

LW Bogdanka

Finalne wyniki 2Q'26 z poprawą EBITDA do PLN 87.8mn, ale ujemnym wolnym przepływem gotówki na poziomie PLN 80mn i spadkiem cen węgla o 10% r/r i 1% q/q.

Tomasz Duda
Tomasz.duda2@pekao.com
.pl

LW Bogdanka opublikowała finalne wyniki 2Q'26:

- **Wyniki rachunku zysków i strat (P&L) potwierdzone i zgodne z wynikami wstępnymi**
- **Operacyjne przepływy pieniężne (OCF)** wyniosły PLN 117 mln, co stanowi 133% raportowanej EBITDA; na wynik ten wpłynęła negatywna zmiana kapitału obrotowego w wysokości PLN -38 mln oraz ulgi podatkowe (zwrot podatku) w kwocie PLN 75 mln. Wyłączając zmianę kapitału obrotowego i zwrot podatku, operacyjne przepływy pieniężne wyniosłyby – według naszych szacunków – 80 mln PLN, co odpowiadałoby 91% raportowanej EBITDA.
- **Nakłady inwestycyjne (Capex)** wyniosły 197 mln PLN, co oznacza wzrost o 21% r/r; następuje to po 19-procentowym wzroście r/r odnotowanym w I kwartale 2026 roku.
- **Wolne przepływy pieniężne (FCF)** były ujemne i wyniosły PLN -80 mln – był to czwarty z rzędu kwartał z ujemnym FCF. Gdyby zmiana kapitału obrotowego oraz podatki nie wsparły przepływów w tym kwartale, ujemny FCF wyniosłby PLN -117 mln. W pierwszym półroczu 2026 roku ujemny FCF wyniósł PLN 159 mln.
- **Wolumeny** zgodne z danymi wstępnymi: produkcja węgla wyniosła 2,34 mln ton (wzrost o 92% r/r i o 15% kw/kw) przy uzysku węgla na poziomie 72,6% (w porównaniu do 60,5% rok temu oraz 71,4% w poprzednim kwartale); wolumen sprzedaży węgla wyniósł 1,97 mln ton, co oznacza wzrost o 12% r/r i spadek o 5% kw/kw.
- **Cena węgla** wyniosła 323,8 PLN/t (spadek o 9,9% r/r), co jest wartością niemal całkowicie zgodną z naszymi szacunkami z momentu publikacji danych wstępnych.
- **Implikowany jednostkowy gotówkowy koszt** wydobycia wyniósł 278,7 PLN/t (spadek o 20% r/r), podczas gdy koszty nominalne wzrosły o 11% r/r.
- **Koszty:** Koszty gotówkowe wzrosły o 11% r/r, do czego przyczynił się 15-procentowy wzrost r/r kosztów materiałów i energii (wobec wzrostu o 10,8% r/r w I kwartale 2026 r.) oraz 12-procentowy wzrost r/r kosztów świadczeń pracowniczych (wobec zerowego wzrostu w I kwartale 2026 r.). Koszty usług obcych wzrosły o zaledwie 2% r/r (wobec 5-procentowego wzrostu r/r w I kwartale 2026 r.).
- **Pozycja gotówkowa netto** spadła do 677,6 mln PLN z 752 mln PLN w poprzednim kwartale oraz z 1 050 mln PLN rok temu. LW Bogdanka notuje obecnie najniższy poziom gotówki netto od III kwartału 2023 roku.

Nasza opinia: NEUTRALNA

Ostateczne wyniki LW Bogdanka potwierdziły dane wstępne. W II kwartale 2026 roku spółce udało się poprawić wynik EBITDA do poziomu 87,8 mln PLN, głównie dzięki wyższemu wolumenowi sprzedaży (+12% r/r) oraz niższemu jednostkowemu kosztowi gotówkowemu (spadek o 11% kw/kw), jednak ceny węgla pozostały niskie (spadek o 10%

r/r, spadek o 1% kw/kw). W rezultacie LW Bogdanka nadal borykała się z ujemnymi wolnymi przepływami pieniężnymi (FCF) czwarty kwartał z rzędu, wykazując ujemny FCF na poziomie PLN -80 mln w II kwartale 2026 roku oraz PLN -159 mln w pierwszym półroczu 2026r. Co więcej, nawet ten wynik przepływów pieniężnych został podbity przez zwroty podatków w kwocie 75 mln PLN i obniżony przez zmianę kapitału obrotowego o -38 mln PLN – według naszych szacunków, po wyłączeniu tych czynników, ujemny FCF wyniósłby PLN -117 mln w II kwartale 2026 roku oraz PLN -257 mln w pierwszym półroczu 2026 roku. W wyniku tych ujemnych przepływów pozycja gotówkowa netto spółki nadal się kurczy i na koniec czerwca 2026 roku wyniosła PLN 677,6 mln, co oznacza spadek o 35% r/r i o 10% kw/kw, osiągając najniższy poziom od II kwartału 2023 roku.

Naszym zdaniem LW Bogdanka znajduje się obecnie na zakręcie. Choć popyt na węgiel kamienny ze strony elektrowni nadal pozostaje solidny (+5,8% w lipcu 2026 r. i +9,5% w ciągu 7 miesięcy 2026 r.), to jednak wynika to z wysokich cen gazu (produkcja energii z gazu spadła o 19,6% r/r w lipcu 2026 r. i wzrosła o zaledwie 6,6% w ciągu 7 miesięcy 2026 r.). W związku z tym, jak długo konflikt na Bliskim Wschodzie będzie windował ceny gazu, tak długo popyt na węgiel kamienny powinien być wspierany, natomiast zakończenie konfliktu i niższe ceny gazu przyniosą odwrotny skutek. Popyt na węgiel kamienny rósł również dzięki niskiej produkcji energii z farm wiatrowych (spadek o 8% r/r w ciągu 7 miesięcy 2026 r., ale wzrost o 50,5% r/r w lipcu 2026 r.). Efekt ten jednak prawdopodobnie dobiega końca, ponieważ latem oddano do użytku pierwszą morską farmę wiatrową (offshore), a wolumeny z morskiej energetyki wiatrowej powinny wyprzeć część generacji z węgla kamiennego. Przypomnijmy, że oddanie do użytku kolejnych 3 GW morskich farm wiatrowych zaplanowano na 2027 rok

LW Bogdanka – Kluczowe cyfry

P&L (PLN m)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	1H'25	1H'26	Y/Y
Revenues	868.9	653.7	486.6	845.1	702.6	661.6	1%	-6%	1 522.6	1 364.2	-10%
Gross profit on sales	262.2	21.1	-113.3	218.8	39.9	99.0	369%	148%	283.3	139.0	-51%
SG&A	-63.1	-53.6	-60.3	-69.7	-60.6	-65.9	23%	9%	-116.7	-126.4	8%
Profit from sales	199.1	-32.5	-173.6	149.1	-20.6	33.2	na	na	166.6	12.6	-92%
Other income/ (expense), net	144.6	-0.4	4.2	-508.6	-4.2	-1.2			144.2	-5.4	
EBITDA	395.0	13.6	-106.2	240.7	25.2	87.8	545%	249%	408.6	113.0	-72%
EBITDA excl. one-offs	250.1	13.6	-106.2	240.7	25.2	87.8	545%	249%	263.7	113.0	-57%
Operating profit	343.7	-32.9	-169.5	-359.5	-24.8	32.0	na	na	310.8	7.2	-98%
Financial income / (expense)	5.5	7.8	5.3	2.4	0.8	1.3			13.3	2.1	
Profit before tax	349.2	-25.1	-164.1	-357.1	-24.1	33.3			324.2	9.3	-97%
Income tax expense	-65.3	5.8	29.4	67.7	2.0	-6.2			-59.5	-4.2	
Net profit - reported	283.5	-19.3	-134.8	-289.5	-22.3	27.2	na	na	264.2	5.0	-98%
Operational data	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	Y/Y	Q/Q	1H'25	1H'26	Y/Y
Coal production, k tonnes	2 652	1 220	1 326	2 371	2 036	2 345	92%	15%	3 872.0	4 381.0	13.1%
Coal sales volume, kt	2 237	1 765	1 330	2 322	2 082	1 973	12%	-5%	4 002.0	4 055.0	1.3%
Inventories, thousand tonnes	573.0	28.0	26.0	74.0	28.0	400.0	1329%	1329%			
Coal price PLN/t	378.1	359.3	355.7	354.2	325.8	323.8	-10%	-1%			
Unit cash cost PLN/t	267.6	349.6	438.8	256.6	311.7	278.7	-20%	-11%			
EBITDA per tonne	111.8	7.7	-79.9	103.7	12.1	44.5	477%	268%			
OCF	354.8	164.6	-56.4	124.2	92.5	116.9	-29%	26%	519.4	209.5	-60%
Capex	144.5	163.4	171.9	155.3	171.3	197.0	21%	15%	307.9	368.4	20%
Free cash flow	210.3	1.2	-228.4	-31.1	-78.8	-80.1			211.4	-158.9	
Net debt (cash)	-1 045	-1 050	-846	-825	-752	-678	-35%	-10%			
BVPS	87.6	86.9	82.9	74.5	73.8	75.0	-14%	2%			

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

SECTOR ANALYSTS

Director & Chief Analyst
Mining, Construction & Real Estate
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Deputy Head of Research
IT, Video Games
Emil Popławski
+48 601 079 478
emil.poplawski@pekao.com.pl

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

Chemicals, Oil & Gas
Krzysztof Kozieł, CFA
+48 664 420 126
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

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

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

Consumer discretionary & travel
Martin Przybysz
Martin.przybysz@pekao.com.pl

Foreign Markets:
Manager of Foreign Markets:
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

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

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

Market Projections
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Technical Analyst
Bartosz Kulesza
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

Pekao Brokerage Office
ul. Żubra 1
01-066 Warsaw
Poland
bm@pekao.com.pl

Sales
Poland
+48 22 586 23 99

Sales Trading
Poland
+48 22 586 28 83

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - Microsoft Power BI

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie