

Unimot

Kupuj, 12M TP: PLN 194.50

Unimot || Finalna oczyszczona EBITDA za 2Q26 wyniosła PLN 146mn, +4% vs wynik wstępny. Słaby OCF przyczyną rekordowego długu netto na koniec czerwca

Krzysztof Kozieł
krzysztof.koziel@pekao.co
m.pl

Unimot wypracował w 2Q26 oczyszczoną EBITDA na poziomie PLN 146 mln, o 4% powyżej wyniku wstępnego

- Raportowana EBITDA wyniosła PLN -50 mln, obciążona przeszacowaniem zapasów, które odwróciło zyski z 1Q26 (ok. PLN 200 mln)
- EBITDA segmentu Diesel&BIO wyniosła PLN 39 mln (+5% vs wynik wstępny)
- EBITDA segmentu Infrastruktura i Logistyka wyniosła PLN 38 mln (+12% vs wynik wstępny)
- EBITDA segmentu Bitumenów wyniosła PLN 67 mln (zgodnie z wynikiem wstępnym)
- Raportowany OCF wyniósł PLN -205 mln
- OCF z wyłączeniem zmian w kapitale obrotowym wyniósł PLN -181 mln
- Dług netto wyniósł PLN 1 379 mln (+81% r/r)
- Telekonferencja wynikowa odbędzie się jutro o godz. 10:00 CET.

Opinia: NEUTRALNA

Wyniki są zasadniczo zgodne z publikacją wstępną. Struktura segmentowa podkreśla siłę Infrastruktury i Bitumenów. Segment Infrastruktury skorzystał na wyższych opłatach pomimo spadku wolumenów o 13% r/r, podczas gdy Bitumeny pozostają głównym beneficjentem backardation na rynku, które z kolei negatywnie wpływa na rentowność segmentu Diesla.

Po stronie negatywów, OCF pozostał ujemny kolejny kwartał, a odpływ gotówki w 1H26 przekroczył już PLN 300 mln. Zmiany w kapitale obrotowym były w 2Q26 relatywnie niewielkie, co oznacza, że sama działalność operacyjna wygenerowała istotny odpływ gotówki. Przyczyniło się to do wyraźnego wzrostu zadłużenia netto grupy, które na koniec czerwca wyniosło PLN 1 379 mln.

Jak wskazywaliśmy już po publikacji wyników wstępnych, Unimot zanotował mocny 2Q26, choć nie aż tak mocny, jak mogłyby sugerować benchmarkowe marże hurtowników, tj. premia lądowa. Na poziomie skonsolidowanym wynik był w praktyce wspierany przez segmenty Infrastruktury i Bitumenów. Cash flow pozostaje głównym słabym punktem, ponieważ zakładaliśmy, że wraz ze stabilizacją cen uda się odzyskać część kapitału obrotowego zainwestowanego w 1Q26.

Patrząc na 3Q26, oczekujemy niewielkiego pogorszenia kw/kw w segmencie Diesla, ponieważ premie lądowe powróciły do poziomów sprzed wybuchu wojny. Pozostałe segmenty powinny pozostać relatywnie stabilne, przy wciąż mocnych Bitumenach, choć prawdopodobnie poniżej wyjątkowo wysokiego poziomu z 2Q26.

Unimot: wyniki 2Q26

P&L	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	qoq (%)	yoy (%)	Prel	diff	2025	2026e	2027e
Przychody	3 718	3 719	3 887	3 529	4 368	24%	17%		0%	14 805	20 231	18 710
Marża netto na sprzedaży	248	177	246	404	82	-80%	-67%			847	1 314	982
Koszty sprzedaży	-169	-126	-154	-122	-130	7%	-23%			-576	-576	-532
Koszty zarządu	-48	-15	-47	-37	-47	29%	-1%			-147	-186	-177
EBITDA	74	75	83	299	-50	-117%	-167%	-50.0	-1%	273	623	480
skorygowana EBITDA	110	88	111	105	146	39%	32%	140.0	4%	357	573	481
Paliwa	36	18	26	43	39	-11%	8%	37.0	5%	104	365	153
LPG	1	-14	2	2	1	-68%	-38%			-8	32	6
Infrastruktura	25	32	33	37	38	2%	51%	34.0	12%	117	121	140
Asfalty	44	50	31	-1	67	n.m.	54%			118	87	148
Gaz naturalny	8	0	13	18	7	-59%	-2%	0.0	0%	23	31	38
Energia elektryczna	2	0	1	3	4	47%	77%			4	12	8
PV	-1	1	-4	-1	-3	241%	174%			-4	-4	-7
Stacje benzynowe	4	7	4	7	1	-84%	-70%			17	15	16
Paliwa stałe	-1	2	1	5	1	-88%	-206%			4	6	9
Projekty wzrostowe (Drony, e)	0	0	0	0	0	0%	0%			0	0	0
Pozostałe	-7	-8	4	-9	-9	0%	26%			-18	-91	-32
D&A	37	39	42	46	46	0%	25%			154	147	189
EBIT	37	36	41	253	-96	-138%	-360%			119	476	290
Koszty finansowe netto	-48	-28	-10	-22	-21	-5%	-55%			-101	-48	-80
Zysk przed opodatkowaniem	-11	9	31	230	-117	-151%	1006%			19	429	210
Podatek CIT	-8	9	-10	-48	40	-184%	-581%			-9	-137	11
Zysk netto	-19	17	21	183	-77	-142%	310%			9	292	221
OCF	136	-68	261	-101	-205	103%	-250%					
OCF pre-NWC change	64	69	83	374	-181	-148%	-382%					
CAPEX	-12	-10	-3	-5	-29	435%	139%					
FCF	61	-99	250	-81	-262	223%	-527%					
Net debt	760	976	880	1 074	1 379	28%	81%					
OCF/EBITDA	87%	92%	101%	125%	366%							

Source: Company, Pekao Equity Research

ANALITYCY SEKTOROWI

Dyrektor i Główny Analityk
Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Manager ds. rynku polskiego
IT, Gry wideo
Emil Popławski – makler papierów wartościowych
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Energetyka i Zdrowie
Andrzej Kędzierski, CFA
andrzej.kedzierski2@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Konsument (discretionary) i transport
Martin Przybysz
martin.przybysz@pekao.com.pl

Rynki zagraniczne:
Manager ds. rynków zagranicznych
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

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

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna
Bartosz Kulesza – makler papierów wartościowych
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao
ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa
bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

- 800 105 800 (bezpłatnie),
- +48 22 591 22 00 (koszt wg cennika operatora)

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