozwija kompetencje partnerskie, w tym statusy Cisco, F5 i certyfikację ISO/IEC 27001. Istotnym elementem profilu ryzyka pozostaje koncentracja na projektach infrastrukturalnych, zależność od cyklu zamówień dużych klientów, koszty sprzętu i licencji oraz ekspozycja na technologie kluczowych dostawców. Po dniu bilansowym zarząd rozpoczął przegląd opcji strategicznych, obejmujący m.in. możliwe partnerstwa, inwestora, transakcje kapitałowe lub zmianę rynku notowań, bez wiążących decyzji na moment publikacji raportu.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
APN Promise S.A.	3,913,903	38.8%	38.8%
Rafał Chomicz	1,689,999	16.7%	16.7%
Dariusz Gryzio	840,000	8.3%	8.3%
Piotr Serkowski	785,118	7.8%	7.8%
Jadwiga Kotarska	693,439	6.9%	6.9%
Pozostali	2,171,717	21.5%	21.5%
Razem	10,094,176	100.0%	100.0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	31,447	40,696	29%
EBITDA	1,915	4,968	159%
Marża EBITDA	6.1%	12.2%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1,425	4,411	210%
Marża operacyjna	4.5%	10.8%	-
Zysk netto	1,963	3,108	58%
Marża netto	6.2%	7.6%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,963	3,108	58%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6.2%	7.6%	-
Aktywa razem	130,176	207,014	59%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	19,545	28,842	48%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	110,631	178,172	61%
Przepływy operacyjne	2,651	18,488	597%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	132,738	140,624	145,044	3%
EBITDA	3,744	4,492	4,509	0%
Marża EBITDA	2.8%	3.2%	3.1%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2,613	2,666	2,767	4%
Marża operacyjna	2.0%	1.9%	1.9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1,281	1,463	2,690	84%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	1.0%	1.0%	1.9%	-
Aktywa razem	117,386	140,180	120,178	-14%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	17,732	18,186	19,766	9%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	99,654	121,994	100,412	-18%
Przepływy operacyjne	25,197	6,080	8,166	34%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r., czyli III kw. roku obrotowego 2025/2026, Sevenet wypracował 40,7 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 29% r/r. EBITDA wyniosła 5,0 mln zł, wobec 1,9 mln zł rok wcześniej, a marża EBITDA wzrosła do 12,2% z 6,1%. Zysk operacyjny wyniósł 4,4 mln zł, co oznacza wzrost o 210% r/r, a zysk



netto sięgnął 3,1 mln zł wobec 2,0 mln zł rok wcześniej, czyli wzrost o 58% r/r. Narastająco po 3 kwartałach roku obrotowego 2025/2026 przychody wyniosły 146,3 mln zł, zysk operacyjny 15,1 mln zł, a zysk netto 11,1 mln zł. Wzrost sprzedaży i rentowności był powiązany z realizacją kontraktów o wysokim udziale dostaw infrastruktury i sprzętu, co jednocześnie podniosło koszty zużycia materiałów i energii.

Na koniec marca 2026 r. suma bilansowa wyniosła 207,0 mln zł, kapitał własny 28,8 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 178,2 mln zł. Środki pieniężne wyniosły 24,5 mln zł, a kredyty i pożyczki 18,7 mln zł, wobec 24,8 mln zł na koniec grudnia 2025 r., co oznacza spadek kw./kw. zadłużenia finansowego. Przepływy operacyjne w kwartale wyniosły 18,5 mln zł, przepływy inwestycyjne były ujemne i wyniosły -10,1 mln zł, a przepływy finansowe -6,4 mln zł, głównie w związku ze spłatą kredytów i pożyczek. W raporcie kwartalnym nie wskazano zdarzeń jednorazowych wymagających prezentacji wyników skorygowanych, dlatego opis opiera się na danych raportowanych.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
27.02.2026	Umowa z Poczta Polska	Spółka podpisała umowę na dostawę, instalację i uruchomienie sprzętu Cisco do projektu wymiany i rozbudowy infrastruktury LAN w Data Center, z 60-miesięcznym serwisem i wartością 16,1 mln zł netto.
03.03.2026	Certyfikacja ISO i WSK	Spółka przedłużyła certyfikację PN-EN ISO 9001:2015-10, potwierdziła dalsze spełnianie wymagań Wewnętrznego Systemu Kontroli i uzyskała certyfikat PN-EN ISO/IEC 27001:2023-08 w obszarze bezpieczeństwa informacji.
04.03.2026	Umowa z sektorem publicznym	Spółka podpisała umowę na dostawę serwerów i urządzeń sieciowych wraz z 36-miesięcznym wsparciem, o wartości 10,5 mln zł netto.
13.04.2026	Zamówienie z sektora energetycznego	Spółka otrzymała zamówienie w ramach umowy ramowej na sukcesywne dostawy urządzeń sieciowych i licencji Cisco, o wartości 2,3 mln zł netto.
29.04.2026	Przegląd opcji strategicznych	Zarząd rozpoczął analizę opcji strategicznych obejmującą m.in. inwestora strategicznego lub finansowego, partnerstwa, fuzje i przejęcia oraz możliwą zmianę rynku notowań, bez wiążących decyzji na dzień publikacji.
30.04.2026	Umowa dla ENEA Operator	Spółka podpisała w konsorcjum z Atende umowę na dostawę, montaż i uruchomienie urządzeń sieciowych dla kontenerów Tetra, z 60-miesięcznym serwisem i wartością 8,4 mln zł netto.
05.05.2026	Zamówienie z sektora finansowego	Spółka otrzymała zamówienie na sprzęt sieciowy Cisco z 36-miesięcznymi subskrypcjami i wsparciem serwisowym, o wartości 6,0 mln zł netto.
11.05.2026	Umowa z NFZ	Spółka podpisała umowę na 2-letni serwis produktów Cisco dla Narodowego Funduszu Zdrowia, obejmujący m.in. serwis pogwarancyjny, subskrypcje i 800 roboczogodzin wsparcia, o wartości 7,2 mln zł netto.
13.05.2026	Publikacja raportu kwartalnego	Spółka opublikowała raport za I kw. 2026 r., czyli III kw. roku obrotowego 2025/2026, pokazujący 40,7 mln zł przychodów i 3,1 mln zł zysku netto.
02.06.2026	Umowa ramowa z sektorem energetycznym	Spółka podpisała umowę ramową na sukcesywne dostawy urządzeń, licencji Cisco i usługi wsparcia serwisowego, o wartości 7,9 mln zł netto, zawartą na maksymalnie 24 miesiące z opcją przedłużenia o 12 miesięcy.
15.06.2026	Umowa ramowa z branżą górnictwa i hutnictwa metali	Spółka podpisała 36-miesięczną umowę ramową na zakup produktów Cisco do sieci komputerowej w latach 2026-2028, o wartości 12,6 mln zł netto.
17.06.2026	Umowa z sektorem publicznym	Spółka podpisała umowę na dostawę sprzętu, wdrożenie i 5-letni serwis, obejmującą m.in. przełączniki, routery, serwery, macierze, stacje robocze, notebooki, drukarki i szkolenia, o wartości 15,9 mln zł netto.

Źródło: Spółka, DM BOS



► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost skali** – Sevenet utrzymał wysoką dynamikę przychodów w I kw. 2026 r. osiągając 40,7 mln zł sprzedaży i 146,3 mln zł narastająco po 3 kwartałach roku obrotowego 2025/2026.
- 2. Poprawa marż** – EBITDA wzrosła do 5,0 mln zł, a marża EBITDA do 12,2%, co wskazuje na lepszy miks rentowności mimo wysokiego udziału sprzętu i infrastruktury w realizowanych projektach.
- 3. Bilans i zadłużenie** – zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek spadło kw./kw. do 18,7 mln zł, przy 24,5 mln zł środków pieniężnych, co poprawiło krótkoterminowy obraz płynności.
- 4. Portfel zamówień** – po dacie bilansowej spółka raportowała kolejne umowy i zamówienia z sektora publicznego, energetycznego, finansowego oraz z branży górnictwa i hutnictwa metali, co potwierdza aktywność sprzedażową w dużych projektach.
- 5. Opcje strategiczne** – rozpoczęty przegląd opcji strategicznych może być istotnym czynnikiem dla inwestorów, ale na moment publikacji raportu nie wskazano wiążących decyzji ani konkretnego scenariusza.

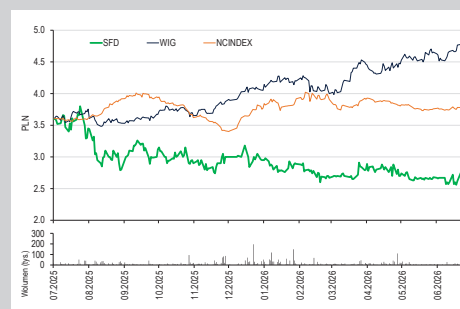
Podsumowanie: Sevenet prezentuje profil integratora IT o rosnącej skali działalności, silnej ekspozycji na infrastrukturę Cisco, cybersecurity i projekty dla dużych klientów. Ostatnie wyniki pokazują wzrost przychodów, poprawę rentowności i dodatnie przepływy operacyjne w kwartale, a wydarzenia po dacie bilansowej wskazują na kontynuację pozyskiwania istotnych kontraktów. Kluczowe obszary do dalszego monitorowania to powtarzalność wysokich marż, konwersja portfela zamówień na wyniki, poziom kapitału obrotowego i ewentualne decyzje wynikające z przeglądu opcji strategicznych.



SFD

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	SFD
Siedziba	Opole
Rok założenia	2010
Kapitał zakładowy	4 400 000 zł
Zarząd	Mateusz Pazdan (prezes), Przemysław Kwiatkowski (wiceprezes), Łukasz Świtek (wiceprezes), Natalia Pazdan (wiceprezes), Bartosz Kogut (wiceprezes)
Profil działalności	Handel i dystrybucja suplementów diety, odżywek, żywności funkcjonalnej, zdrowych przekąsek, akcesoriów sportowych oraz rozwój marek własnych
Kluczowe produkty / usługi	SFD Nutrition, ALLNUTRITION, NUTLOVE, FRULOVE, ALLDEYNN, FITKING, LOCO, Pro Series, Allnature, You, Allwear, SFD Gym, FitWomen, PoTreningu.pl
Liczba pracowników	326 etatów na 15 maja 2026
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Mateusz Pazdan
Strona www / kontakt	www.sfdsa.pl / sekretariat@sfd.pl
Profil online	SFD



Kapitalizacja:	113,2 mln zł
Free float:	23,8%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	35,9 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	2,57-3,99
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	21,7
Cena/wartość księgową (x):	2,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

SFD to grupa działająca w segmencie suplementów diety, odżywek, żywności funkcjonalnej, zdrowych przekąsek, akcesoriów sportowych oraz usług internetowych związanych ze zdrowym stylem życia. Spółka wyrosła z portali kulturystyka.pl i sfd.pl, a jej model biznesowy opiera się na połączeniu e-commerce, marek własnych, społeczności internetowej, marketingu influencerskiego oraz sprzedaży w kanałach tradycyjnych i nowoczesnych. Kluczowym kanałem sprzedaży pozostaje e-commerce, który w 2025 r. odpowiadał za 55% przychodów Grupy, uzupełniany sprzedażą do sieci handlowych, innych partnerów hurtowych i detalicznych oraz odbiorców zagranicznych. Grupa rozwija sprzedaż na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej oraz poprzez wersje sklepów dla wybranych rynków zagranicznych.

Portfolio obejmuje własne marki produktowe, m.in. SFD Nutrition, ALLNUTRITION, NUTLOVE, FRULOVE, ALLDEYNN, FITKING i LOCO, a także nowsze linie jak You, Allwear i SFD Gym. W 2025 r. Grupa utworzyła spółkę zależną GoodWhey, której zadaniem jest rozwój własnej produkcji suplementów i odżywek. W I kw. 2026 r. jednym z kluczowych projektów rozwojowych pozostawała budowa własnych kompetencji produkcyjnych i B+R, wspierana umową o dofinansowanie projektu z FENG. W krótkim terminie na wyniki wpływają zwiększone nakłady marketingowe, koszty rozwoju sprzedaży, wzrost kapitału obrotowego oraz przygotowania do własnej produkcji. Spółka sfinalizowała zakup nieruchomości, która jest w trakcie adaptacji pod zakład produkcyjny w spółce zależnej GoodWhey. Spółka chce otworzyć zakład produkcyjny w lipcu 2026, a od października 2026 wynająć nowy magazyn logistyczny.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Mateusz Pazdan	33 581 654	76,2%	83,0%
Pozostali	10 463 256	23,8%	17,0%
Razem	44 044 910	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	117 118	137 139	17%
EBITDA	7 184	6 176	-14%
Marża EBITDA	6,1%	4,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	6 229	5 163	-17%
Marża operacyjna	5,3%	3,8%	-
Zysk netto	4 444	3 394	-24%
Marża netto	3,8%	2,5%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	4 444	3 394	-24%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	3,8%	2,5%	-
Aktywa razem	103 569	136 429	32%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	46 473	51 472	11%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	57 096	84 957	49%
Przepływy operacyjne	5 208	-2 358	-145%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	343 393	355 514	441 167	24%
EBITDA	7 796	6 443	14 745	129%
Marża EBITDA	2,3%	1,8%	3,3%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	3 573	2 286	10 764	371%
Marża operacyjna	1,0%	0,6%	2,4%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	545	-57	6 256	-11075%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	0,2%	0,0%	1,4%	-
Aktywa razem	89 487	93 895	121 778	30%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	42 527	42 029	48 285	15%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	46 960	51 866	73 493	42%
Przepływy operacyjne	22 446	845	-935	-211%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. Grupa SFD wypracowała 137,1 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 17% r/r. EBITDA wyniosła 6,2 mln zł i była niższa o 14% r/r, zysk operacyjny spadł do 5,2 mln zł, a zysk netto wyniósł 3,4 mln zł wobec 4,4 mln zł rok wcześniej, czyli spadł o 24% r/r. Marża EBITDA obniżyła się do ok. 4,5% z 6,1% rok wcześniej. Spółka wskazywała na wpływ zwiększonych nakładów marketingowych, rozwoju sprzedaży i kosztów przygotowania organizacji do własnej produkcji. Raport nie wyodrębniał zdarzeń jednorazowych.



Na koniec I kw. 2026 r. aktywa Grupy wyniosły 136,4 mln zł, a kapitały własne 51,5 mln zł. Dodatkowo wykazano 3,6 mln zł kapitału mniejszości. Zobowiązania i rezerwy wyniosły 81,4 mln zł. Długoterminowe zadłużenie kredytowo-pożyczkowe wyniosło 6,1 mln zł, a krótkoterminowe 23,5 mln zł. Saldo środków pieniężnych wyniosło 5,4 mln zł. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -2,4 mln zł wobec +5,2 mln zł rok wcześniej, co jest związane przede wszystkim ze wzrostem kapitału obrotowego, w tym zapasów i należności.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
12.02.2026	Umowa o dofinansowanie projektu FENG	Spółka poinformowała o umowie z NCBR dotyczącej projektu nowej generacji suplementów białkowych; całkowite koszty kwalifikowane wyniosły 39,5 mln zł, w tym 37,2 mln zł przypadające na spółkę; łączne dofinansowanie wyniosło 20,6 mln zł, w tym 18,3 mln zł dla spółki.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Grupa wykazała 137,1 mln zł przychodów, 6,2 mln zł EBITDA i 3,4 mln zł zysku netto, przy dalszym wzroście e-commerce i rosnącym kapitale obrotowym.
29.05.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	Grupa wykazała 441,2 mln zł przychodów za 2025 r., 14,7 mln zł EBITDA i 6,3 mln zł zysku netto.
12.06.2026	Rekomendacja dywidendy	Zarząd zarekomendował wypłatę 1,8 mln zł dywidendy za 2025 r., czyli 0,04 zł na akcję, oraz przeznaczenie 3,6 mln zł na kapitał zapasowy.
22.06.2026	Powołanie zarządu na nową kadencję	Do zarządu na nową 5-letnią kadencję powołano Mateusza Pazdana, Przemysława Kwiatkowskiego, Łukasza Świtka, Natalię Pazdan i Bartosza Koguta.
29.06.2026	Informacja o akcjonariuszach na ZWZ	Spółka podała, że Mateusz Pazdan dysponował 51,1 mln głosów na ZWZ, co stanowiło 98,1% głosów na tym zgromadzeniu i 83,0% ogólnej liczby głosów; decyzja o dywidendzie.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost skali sprzedaży** – przychody w I kw. 2026 r. wzrosły do 137,1 mln zł, co potwierdza dalszą ekspansję sprzedaży, szczególnie w e-commerce i na rynkach zagranicznych.
- 2. Presja na marżę** – EBITDA spadła do 6,2 mln zł mimo wzrostu sprzedaży, a marża EBITDA obniżyła się do ok. 4,5%, głównie pod wpływem wyższych kosztów marketingu, usług obcych i przygotowań do własnej produkcji.
- 3. Kapitał obrotowy obciąża przepływy** – przepływy operacyjne w I kw. 2026 r. wyniosły -2,4 mln zł, przy wzroście zapasów i należności, co wymaga monitorowania w kolejnych kwartałach.
- 4. Rozwój produkcji własnej** – GoodWhey i projekt „FENG” mogą zwiększać kontrolę nad jakością, produkcją i marżą w dłuższym terminie, ale w okresie inwestycyjnym podnoszą zapotrzebowanie na kapitał i koszty organizacyjne.
- 5. Struktura właścicielska pozostaje skoncentrowana** – Mateusz Pazdan pozostaje dominującym akcjonariuszem z 83,0% ogólnej liczby głosów, co oznacza stabilny ośrodek kontroli właścicielskiej.



Podsumowanie: SFD pozostaje spółką wzrostową z silnym kanałem e-commerce, rozwijanym portfolio marek własnych i rosnącą ekspozycją zagraniczną. I kw. 2026 r. pokazał dalszy wzrost przychodów, ale także niższą rentowność i ujemne przepływy operacyjne wynikające z kosztów skalowania oraz kapitału obrotowego. Kluczowe dla oceny kolejnych okresów będą: tempo normalizacji marż, rotacja zapasów, finansowanie inwestycji produkcyjnej i efekty projektu GoodWhey.



Tamex Obiekty Sportowe

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Tamex Obiekty Sportowe
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	2007
Kapitał zakładowy	1 945 000 zł
Zarząd	Edyta Iwona Sobecka (prezes), Robert Burzycki (wiceprezes), Kamil Sałamacha (członek zarządu)
Profil działalności	Generalny wykonawca obiektów sportowych oraz wybranych projektów budownictwa mieszkaniowego poprzez spółkę zależną
Kluczowe produkty / usługi	Projektowanie, budowa, modernizacja i wyposażenie obiektów sportowych, stadiony, bieżnie, boiska, hale sportowe, nawierzchnie sportowe
Liczba pracowników	około 35 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	iGroup, Konrad Bogusław Sobecki, Andrzej Bartos, Leszek Muzyczyszyn, Michał Wrzesiński
Strona www / kontakt	www.tamex.pl / biuro@tamex.pl
Profil online	TOS



Kapitalizacja:	61,9 mln zł
Free float:	9,3%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	4,4 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	1,95-5,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	18,4
Cena/wartość księgowa (x):	3,1
Stopa dywidendy:	5%

Profil Spółki i model biznesowy

Tamex Obiekty Sportowe działa w branży budownictwa sportowego specjalizując się w projektowaniu, budowie, modernizacji i wyposażaniu obiektów sportowych. Spółka realizuje m.in. stadiony lekkoatletyczne, boiska piłkarskie, bieżnie, obiekty wielofunkcyjne, hale sportowe oraz dostawy i montaż specjalistycznych nawierzchni. Model biznesowy opiera się głównie na pozyskiwaniu kontraktów w przetargach publicznych, przede wszystkim od jednostek samorządu terytorialnego, uzupełnianych projektami dla szkół, klubów i inwestorów prywatnych. Od I kw. 2026 r. raporty obejmują również konsolidację Tamex Development, której działalność dotyczy budownictwa mieszkaniowego.

Jako kluczową kompetencję Spółka wskazuje znajomość technologii nawierzchni sportowych oraz wymogów międzynarodowych federacji sportowych. W I kw. 2026 r. główne prace dotyczyły m.in. projektów w Końskich, Płońsku, Sieradzu, Mikołajkach, Bydgoszczy i Toruniu. W raporcie kwartalnym zarząd opisał początek roku jako okres nadrabiania opóźnień po trudnych warunkach zimowych, mobilizacji frontów robót i odbudowy tempa realizacji. Najważniejsze ryzyka operacyjne to sezonowość prac budowlanych, pogoda, ceny materiałów, dostępność kadry oraz ryzyka terminowej realizacji kontraktów i podwykonawców. W raportowanym kwartale Spółka nie podejmowała inicjatyw nastawionych na wprowadzenie rozwiązań innowacyjnych.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
iGroup sp. z o.o.	6 867 103	35,3%	35,3%
Konrad Sobecki	5 907 598	30,4%	30,4%
Andrzej Bartos	1 945 000	10,0%	10,0%
Leszek Muzyczyszyn	1 945 000	10,0%	10,0%
Michał Wrzesiński	972 500	5,0%	5,0%
Pozostali	1 812 799	9,3%	9,3%
Razem	19 450 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	14 647	15 083	3%
EBITDA	894	826	-8%
Marża EBITDA	6,1%	5,5%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	565	570	1%
Marża operacyjna	3,9%	3,8%	-
Zysk netto	390	353	-9%
Marża netto	2,7%	2,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	390	353	-9%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2,7%	2,3%	-
Aktywa razem	39 204	43 077	10%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	19 119	20 144	5%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	20 085	22 933	14%
Przepływy operacyjne	-4 743	-2 428	-49%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	128 436	125 742	92 889	-26%
EBITDA	2 907	6 385	6 116	-4%
Marża EBITDA	2,3%	5,1%	6,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	1 907	5 059	4 909	-3%
Marża operacyjna	1,5%	4,0%	5,3%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	358	3 124	3 396	9%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	0,3%	2,5%	3,7%	-
Aktywa razem	39 536	39 204	40 147	2%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	15 652	19 119	19 792	4%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	23 884	20 085	20 355	1%
Przepływy operacyjne	19 023	5 849	4 464	-24%

Źródło: Spółka, DM BOŚ



► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. skonsolidowane przychody Tamexu wyniosły 15,1 mln zł, EBITDA 0,8 mln zł, zysk operacyjny 0,6 mln zł, a zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej 0,4 mln zł. Według tabeli kwartalnej oznaczało to wzrost przychodów o 3% r/r, spadek EBITDA o 8% r/r, wzrost zysku operacyjnego o 1% r/r oraz spadek zysku netto akcjonariuszy j.d. o 9% r/r. Marża EBITDA wyniosła 5,5%, marża operacyjna 3,8%, a marża netto akcjonariuszy j.d. 2,3%. Raport pokazał niewielki pozytywny efekt zysku ze zbycia niefinansowych aktywów trwałych w kwocie 0,1 mln zł; po wyłączeniu tego elementu skor. zysk operacyjny przed podatkiem wyniósłby ok. 0,5 mln zł.

Bilans na koniec marca 2026 r. pokazał 43,1 mln zł aktywów, 20,1 mln zł kapitału własnego akcjonariuszy jednostki dominującej oraz 22,9 mln zł zobowiązań i rezerw. Zadłużenie finansowe widoczne w bilansie, rozumiane jako kredyty, pożyczki oraz inne zobowiązania finansowe krótko- i długoterminowe, wyniosło ok. 3,9 mln zł, przy środkach pieniężnych 13,3 mln zł. Przepływy operacyjne wyniosły -2,4 mln zł i były mniej ujemne niż -4,7 mln zł w I kw. 2025 r. Spółka wskazała, że duże tempo prac realizowanych kontraktów wpływało zarówno na przychody, jak i koszty działalności.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
08.04.2026	Uchwała o dywidendzie za 2025 rok	Walne zgromadzenie zdecydowało o wypłacie 2,9 mln zł dywidendy, tj. 0,15 zł na akcję, z dniem dywidendy 14.04 i wypłatą 20.04.2026 r.
08.05.2026	Szacunkowe dane za I kw. 2026	Spółka podała, że przychody były ok. 3% wyższe r/r, a ostateczne dane miały zostać opublikowane w raporcie kwartalnym.
15.05.2026	Raport kwartalny za I kw. 2026	Spółka opublikowała pierwszy jednostkowy i skonsolidowany raport kwartalny po rozpoczęciu konsolidacji, obejmujący Tamex Development.
17.06.2026	Wybór oferty w Ostrołęce	Miasto Ostrołęka wybrało ofertę Spółki na przebudowę certyfikowanego stadionu lekkoatletycznego o wartości 18,0 mln zł brutto, z terminem 15 miesięcy od podpisania umowy.
17.06.2026	Wybór oferty w Głuchołazach	Gmina Głuchołazy wybrała ofertę Spółki na odbudowę boiska, stadionu lekkoatletycznego i zaplecza o wartości 24,9 mln zł brutto, z terminem 16 miesięcy od podpisania umowy.
30.06.2026	Umowa z Miastem Ostrołęka	Spółka zawarła umowę na przebudowę stadionu w Ostrołęce za 18,0 mln zł brutto, formalizując wybór oferty z 17.06.2026 r.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody lekko wzrosły** – w I kw. 2026 r. Spółka pokazała 15,1 mln zł przychodów, co według tabeli kwartalnej oznaczało wzrost o 3% r/r, przy jednocześnie niższej EBITDA i niższej marży EBITDA.
- 2. Rentowność pozostaje niska** – zsk netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 0,4 mln zł, a marża netto 2,3%, co pokazuje ograniczoną buforowość wyników przy kontraktach budowlanych o dużej skali.



- 3. Bilans jest płynny** – na koniec I kw. 2026 r. środki pieniężne w wys. 13,3 mln zł były wyższe niż finansowe zadłużenie bilansowe na poziomie 3,9 mln zł, choć przepływy operacyjne były ujemne.
- 4. Portfel projektów jest aktywny** – w I kw. 2026 r. Spółka realizowała kilka istotnych kontraktów, a po kwartale uzyskała wybór ofert w Ostrołęce i Głucholazach oraz podpisała umowę w Ostrołęce.
- 5. Ryzyka są typowe dla budownictwa** – kluczowe czynniki ryzyka obejmują sezonowość, warunki pogodowe, ceny materiałów, dostępność pracowników, podwykonawców i terminy realizacji kontraktów.

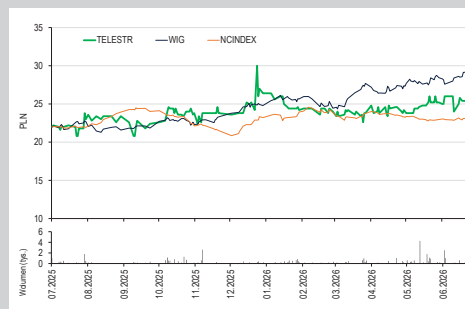
Podsumowanie: Tamex pozostaje wyspecjalizowanym wykonawcą infrastruktury sportowej z ekspozycją na zamówienia publiczne i projekty samorządowe. I kw. 2026 r. pokazał umiarkowany wzrost sprzedaży, ale także presję na rentowność i ujemne przepływy operacyjne. Pozytywnym elementem jest wysoka pozycja gotówkowa względem zadłużenia finansowego i napływ nowych zdarzeń kontraktowych po zakończeniu kwartału.



Telestrada

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Telestrada
Siedziba	Warszawa
Rok założenia	1985
Kapitał zakładowy	1 014 500,00 zł
Zarząd	Jacek Lichota (prezes), Łukasz Rybak (członek zarządu)
Profil działalności	Operator telekomunikacyjny działający na rynku usług biznesowych i domowych Telefonia komórkowa, mobilny dostęp do Internetu, łącza telekomunikacyjne, VoIP, dostęp do Internetu, inteligentne systemy infolinii i wirtualnych central, hurtowa sprzedaż usług telekomunikacyjnych, usługi przedpłacone dla zakładów karnych
Kluczowe produkty / usługi	
Liczba pracowników	74 osoby w przeliczeniu na pełne etaty
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Jacek Lichota z Cathetel Ltd., Hugore Ltd.
Strona www / kontakt	www.telestrada.pl / investor.relations@telestrada.pl
Profil online	TLS



Kapitalizacja:	52,8 mln zł
Free float:	36,5%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	8,5 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	20,80-30,00
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	6,7
Cena/wartość księgowa (x):	1,5
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

Telestrada jest niezależnym operatorem telekomunikacyjnym, który świadczy usługi dla klientów indywidualnych, małych i średnich firm, instytucji oraz innych operatorów. Grupa działa w obszarze detalicznej telefonii komórkowej pod marką lajt mobile, w usługach biznesowych, inteligentnych systemach infolinii i wirtualnych central, usługach hurtowych oraz telefonii przedpłaconej dla zakładów karnych. Model biznesowy opiera się na sprzedaży usług abonamentowych, integracji usług stacjonarnych i mobilnych oraz rozwijaniu własnych aplikacji i systemów serwerowych dla klientów biznesowych. W I kw. 2026 r. grupa wskazywała jako główny kierunek operacyjny rozwój telefonii komórkowej i kanałów internetowych.

Portfel usług obejmuje jednocześnie spadkowy segment telefonii stacjonarnej wynikający ze strukturalnego kurczenia się bazy starszych abonentów, oraz rosnące segmenty mobilne, inteligentne usługi dla firm i usługi penitencjarne. Na 31 marca 2026 r. działało 105 097 abonenckich kart SIM, w tym 95 844 kart komórkowych. Telestrada finansuje także budowę drugiego budynku biurowego, co wpływa na przepływy pieniężne i wykorzystanie finansowania zewnętrznego. Ryzyka wskazywane w raportach obejmują m.in. naturalny spadek bazy telefonii stacjonarnej, opóźnienia formalne przy drodze dojazdowej do nowego budynku oraz wpływ na wynik finansowy nietrafionej inwestycji w akcje Cyfrowego Polsatu.



Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Jacek Lichota z Cathetel Limited	998 056	49,2%	62,2%
Hugore Ltd	289 885	14,3%	10,6%
Telestrada S.A.	66 666	3,3%	0,0%
TFI Quercus S.A.	30 489	1,5%	1,1%
Pozostali	643 904	31,7%	26,0%
Razem	2 029 000	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.

Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	13 567	15 014	11%
EBITDA	2 618	3 421	31%
Marża EBITDA	19,3%	22,8%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	2 374	3 213	35%
Marża operacyjna	17,5%	21,4%	-
Zysk netto	2 244	2 389	6%
Marża netto	16,5%	15,9%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2 244	2 389	6%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	16,5%	15,9%	-
Aktywa razem	32 956	41 901	27%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	28 159	36 045	28%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	4 797	5 856	22%
Przepływy operacyjne	2 150	-1 919	-189%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	51 887	54 173	57 143	5%
EBITDA	10 092	10 141	10 608	5%
Marża EBITDA	19,4%	18,7%	18,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	8 942	9 150	9 582	5%
Marża operacyjna	17,2%	16,9%	16,8%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	6 130	8 274	7 740	-6%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	11,8%	15,3%	13,5%	-
Aktywa razem	31 105	30 264	42 544	41%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	19 191	25 915	33 656	30%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	11 914	4 349	8 888	104%
Przepływy operacyjne	8 651	1 170	9 523	714%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. skonsolidowane przychody Telestrady wyniosły 15,0 mln zł, co oznacza wzrost o 11% r/r. EBITDA wzrosła do 3,4 mln zł, tj. o 31% r/r, a zysk operacyjny wyniósł 3,2 mln zł, czyli był wyższy o 35% r/r. Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 2,4 mln zł wobec 2,2 mln zł rok wcześniej, czyli wzrósł o 6% r/r. Marża EBITDA poprawiła się do 22,8% z 19,3%, natomiast marża netto obniżyła się do 15,9% z 16,5%.



Na koniec I kw. 2026 r. aktywa grupy wyniosły 41,9 mln zł, kapitał własny 36,0 mln zł, a zobowiązania i rezerwy 5,9 mln zł, co oznacza wzrost zobowiązań o 22% r/r. W bilansie pojawiły się kredyty i pożyczki krótkoterminowe rzędu 0,6 mln zł, podczas gdy rok wcześniej ta pozycja wynosiła 0,0 mln zł. Przepływy operacyjne były ujemne i wyniosły -1,9 mln zł wobec +2,2 mln zł rok wcześniej, a środki pieniężne spadły do 1,8 mln zł z 5,0 mln zł na początek okresu. Raport kwartalny wskazuje finansowanie budowy drugiego budynku biurowego i większe wykorzystanie linii kredytowej w spółce-matce; nie podano jednak danych pozwalających policzyć pełny wynik skor. o wpływ inwestycji w akcje Cyfrowego Polsatu.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
01.12.2025	Rejestracja wyodrębnienia ZCP do Telemit	Zarejestrowano przeniesienie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Telestrady do Telemit, co formalnie skupiło działalność związaną z telekomunikacją w zakładach penitencjarnych w spółce zależnej.
16.02.2026	Zakończenie rozmów dotyczących segmentu penitencjarnego	Zarząd poinformował, że nie prowadzi dalszych rozmów dotyczących potencjalnej sprzedaży, kupna lub połączenia w zakresie telefonii w zakładach karnych i planuje organiczny rozwój segmentu przez Telemit.
15.05.2026	Publikacja raportu za I kw. 2026 r.	Grupa pokazała 15,0 mln zł przychodów, 3,2 mln zł zysku operacyjnego i 2,4 mln zł zysku netto, przy wzroście przychodów o 11% r/r i EBIT o 35% r/r.
15.05.2026	Zamiar skupu akcji własnych	Zarząd zapowiedział skup akcji własnych z ceną 24,8 zł za akcję zwykłą i 37,2 zł za akcję imienną uprzywilejowaną oraz kwotą co najmniej 4,0 mln zł.
01.06.2026	Publikacja raportu rocznego za 2025 r.	W raporcie grupa wykazała 57,1 mln zł przychodów, 9,6 mln zł zysku operacyjnego i 7,7 mln zł zysku netto za 2025 r.
05.06.2026	Zmiany w akcjonariacie	Po transakcjach z czerwca 2026 r. Bankier wskazywał Cathetel Ltd. jako jedyne duże akcjonariusza z 984 117 akcjami i 1 684 117 głosami.
15.06.2026	Ogłoszenie zaproszenia do sprzedaży akcji	Telestrada opublikowała zaproszenie do składania ofert sprzedaży akcji w ramach skupu obejmujące maksymalnie 339 000 akcji.
24.06.2026	Rozliczenie ofert w skupie akcji	Akcjonariusze zaoferowali 41 889 akcji zwykłych, Spółka zaakceptowała wszystkie oferty bez redukcji, a wartość zapisów wyniosła 1,0 mln zł.
10.07.2026	Planowane Zwyczajne Walne Zgromadzenie	ZWZ zostało zwołane na 10 lipca 2026 r. w siedzibie Spółki, a późniejsza korekta dotyczyła dołączenia brakującego załącznika z proponowanymi zmianami statutu.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Wzrost operacyjny** – I kw. 2026 r. przyniósł 15,0 mln zł przychodów i 3,2 mln zł zysku operacyjnego, przy wzroście odpowiednio o 11% i 35% r/r, co wskazuje na poprawę rentowności operacyjnej.
- 2. Zysk netto rósł wolniej** – zysk netto wyniósł 2,4 mln zł i wzrósł o 6% r/r, czyli mniej niż zysk operacyjny, co ograniczyło poprawę na poziomie końcowego wyniku.
- 3. Gotówka pod presją inwestycji** – przepływy operacyjne były ujemne na poziomie -1,9 mln zł, a przepływy inwestycyjne wyniosły -4,3 mln zł, co wiąże się m.in. z budową drugiego budynku biurowego.
- 4. Segmenty rozwojowe** – grupa rozwija telefoniczną ofertę mobilną, usługi dla firm i segment penitencjarny przez Telemit, ale równolegle mierzy się z naturalnym spadkiem bazy telefonii stacjonarnej.



5. Akcjonariat i skup – po czerwcowych transakcjach Cathetel Ltd. pozostaje kluczowym akcjonariuszem, a skup akcji własnych objął 41 889 akcji o wartości 1,0 mln zł.

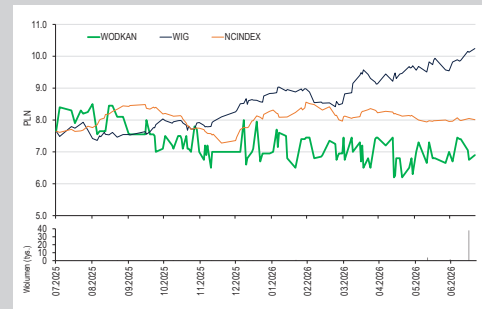
Podsumowanie: Telestrada pozostaje rentowną, niszową grupą telekomunikacyjną z kilkoma strumieniami przychodów i wysokim udziałem kapitału własnego w finansowaniu aktywów. Najważniejsze elementy do monitorowania to utrzymanie wzrostu usług mobilnych i biznesowych, tempo rozwoju segmentu penitencjarnego, przepływy pieniężne w okresie inwestycji budowlanej oraz dalszy wpływ aktywów finansowych na wynik netto.



Wodkan

Podstawowe informacje

Pełna nazwa	Wodkan Przedsiębiorstwo Wodociągów i Kanalizacji
Siedziba	Ostrów Wielkopolski
Rok założenia	1992
Kapitał zakładowy	51 186 750 zł
Zarząd	Marek Karolczak (prezes)
Profil działalności	Komunalna infrastruktura wod-kan, dostawa wody, odbiór i oczyszczanie ścieków oraz odbiór wód opadowych i roztopowych
Kluczowe produkty / usługi	Dostawa wody, odbiór i oczyszczanie ścieków, odbiór wód opadowych i roztopowych, roboty i instalacje wod-kan, usługi laboratoryjne, projektowe i doradcze, produkcja energii
Liczba pracowników	około 174 osób
Główni akcjonariusze (≥5 %)	Centrum Rozwoju Komunalnego, BOŚ, Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski
Strona www / kontakt	www.wodkan.com.pl / biuro@wodkan.com.pl
Profil online	WOD



Kapitalizacja:	35,8 mln zł
Free float:	12,6%
Średni dzienny obrót w II kw. 2026:	1 tys zł
12M przedział kursowy PLN:	6,20-8,95
Cena/zysk (ostatnie 12M) (x):	ujemny
Cena/wartość księgowa (x):	0,2
Stopa dywidendy:	0%

Profil Spółki i model biznesowy

WODKAN jest lokalnym operatorem infrastruktury wod-kan w Ostrowie Wielkopolskim i okolicach. Podstawowy model biznesowy opiera się na powtarzalnych przychodach z usług komunalnych: poboru, uzdatniania i dostarczania wody, odprowadzania i oczyszczania ścieków oraz odbioru wód opadowych i roztopowych. Spółka prowadzi także działalność pomocniczą, obejmującą roboty i instalacje wod-kan, usługi techniczne, laboratoryjne, projektowe i doradcze oraz produkcję energii. WODKAN nie posiada jednostek zależnych i nie tworzy grupy kapitałowej, ale należy do komunalnej grupy Centrum Rozwoju Komunalnego, a podmiotem dominującym wobec spółki jest Gmina Miasto Ostrów Wielkopolski. Działalność ma charakter dojrzały i infrastrukturalny, a rozwój koncentruje się na modernizacji i rozbudowie sieci wodociągowych oraz kanalizacyjnych. W I kw. 2026 r. Spółka poniosła 1,5 mln zł nakładów inwestycyjnych na rzeczowe aktywa trwałe. Najważniejsze ryzyka operacyjne wynikają z kosztów energii, wynagrodzeń, usług obcych, podatków lokalnych, obsługi pożyczek inwestycyjnych oraz potrzeb dalszych nakładów na infrastrukturę. Spółka nie publikuje prognoz finansowych.

Akcjonariat

	Liczba akcji	% kapitału	% głosów
Centrum Rozwoju Komunalnego S.A.	1 672 663	32,7%	32,7%
BOŚ S.A.	1 509 090	29,5%	29,5%
Ostrów Wielkopolski Gmina	1 294 347	25,3%	25,3%
Pozostali	642 575	12,6%	12,6%
Razem	5 118 675	100,0%	100,0%

Źródło: Quant Research z dnia 6 lipca 2026 r.



► Dane finansowe

(tys. PLN)	I kw. 25	I kw. 26	r/r
Przychody	12 689	14 072	11%
EBITDA	2 471	2 612	6%
Marża EBITDA	19,5%	18,6%	-
Zysk operacyjny (EBIT)	424	543	28%
Marża operacyjna	3,3%	3,9%	-
Zysk netto	359	-13	-104%
Marża netto	2,8%	-0,1%	-
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	359	-13	-104%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	2,8%	-0,1%	-
Aktywa razem	250 073	250 743	0%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	171 958	171 938	0%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	78 115	78 805	1%
Przepływy operacyjne	900	1 976	120%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

(tys. PLN)	2023	2024	2025	2025 (r/r)
Przychody	41 221	48 847	54 287	11%
EBITDA	8 189	9 906	11 215	13%
Marża EBITDA	19,9%	20,3%	20,7%	
Zysk operacyjny (EBIT)	6	1 513	3 034	101%
Marża operacyjna	0,0%	3,1%	5,6%	
Zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-1 191	633	351	-45%
Marża netto akcjonariuszy jednostki dominującej	-2,9%	1,3%	0,6%	
Aktywa razem	250 412	250 362	251 150	0%
Kapitał własny akcjonariuszy jednostki dominującej	170 995	171 599	171 950	0%
Zobowiązania i rezerwy oraz kapitał mniejszości	79 417	78 763	79 200	1%
Przepływy operacyjne	8 497	9 646	7 284	-24%

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wyniki finansowe

W I kw. 2026 r. WODKAN wypracował 14,1 mln zł przychodów, co oznacza wzrost o 11% r/r. EBITDA wyniosła 2,6 mln zł, wobec 2,5 mln zł rok wcześniej, a zysk operacyjny wzrósł do 0,5 mln zł z 0,4 mln zł, przy poprawie wyniku na sprzedaży, który nadal był ujemny i wyniósł -0,1 mln zł. Marża EBITDA obniżyła się do 18,6% z 19,5%, a marża operacyjna wzrosła do 3,9% z 3,3%. Spółka zakończyła kwartał niewielką stratą netto 0,0 mln zł po zaokrągleniu, wobec 0,4 mln zł zysku netto rok wcześniej, głównie przy dodatnim wyniku brutto (0,5 mln zł) i obciążeniu podatkowym w wys. 0,5 mln zł. W raporcie nie wskazano zdarzeń jednorazowych, które pozwalałyby wiarygodnie policzyć wynik skor.

Operacyjnie sprzedaż usług dostawy wody wyniosła 787,6 tys. m³ i stanowiła 104% poziomu z I kw. 2025 r., a sprzedaż usług odbioru ścieków bytowych i przemysłowych wyniosła 899,4 tys. m³ i stanowiła 103% poziomu r/r. Koszty działalności operacyjnej wzrosły o 1,3 mln zł r/r, w tym usługi obce o 0,8 mln zł,



wynagrodzenia o 0,5 mln zł, ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia o 0,1 mln zł oraz podatki i opłaty o 0,1 mln zł. Przepływy operacyjne były dodatnie i wyniosły 2,0 mln zł, wobec 0,9 mln zł rok wcześniej. Zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek spadło kw./kw. do 12,9 mln zł z 13,5 mln zł na koniec 2025 r., przy spłacie kredytów i pożyczek w wysokości 0,6 mln zł i braku nowych wpływów z finansowania w kwartale.

► Ostatnie wydarzenia

Data	Wydarzenie	Szczegóły/ znaczenie
14.01.2026	Powołanie członka rady nadzorczej	Nadzwyczajne Walne Zgromadzenie powołało Izabelę Monikę Gabryszak na członka Rady Nadzorczej XII kadencji.
28.01.2026	Harmonogram raportów okresowych	Spółka podała terminy publikacji raportów okresowych na 2026 rok, w tym raportu za II kw. na 13 sierpnia 2026 r. oraz za III kw. na 13 listopada 2026 r.
24.03.2026	Zmiana terminu publikacji raportu rocznego	Spółka poinformowała o zmianie terminu publikacji raportu rocznego za 2025 r. z 31 marca na 10 kwietnia 2026 r.
10.04.2026	Korekta raportu rocznego za 2025 r.	Spółka opublikowała korektę raportu okresowego obejmującą raport roczny i załącznik ze sprawozdaniem finansowym za 2025 r.
14.05.2026	Ogłoszenie ZWZ	Spółka ogłosiła zwołanie Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia na 10 czerwca 2026 r., projekty uchwał oraz proponowane zmiany Statutu.
14.05.2026	Raport za I kw. 2026 r.	Spółka opublikowała raport kwartalny, w którym wykazała 14,1 mln zł przychodów, 0,5 mln zł zysku operacyjnego i niewielką stratę netto po zaokrągleniu.
10.06.2026	Informacje po ZWZ	Spółka opublikowała komunikat o uchwałach podjętych przez ZWZ, przy czym dostępny tekst komunikatu wskazuje na załączniki jako nośnik pełnej treści uchwał.
16.06.2026	Wykaz akcjonariuszy powyżej 5% na ZWZ	Spółka opublikowała raport ESPI z wykazem akcjonariuszy posiadających co najmniej 5% głosów na ZWZ.
30.06.2026	Rejestracja zmiany Statutu	Spółka opublikowała komunikat EBI dotyczący rejestracji przez sąd zmiany Statutu emitenta.

Źródło: Spółka, DM BOŚ

► Wnioski i komentarz końcowy

- 1. Przychody wzrosły** – w I kw. 2026 r. przychody zwiększyły się do 14,1 mln zł przy wsparciu wyższych wolumenów sprzedaży wody i odbioru ścieków r/r.
- 2. Rentowność operacyjna pozostaje niska** – EBITDA wyniosła 2,6 mln zł, a zysk operacyjny 0,5 mln zł, jednak Spółka zakończyła kwartał niewielką stratą netto (0,0 mln zł po zaokrągleniu), przy wysokiej amortyzacji i podatku dochodowym.
- 3. Zadłużenie spadało kw./kw.** – kredyty i pożyczki obniżyły się do 12,9 mln zł z 13,5 mln zł na koniec 2025 r., a w kwartale nie wykazano nowych wpływów z kredytów i pożyczek.
- 4. Profil ryzyka jest infrastrukturalny** – kluczowe czynniki dla wyników to koszty usług obcych, wynagrodzeń, energii, podatków i opłat, poziom stóp procentowych oraz konieczność utrzymywania nakładów na sieci wod-kan.



Podsumowanie: WODKAN pozostaje lokalnym, dojrzałym operatorem infrastruktury komunalnej z powtarzalnym modelem przychodowym, ale niską rentownością netto. I kw. 2026 r. przyniósł wzrost przychodów i poprawę EBIT, przy jednoczesnej presji kosztowej oraz niewielkiej stracie netto. Bilans pozostaje stabilny, a zadłużenie finansowe zmniejszało się kw./kw., co częściowo równoważy ryzyka związane z inwestycjami i kosztami finansowania.



Podsumowania konferencji wynikowych

President Studio / 135

Frozen Way / 135

Sedivio / 136



4. Podsumowania konferencji wynikowych

Poniżej przedstawiamy podsumowanie konferencji wynikowych wybranych spółek z segmentu NC Focus

► President Studio

Konferencja wynikowa za 2025 rok z 6 maja 2026 roku

Przychody. Rok 2025 był najlepszy w historii Spółki pod względem przychodów. Gra *Crime Scene Cleaner* była monetyzowana przez pełne 12 miesięcy ub. roku (debiut w 2024 roku). W zeszłym roku miały miejsce premiery konsolowe, najpierw na Xbox i wtedy również gra została udostępniona w formacie subskrypcyjnym na Game Pass, następnie na PS5. Gra osiągnęła wyższy przychód r/r w 2025 i kontynuacja wzrostowej dynamiki w br. będzie wyzwaniem.

Koszty. Koszty w 2025 roku znacząco wzrosły w porównaniu do roku poprzedniego, przyczyną był wzrost kosztów wynagrodzeń. Pod koniec ub. roku Spółka wycofała się z programu motywacyjnego. Rozważane są inne sposoby wynagradzania kluczowych pracowników takie jak premie pieniężne.

Dywidenda. Spółka zadeklarowała chęć wypłaty dywidendy. Jej wysokość zostanie podana w projektach uchwał na WZA.

Perspektywy na 2026 rok. Premiera gry *Celestial Empire* miała miejsce w 2025 roku, sprzedaż gry jest stabilna, na dzień konferencji nie nastąpił jeszcze zwrot poniesionych nakładów. Spółka chce w tym roku wejść w segment wydawniczy, początkowo w niewielkiej skali. Z perspektywy Spółki jest to poszukiwanie możliwości dalszego rozwoju, niekoniecznie deklaracja o uruchomieniu działu wydawniczego.

► Frozen Way

Konferencja wynikowa za I kwartał 2026 roku z 16 maja 2026 roku

I kw. 2026. W omawianym kwartale miało miejsce pierwsze publiczne demo gry *House Flipper Remaster collection*. Spółka wzięła również udział w wydarzeniu branżowym – targach Pax 2026 w Bostonie. W I kw. br. przychody wyniosły 1,7 mln zł, a zysk netto 0,6 mln zł.

Dywidenda. Zarząd rekomenduje dywidendę w wys. 2 zł na akcję.

Perspektywy na 2026 rok. Spółka zdecydowała, że premiera *House Flipper Remastered Collection* odbędzie się 4 czerwca. Frozenway zwraca uwagę na ryzyka związane z grą takie jak oczekiwania graczy dotyczące darmowego udostępnienia gry, a także niechęć do remake'ów gier. Podczas konferencji Spółka poinformowała, że kolejna gra *Honeycomb* ma datę premiery ustaloną z wydawcą. Spółka koncentruje się obecnie na wersji konsolowej i produkcji



trailerów. Emitent przygotowuje się również do opublikowania pierwszego publicznego playtestu gry *Farmbotic*. Intencją Frozenway jest realizacja jednego dużego dodatku do gry *House Flipper 2* rocznie. Spółka pracuje także nad dodatkiem do gry *Builder Simulator – American Houses DLC*. W przypadku sukcesu dodatku planowane jest stworzenie *Builder Simulator 2*.

► Sedivio

Konferencja wynikowa za I kwartał 2026 roku z 21 maja 2026 roku

Marżowość. Intencją Spółki nie jest budowanie przychodów kosztem marży, ale osiąganie 30-40% marży brutto w dłuższym terminie; 25-30% również jest poziomem, który Spółka uważa za satysfakcjonujący. AI wywiera pozytywny wpływ na marże w długim terminie.

Dywidenda. Dywidenda zostanie wypłacona, jeśli wartość uzyskiwana dzięki projektom będzie niższa niż koszt kapitału.

Projekty/umowy. Spółka poszukuje nowych projektów. Obecnie trwa rozbudowa zespołu o osobę odpowiedzialną za sprzedaż zagraniczną. Emitent stara się również o pozyskanie dotacji. Umowy wykonawcze stanowią prawie 100% przychodów. Opcje przedłużenia umów są zazwyczaj realizowane. Spółka nie zapłaciła kar z tytułu niewykonania lub nieprawidłowego wykonania umów. Cyrima, jeden z produktów Spółki, była aktywnie sprzedawana w II kwartale, natomiast w I kwartale miały miejsce prace analityczne.



Metodologia



5. Metodologia

Źródłem dla danych rynkowych przedstawionych w niniejszym raporcie są strony internetowe GPW oraz serwis Bloomberg. Stopy zwrotu dla spółek nie uwzględniają dywidend. Stopy zwrotu dla sektorów są ważone obrotami spółek wchodzących w skład danego sektora.

Dane dotyczące notowań instrumentów finansowych wykorzystanych do tworzenia wykresów spółek i indeksów pochodzą z serwisu bossa.pl.

W odniesieniu do danych przedstawionych w sekcji 3 „Przegląd spółek z NC Focus” niniejszego opracowania:

- opisy działalności oraz główni akcjonariusze (>5%) pochodzą z raportów okresowych poszczególnych spółek na dzień 31.03.2026 r.
- informacje o najważniejszych wydarzeniach pochodzą z raportów bieżących i okresowych (ESPI/EBI) dostępnych na stronach www.newconnect.pl i espiebi.pap.pl
- przedstawione dane finansowe pochodzą z raportów okresowych spółek oraz z serwisu BossaSkaner zasilanego danymi firmy Quant Research
- Dane z sekcji „Notowania” pochodzą z serwisów pap.pl, Bloomberg, Quant Research na dzień 30.06.2026 r.

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Banku Ochrony Środowiska S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej DM BOŚ) na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (dalej: „GPW”) na podstawie umowy zawartej przez DM BOŚ z GPW w ramach „Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0” opisanego na stronie GPW <https://www.gpw.pl/gpwpa>, dotyczącej sporządzenia opracowania (dalej: „Umowa”), a z tytułu wykonania opracowania DM BOŚ otrzyma wynagrodzenie zgodnie z tą umową.

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 28 lipca 2026 r., godz. 13:30.

Pierwsze udostępnienie niniejszego raportu: 28 lipca 2026 r., godz. 13:40.

Raport jest badaniem inwestycyjnym 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.

Niniejszy raport stanowi rekomendację 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 do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partycularnych lub wskazań konfliktów interesów” i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (t.j. Dz. U. 2018, poz. 2286 z późn. zm.; dalej: „Ustawa o Obrocie”), porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. W szczególności niniejsze opracowanie nie stanowi rekomendacji osobistej sporządzanej w oparciu o indywidualne potrzeby oraz sytuację jakiegokolwiek inwestora. DM BOŚ informuje, że wyłącznie usługa doradztwa inwestycyjnego polega na przygotowaniu i przekazaniu klientowi rekomendacji osobistej w oparciu o potrzeby i sytuację danego klienta. W przypadku chęci uzyskania takiej rekomendacji osobistej konieczne jest zawarcie umowy o świadczenie usług doradztwa inwestycyjnego w tym zakresie z firmą inwestycyjną świadczącą takie usługi.

Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie. Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM BOŚ.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu. Wymienione źródła informacji DM BOŚ uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM BOŚ na dzień jego wydania. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autora na moment jego wydania i mogą być w każdym czasie bez uprzedzenia zmieniane. DM BOŚ informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany na zasadach określonych w Umowie, nie rzadziej niż raz w roku.

DM BOŚ jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy o Obrocie. Nadzór nad DM BOŚ sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DM BOŚ, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów.

Autorskie prawa majątkowe do niniejszego opracowania przysługują GPW. Zasady korzystania z opracowania zostały określone w Umowie. Zabronione jest powielanie i rozpowszechnianie niniejszego raportu wbrew zasadom określonym w Umowie.

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#NCFocus>.

DM BOŚ jest uprawniony do przekazywania raportu lub jego tłumaczenia na języki obce na rzecz swoich klientów, przy czym nie nastąpi to wcześniej niż udostępnienie raportu na stronie internetowej <https://bossa.pl/analizy/wsparcie-pokrycia-analitycznego-gpw#NCFocus>.

W DM BOŚ obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM BOŚ, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM BOŚ. W uzasadnionych przypadkach DM BOŚ tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie zmienne zależne pośrednio od wyników finansowych DM BOŚ, które z kolei zależą – między innymi – od wyniku osiągniętego ze świadczenia usług maklerskich.

DM BOŚ nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz Aqua S.A. usługi maklerskie na Towarowej Giełdzie Energii (TGE) i z tego tytułu otrzymał wynagrodzenie.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz Geotrans i z tego tytułu otrzymuje wynagrodzenie.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz Green Lanes usługi inwestycyjne na podstawie zawartej umowy i z tego tytułu otrzymał wynagrodzenie.

DM BOŚ pełni funkcję animatora rynku oraz dostawcy płynności dla instrumentów finansowych Green Lanes.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz Internity i z tego tytułu otrzymuje wynagrodzenie.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz NWA i Dom Maklerski i z tego tytułu otrzymuje wynagrodzenie.

DM BOŚ pełni funkcję animatora rynku i dostawcy płynności dla instrumentów finansowych SEDIVIO.

DM BOŚ pełni funkcję animatora rynku i dostawcy płynności dla instrumentów finansowych Sevenet.

DM BOŚ pełni funkcję animatora rynku i dostawcy płynności dla instrumentów finansowych SFD.

DM BOŚ świadczy usługi maklerskie na rzecz Telestrada i z tego tytułu otrzymuje wynagrodzenie.

DM BOŚ pełni funkcję animatora rynku oraz dostawcy płynności dla instrumentów finansowych Telestrada.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BOŚ świadczył na rzecz Wodkan usługi maklerskie na Towarowej Giełdzie Energii (TGE) i z tego tytułu otrzymał wynagrodzenie.

Pozawyżejwymienionymi przypadkami, pomiędzy DM BOŚ, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport, a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność Rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta. DM BOŚ nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji.

Niniejszy raport nie został przekazany analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem.

Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM BOŚ w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się pod następującym linkiem: <https://bossa.pl/analizy/rekomendacje>

Copyright © 2026 by DM BOŚ S.A.

Dom Maklerski Banku Ochrony
Środowiska Spółka Akcyjna
ul. Marszałkowska 78/80
00-517 Warszawa
bossa.pl

Informacja: (+48) 0 801 104 104