

FLASH NOTE

Program Wsparcia Analitycznego GPW

GRUPA MAKARONY POLSKIE

Rekomendacja: Przeważaj, ostatnia aktualizacja 12 czerwca 2026 roku

Cena docelowa (na grudzień 2026): 35 zł

Analityk

Michał Sopieli, analityk akcji

+48 693 720 651; michal.sopiel@erste.pl

Nadchodzi kluczowy sprawdzian dla 'byczych' tez inwestycyjnych

[Komentarz do wyników II kw. 2026 oraz podsumowanie telekonferencji po raporcie za 1 poł. 2026](#)

Spółka Makarony Polskie odnotowała naszym zdaniem relatywnie mało inspirujące wyniki za 2Q26, choć zasadniczo zgodne z oczekiwaniami. Z jednej strony, zyski operacyjne wyraźnie spadły r/r pod wpływem utrzymującej się presji cenowej ze strony sieci dyskontowych, niekorzystnego otoczenia rynkowego oraz niższych cen surowców. Z drugiej strony warto podkreślić, że rentowność pozostała relatywnie odporna dzięki skutecznej kontroli kosztów. Mając to na uwadze, dostrzegamy ryzyko niewielkiej rewizji w dół naszych krótkoterminowych oczekiwań dotyczących wyników operacyjnych. Patrząc w przyszłość, presja konkurencyjna w kanale detalicznym pozostaje podwyższona, a oczekiwane odbicie wolumenów sprzedaży nie zostało jeszcze w pełni potwierdzone.

Niemniej jednak nadal pozytywnie oceniamy długoterminowe perspektywy spółki Makarony Polskie. Zarząd konsekwentnie wskazuje rok 2027 jako potencjalnie przełomowy, wspierany przez: (1) zakończenie kluczowych projektów inwestycyjnych, (2) uruchamianie nowych mocy produkcyjnych, (3) oczekiwane synergie związane z przejściem JoyFood, (4) rosnącą ekspozycję eksportową oraz (5) potencjalne korzyści wynikające z bardziej sprzyjającego otoczenia cenowego. Szczególnie segment dań gotowych wydaje się oferować istotny potencjał wzrostu, częściowo wspierając również wolumeny sprzedaży makaronów.

W naszej ocenie rok 2027 powinien być pierwszym okresem, który dostarczy jednoznacznej odpowiedzi na pytanie, czy ambitne plany strategiczne grupy mogą przełożyć się na

Oświadczenia informacyjne zawarte w ostatniej części niniejszego raportu stanowią integralną część niniejszego dokumentu. W ramach Grupy Erste poszczególne podmioty funkcjonują jako odrębne i niezależne jednostki, objęte adekwatnymi rozwiązaniami organizacyjnymi i administracyjnymi, w tym barierami informacyjnymi służącymi zarządzaniu konfliktami interesów. W konsekwencji podmioty te mogą niezależnie sporządzać analizy inwestycyjne oraz prezentować odmienne opinie lub rekomendacje dotyczące tych samych instrumentów finansowych.

strukturalnie wyższą rentowność. Choć krótkoterminowa widoczność wyników pozostaje nieco ograniczona, skuteczna realizacja obecnych inwestycji, komercjalizacja nowych produktów oraz materializacja synergii związanych z przejęciami mogą stać się istotnymi katalizatorami wyników w średnim terminie, zgodnie z założeniami naszego obecnego modelu wyceny

Tabela 1. Grupa Makarony Polskie: wyniki w drugim kwartale 2026 roku (1/2)

Pozycja w rachunku wyników	2 kwartał 2025	3 kwartał 2025	4 kwartał 2025	1 kwartał 2026	2 kwartał 2026	zmiana w ujęciu rocznym	zmiana w ujęciu kwartalnym	Erste prognozy
Przychody	73,3 mln zł	71,8 mln zł	72,8 mln zł	73,9 mln zł	59,8 mln zł	-18%	-19%	64,5 mln zł
EBITDA	9,4 mln zł	9,5 mln zł	9,7 mln zł	11,4 mln zł	7,9 mln zł	-16%	-31%	8,1 mln zł
marża EBITDA	12,8%	13,2%	13,3%	15,5%	13,3%	44,9 punkty bazowe	-220,5 punkty bazowe	12,5%
EBIT	5,4 mln zł	5,6 mln zł	5,8 mln zł	7,6 mln zł	4,1 mln zł	-24%	-46%	4,3 mln zł
marża EBIT	7,4%	7,8%	8,0%	10,3%	6,8%	-51,5 punkty bazowe	-344,1 punkty bazowe	6,6%
Zysk netto	4,6 mln zł	4,5 mln zł	4,8 mln zł	6,2 mln zł	3,5 mln zł	-24%	-44%	3,7 mln zł
marża ZN	6,2%	6,3%	6,6%	8,4%	5,8%	-42,6 punkty bazowe	-258,8 punkty bazowe	5,7%
saldo przepływów operacyjnych	2,0 mln zł	5,3 mln zł	13,0 mln zł	11,1 mln zł	-3,5 mln zł	-276%	-132%	13,0 mln zł
Dług netto	-33,0 mln zł	-27,0 mln zł	-21,0 mln zł	-29,0 mln zł	-4,0 mln zł	-88,0%	-86,0%	-30,0 mln zł
DN / LTM EBITDA	-0,9	-0,8	-0,7	-0,9	-0,1	0,8	0,8	-1,0
KSIOZ	12,3 mln zł	12,2 mln zł	12,9 mln zł	12,9 mln zł	12,3 mln zł	1%	-4%	11,5 mln zł
% przychodów	16,7%	17,0%	17,7%	17,4%	20,6%	3,9	3,2	17,8%
Przychody w segmencie - Produkcja makaronu	50 mln zł	53 mln zł	59 mln zł	60 mln zł	46 mln zł	-7,5%	-23,8%	50 mln zł
Przychody w segmencie - Przetwory mięsno-warzywne	20 mln zł	15 mln zł	10 mln zł	10 mln zł	10 mln zł	-48,6%	9,5%	11 mln zł
Przychody w segmencie - Przetwory warzywne i owocowe	1 mln zł	1 mln zł	1 mln zł	1 mln zł	1 mln zł	-17,6%	-12,3%	2 mln zł

Pozycja w rachunku wyników	2 kwartał 2025	3 kwartał 2025	4 kwartał 2025	1 kwartał 2026	2 kwartał 2026	zmiana w ujęciu rocznym	zmiana w ujęciu kwartalnym	Erste prognozy
Przychody w segmencie - Pozostałe segmenty	2 mln zł	2 mln zł	2 mln zł	3 mln zł	2 mln zł	25,7%	-17,8%	2 mln zł

Źródło: spółka, szacunki Erste Biuro Maklerskie

Kluczowe wnioski dotyczące wyników finansowych i operacyjnych za 2Q26

1. Skonsolidowane przychody grupy spadły do PLN 59,8 mln, tj. o 18% r/r i 19% kw/kw, kształtując się poniżej naszej prognozy na poziomie PLN 64,5 mln;
2. Segment makaronowy wygenerował PLN 46,0 mln przychodów (-8% r/r, -24% kw/kw), pozostając głównym czynnikiem odpowiadającym za słabszą sprzedaż grupy w okresie kwiecień-czerwiec. W tym samym czasie przychody segmentu przetworów mięsnych i warzywnych wyniosły PLN 10,0 mln (-49% r/r, +10% kw/kw);
3. EBITDA wyniosła PLN 7,9 mln, spadając o 16% r/r i 31% kw/kw, nieznacznie poniżej naszej prognozy na poziomie PLN 8,1 mln. Marża EBITDA ukształtowała się na poziomie 13.3%, co oznacza wzrost o 0,5 pkt proc. r/r, ale spadek o 2,2 pkt proc. kw/kw. EBIT wyniósł PLN 4,1 mln (-24% r/r, -46% kw/kw), i pozostał zbliżony do naszej prognozy (PLN 4,3 mln). Zysk netto osiągnął natomiast PLN 3,5 mln, co oznacza spadek o 24% r/r i 44% kw/kw, wobec oczekiwanych przez nas PLN 3,7 mln;
4. Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej były ujemne i wyniosły PLN -3,5 mln w 2Q26, wobec PLN 2,0 mln w 2Q25 oraz PLN 11,1 mln w 1Q26;
5. Koszty SG&A pozostały względnie stabilne zarówno r/r, jak i kw/kw, osiągając PLN 12,3 mln (+1% r/r, -4% kw/kw). Jednocześnie udział SG&A w przychodach wzrósł do 20,6% z 16,7% rok wcześniej oraz 17,4% w 1Q26, co może wskazywać na jednoczesny negatywny wpływ niższych wolumenów i cen sprzedaży w ujęciu kwartalnym;
6. Z naszych szacunków wynika, że na koniec czerwca 2026 r. dług netto wyniósł PLN -4,0 mln, co oznacza utrzymanie pozycji gotówkowej netto, choć istotnie niższej niż PLN -33,0 mln rok wcześniej oraz PLN -29,0 mln na koniec marca 2026 r. Zmiana ta była związana głównie z wyższymi nakładami inwestycyjnymi oraz wzrostem zapasów wynikającym z realizacji programu inwestycyjnego w zakładzie w Korpelach;
7. Szacujemy, że wskaźnik dług netto/LTM EBITDA wyniósł -0.1x, wobec -0.9x zarówno rok wcześniej, jak i na koniec 1Q26, odzwierciedlając spadek poziomu nadwyżkowej gotówki.

Podsumowanie komentarza zarządu po publikacji wyników za 2Q26

Po publikacji wyników za 1H26 spółka Makarony Polskie przedstawiły dodatkowe komentarze. Poniżej prezentujemy najważniejsze wnioski:

1. Grupa pozostaje wyraźnie optymistyczna wobec perspektyw na rok 2027, postrzegając go jako potencjalnie „przełomowy rok”, wspierany przez realizowane inwestycje, synergie związane z przejęciem JoyFood oraz potencjalne kolejne transakcje M&A;
2. Pomimo spadku przychodów grupy o 10.0% r/r do PLN 133,7 mln w 1H26, przedstawiciele spółki podkreślili, że skuteczna kontrola kosztów pozwoliła utrzymać zysk brutto na sprzedaży na stabilnym poziomie PLN 35,0 mln. Wskazano również, że eksport pozostawał głównym czynnikiem wzrostu, zwiększając się o 58,7% r/r do blisko PLN 15,0 mln;
3. Spółka wskazała, że niekorzystny trend cenowy na rynku pszenicy i mąki zaczął się już odwracać, co powinno wspierać warunki funkcjonowania branży w kolejnych okresach;
4. Wyniki przejętego niedawno biznesu JoyFood nie były jeszcze uwzględnione w sprawozdaniu finansowym za 1H26, natomiast zarząd oczekuje istotnych synergii oraz dalszego wzrostu w segmentach dań gotowych i żywności funkcjonalnej;
5. Makarony Polskie przypomniały, że realizują obecnie program inwestycji rozwojowych o wartości około PLN 50,0 mln, obejmujący projekty rozbudowy zakładów w Korpelach i Stoczku Łukowskim. Program inwestycyjny w Korpelach, o wartości przekraczającej PLN 40,0 mln, ma zwiększyć moce produkcyjne makaronów premium, umożliwić wprowadzenie nowych kategorii produktów oraz zwiększyć poziom automatyzacji. Równoległe inwestycje w Stoczku Łukowskim (około PLN 10,0 mln) mają na celu zwiększenie mocy produkcyjnych w segmencie dań gotowych oraz poprawę efektywności procesu pakowania;
6. Na koniec czerwca 2026 r. grupa dysponowała środkami pieniężnymi w wysokości PLN 25,0 mln, utrzymując pozycję gotówkową netto oraz bardzo komfortową sytuację bilansową;
7. Przedstawiciele spółki podkreślili, że obecna kondycja finansowa grupy zapewnia znaczącą przestrzeń zarówno do dalszych inwestycji organicznych, jak i potencjalnych przejęć.

Tabela 2. Grupa Makarony Polskie: wyniki w drugim kwartale 2026 roku (2/2)

Kategoria wyniku	Rok obrotowy 2021	Rok obrotowy 2022	Rok obrotowy 2023	Rok obrotowy 2024	Rok obrotowy 2025	Ostatnie 12 miesięcy
Przychody	170 mln zł	329 mln zł	355 mln zł	303 mln zł	294 mln zł	278 mln zł
EBITDA	17 mln zł	42 mln zł	58 mln zł	57 mln zł	42 mln zł	39 mln zł
marża EBITDA	9,8%	12,9%	16,3%	18,6%	14,2%	13,9%
EBIT	9	33	44	41	26	23
marża EBIT	5,0%	10,1%	12,3%	13,7%	8,8%	8,3%
Zysk netto	6	24	33	34	21	19
marża ZN	3,8%	7,4%	9,3%	11,1%	7,3%	6,8%

Kategoria wyniku	Rok obrotowy 2021	Rok obrotowy 2022	Rok obrotowy 2023	Rok obrotowy 2024	Rok obrotowy 2025	Ostatnie 12 miesięcy
saldo przepływów operacyjnych	13 mln zł	22 mln zł	53 mln zł	49 mln zł	22 mln zł	26 mln zł
Dług netto	34 mln zł	16 mln zł	-10 mln zł	-37 mln zł	-21 mln zł	-4 mln zł
DN / LTM EBITDA	1,8 mln zł	1,0 mln zł	-0,2 mln zł	-0,6 mln zł	-0,7 mln zł	-0,1 mln zł
KSIOZ	26,6 mln zł	38,2 mln zł	45,1 mln zł	45,7 mln zł	49,1 mln zł	50,3 mln zł
% przychodów	15,7%	11,6%	12,7%	15,1%	16,7%	18,1%
Przychody w segmencie - Produkcja makaronu	121 mln zł	259 mln zł	283 mln zł	240 mln zł	220 mln zł	218 mln zł
Przychody w segmencie - Przetwory mięsno-warzywne	32 mln zł	52 mln zł	56 mln zł	52 mln zł	60 mln zł	46 mln zł
Przychody w segmencie - Przetwory warzywne i owocowe	8 mln zł	9 mln zł	8 mln zł	6 mln zł	6 mln zł	5 mln zł
Przychody w segmencie - Pozostałe segmenty	8 mln zł	10 mln zł	8 mln zł	5 mln zł	8 mln zł	9 mln zł

Źródło: spółka, szacunki Erste Biuro Maklerskie

Tabela 3. Grupa Makarony Polskie: dynamika marż operacyjnych 2Q26 w podziale na segmenty biznesowe

Kategoria wyniku	Makarony	Przetwory mięsno-warzywne	Przetwory warzywne i owocowe	Pozostałe	Suma
Zyski lub straty segmentów w drugim kwartale 2026	12,6 mln zł	1,5 mln zł	0,1 mln zł	1,4 mln zł	15,6 mln zł
Zyski lub straty segmentów w drugim kwartale 2025	12,1 mln zł	2,8 mln zł	0,3 mln zł	1,2 mln zł	16,4 mln zł
<i>zmiana w ujęciu rocznym</i>	4,5%	-47,1%	-61,6%	10,8%	-5,1%
Zyski lub straty segmentów względem przychodów w drugim kwartale 2026	27,4%	14,0%	10,7%	65,7%	26,1%
Zyski lub straty segmentów względem przychodów w drugim kwartale 2025	24,3%	13,6%	23,0%	74,5%	22,4%
<i>zmiana w ujęciu rocznym</i>	314 punkty bazowe	40 punkty bazowe	-1,226 punkty bazowe	-883 punkty bazowe	364 punkty bazowe

Źródło: spółka, szacunki Erste Biuro Maklerskie

Przegląd informacji z telekonferencji dla inwestorów – kluczowe tematy i perspektywy

24 października spółka Makarony Polskie przeprowadziła telekonferencję dla inwestorów dotyczącą wyników za 1H26 oraz wybranych elementów średnioterminowych perspektyw biznesowych Grupy. Poniżej prezentujemy kluczowe informacje przekazane podczas spotkania, usystematyzowane według obszarów tematycznych:

Otoczenie rynkowe, wyniki za 1H26 i perspektywy średnioterminowe

1. Przedstawiciele spółki określili 1H26 jako szczególnie trudny okres, charakteryzujący się silną presją cenową ze strony sieci dyskontowych oraz niekorzystnym otoczeniem konkurencyjnym;
2. Zgodnie z przedstawionymi komentarzami, spadające od połowy 2025 ceny zbóż negatywnie wpływały na sytuację branży, podczas gdy większość pozostałych kosztów operacyjnych nadal rosła, pogarszając warunki prowadzenia działalności;
3. Spadek przychodów w 1H26 był częściowo konsekwencją niższych cen surowców oraz zakończenia realizacji istotnego kontraktu instytucjonalnego;
4. Grupa świadomie zrezygnowała z realizacji części dostępnych kontraktów, które nie spełniały zakładanych kryteriów rentowności;
5. Sieci handlowe nadal wywierają znaczącą presję cenową na dostawców;

6. Przedstawiciele spółki wskazali na pojawienie się pierwszych oznak poprawy sytuacji rynkowej i oczekują, że 3Q26 oraz 4Q26 mogą przynieść odbicie wolumenów sprzedaży.

Rozwój eksportu

1. Grupa oczekuje wzrostu eksportu na Ukrainę od końca 2026, wspieranego zwiększonym popytem na import będącym konsekwencją uszkodzenia części lokalnej infrastruktury produkcyjnej i magazynowej;
2. Spółka obserwuje również rosnące zainteresowanie swoimi produktami na rynkach Europy Zachodniej;
3. Segment dań gotowych postrzegany jest jako obszar o szczególnie wysokim potencjale eksportowym w średnim i długim terminie.

Model biznesowy i portfolio produktów

1. Makarony funkcjonalne pozostają podstawowym elementem oferty produktowej grupy;
2. Drugim strategicznym filarem działalności są dania gotowe, oferowane zarówno w opakowaniach typu tacka, jak i doypack;
3. Przedstawiciele spółki liczą na to, że rok 2027 będzie przełomowy dla segmentu dań gotowych dzięki realizacji synergii wewnątrz grupy oraz stopniowemu wzrostowi udziałów rynkowych i popytu.

Inwestycje i rozwój operacyjny

1. Wyższy poziom zapasów na koniec 1H26 wynikał z budowy zapasów przed planowanym przestojem technologicznym w zakładzie w Korpelach związanym z realizowanymi inwestycjami;
2. Grupa zainwestowała w magazyn wysokiego składowania o pojemności około 5 tys. palet oraz rozbudowała możliwości produkcji makaronów instant suszonych gorącym powietrzem;
3. Istotnym elementem programu modernizacyjnego była automatyzacja procesów, szczególnie w obszarze pakowania;
4. Projekt realizowany w Korpelach powinien wygenerować zwrot podatku CIT w wysokości około PLN 15,0 mln;
5. W segmencie dań gotowych spółka planuje do końca 2026 przenieść linie produkcyjne z Włocławka do Stoczka Łukowskiego. Dodatkowo prowadzone są inwestycje w linie do produkcji produktów w kubkach;
6. Zakończenie projektu inwestycyjnego w Korpelach o wartości około PLN 40,0 mln jest oczekiwane jeszcze w 2026;
7. W dłuższej perspektywie grupa zamierza rozszerzać portfolio o makarony jajeczne, makarony gniazda oraz kolejne produkty funkcjonalne.

Strategia i M&A

1. Spółka Makarony Polskie rozpoczęła prace nad inicjatywą 'Strategia 2027+';
2. Do organizacji dołączył nowy menedżer z doświadczeniem w KPMG, odpowiedzialny za projekty strategiczne i działania akwizycyjne;
3. Przedstawiciele grupy wskazali, że rok 2027 powinien przynieść szanse rynkowe wspierane oczekiwanym wzrostem wolumenów sprzedaży, potencjalnym utrzymywaniem się inflacji żywnościowej oraz wyższymi cenami makaronów i dań gotowych.

Podsumowanie sesji Q&A

Perspektywy sprzedaży i popytu

1. Po negocjacjach dotyczących okresu 4Q26/1Q27 spółka jest zdania, że część konkurentów mogła utracić wiarygodność w oczach sieci dyskontowych, co może wspierać wzrost udziałów rynkowych grupy w wybranych segmentach;
2. Grupa oczekuje wzrostu wolumenów sprzedaży dań gotowych pod markami własnymi sieci handlowych;
3. Makarony Polskie postrzegają rok 2026 jako ostatni rok realizacji obecnego, ambitnego programu inwestycyjnego, przy czym zakończenie kluczowych inicjatyw planowane jest na listopad-grudzień 2026;
4. Od stycznia 2027 roku Makarony Polskie liczą na rozpoczęcie dostaw w ramach kontraktu z KOWR, co powinno wspierać przychody grupy w kolejnych okresach;
5. 3Q26 powinien pozostać sezonowo słabszy, natomiast 4Q26 może przynieść wyraźniejszą poprawę wyników operacyjnych.

Kontrakty i ceny

1. Spółka wydaje się zadowolona z poziomu zabezpieczenia kontraktów zakupowych i dostaw surowców, choć otoczenie rynkowe pozostaje wymagające;
2. Ceny sprzedaży makaronów zakontraktowane na kolejne okresy mają być wyższe od poziomów osiągniętych rok wcześniej.

Szanse na rynkach eksportowych

1. Spółka ocenia obecną sprzedaż eksportową makaronów jako satysfakcjonującą i oczekuje utrzymania obecności na rynku ukraińskim również po odbudowie lokalnych mocy produkcyjnych;
2. Niemcy pozostają atrakcyjnym rynkiem, choć lokalni producenci posiadają tam przewagę konkurencyjną;
3. Grupa dostrzega również możliwości wzrostu w krajach bałtyckich, na Słowacji i w Czechach;
4. Wzrost eksportu dań gotowych ma być napędzany przede wszystkim przez produkty w tackach, które znajdują się wciąż na wczesnym etapie penetracji rynków Europy Zachodniej;
5. Przedstawiciele spółki Makarony Polskie mają nadzieję na pozyskanie nowych klientów w prognozowanym roku 2027.

Projekt makaronów instant w Korpelach

1. Przedstawiciele spółki szacują potencjał sprzedażowy nowej linii na kilka milionów kubków makaronów instant rocznie;
2. Nowa linia produkcyjna ma umożliwiać elastyczne przełączanie pomiędzy produkcją makaronów instant i tradycyjnych w zależności od popytu;
3. Komercyjny sukces projektu będzie zależał m.in. od rozstrzygnięcia przetargów na marki własne, planowanych na luty-marzec 2027;
4. Po zakończeniu inwestycji planowane jest wprowadzenie kilku nowych produktów;
5. Przerób technologiczny w Korpelach został w dużej mierze zakończony;

6. Sprawna realizacja inwestycji została wskazana jako jeden z pozytywnych elementów zdarzeń w 3Q26;
7. Do czasu osiągnięcia pełnego wykorzystania mocy produkcyjnych w Korpelach utrzymywanie działalności w zakładzie w Częstochowie pozostaje, zdaniem spółki, uzasadnione ekonomicznie.

Struktura kosztów i energia

1. Mąka odpowiada za około 50% kosztu własnego sprzedaży w segmencie makaronowym. Kolejnymi istotnymi kategoriami kosztowymi są wynagrodzenia, opakowania i media, przy czym energia elektryczna stanowi jedynie około 3% kosztów produkcji;
2. Około 20% zapotrzebowania na energię elektryczną jest pokrywane przez własne instalacje fotowoltaiczne, a około 50% potrzeb energetycznych na 2H26 i 2027 r. zostało już zabezpieczone po cenach niższych od bieżących poziomów rynkowych;
3. Po realizacji znaczących inwestycji w automatyzację zarząd oczekuje względnie stabilnej presji kosztowej w obszarze wynagrodzeń.

Dania gotowe i JoyFood

1. Grupa pozostaje skoncentrowana na sterylizowanych daniach gotowych, stanowiących główną specjalizację zakładu w Stoczku Łukowskim;
2. Produkty Stoczka charakteryzują się okresem przydatności do spożycia wynoszącym około 12 miesięcy, wobec około 7 dni w przypadku świeżych dań gotowych;
3. Spółka szacuje, że jej udział w wybranych kategoriach sterylizowanych dań gotowych w Polsce może przekraczać 50%;
4. Łączne moce produkcyjne mogą docelowo osiągnąć około 10 mln dań gotowych rocznie;
5. Eksport postrzegany jest jako kluczowy warunek pełnego wykorzystania dostępnych mocy produkcyjnych;
6. Grupa oczekuje przychodów JoyFood na poziomie około PLN 35,0 mln w 2026, podczas gdy Stoczek i JoyFood łącznie mogłyby wygenerować około PLN 80,0 mln przychodów pro forma;
7. Decyzja dotycząca przyszłości marki JoyFood powinna zostać zakomunikowana na początku roku 2027.

Aktywność M&A

1. Kilka procesów akwizycyjnych pozostaje aktywnych, choć zarząd nie ujawnił szczegółów;
2. Transakcje M&A mają stać się jednym z kluczowych filarów długoterminowej strategii grupy;
3. Rozważane są zarówno przejęcia uzupełniające dotychczasową działalność, jak i transakcje o charakterze dywersyfikacyjnym.

Tabela 4. Grupa Makarony Polskie: wyniki w drugim kwartale 2026 roku w podziale na segmenty biznesowe

Kategoria wyniku	Makarony	Przetwory mięsno-warzywne	Przetwory warzywne i owocowe	Pozostałe	Suma
Przychody skonsolidowane	46,0 mln zł	10,5 mln zł	1,2 mln zł	2,1 mln zł	59,8 mln zł
Przychody segmentu	46,0 mln zł	10,5 mln zł	1,2 mln zł	2,1 mln zł	59,8 mln zł
Przychody ze sprzedaży między segmentami	0,0 mln zł	0,0 mln zł	0,0 mln zł	0,0 mln zł	0,0 mln zł
Koszty segmentów	33,4 mln zł	9,0 mln zł	1,1 mln zł	0,7 mln zł	44,2 mln zł
Zyski lub straty segmentów	12,6 mln zł	1,5 mln zł	0,1 mln zł	1,4 mln zł	15,6 mln zł
KSOA	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	12,3 mln zł
Koszty sprzedaży	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	8,8 mln zł
Koszty zarządu	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	3,6 mln zł
Pozostałe przychody / koszty operacyjne netto	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,8 mln zł
Pozostałe przychody	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	1,2 mln zł
Pozostałe koszty	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,4 mln zł
Przychody / koszty finansowe netto	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,2 mln zł
Przychody finansowe	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,4 mln zł
Koszty finansowe	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,2 mln zł
Pozostałe elementy RZiS	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,0 mln zł
Korekta o zyski wewnątrzgrupowe	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,0 mln zł
Pozostały zysk lub strata	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	0,0 mln zł
Zyska / strata brutto z działalności kontynuowanej	brak danych	brak danych	brak danych	brak danych	4,3 mln zł

Źródło: spółka, szacunki Erste Biuro Maklerskie

Tabela 5. Grupa Makarony Polskie: dynamika marż operacyjnych 1H26 w podziale na segmenty biznesowe

Kategoria wyniku	Makarony	Przetwory mięsno-warzywne	Przetwory warzywne i owocowe	Pozostałe	Suma
Zyski lub straty segmentów w pierwszej połowie 2026	29,3 mln zł	2,8 mln zł	0,2 mln zł	2,8 mln zł	35,0 mln zł
Zyski lub straty segmentów w pierwszej połowie 2025	27,5 mln zł	4,6 mln zł	0,6 mln zł	2,3 mln zł	35,0 mln zł
zmiana w ujęciu rocznym	6,3%	-39,9%	-61,4%	19,3%	0,0%
Zyski lub straty segmentów względem przychodów w pierwszej połowie 2026	27,5%	13,7%	8,6%	59,7%	26,2%
Zyski lub straty segmentów względem przychodów w pierwszej połowie 2025	25,5%	13,2%	19,0%	69,9%	23,5%
zmiana w ujęciu rocznym	196 punkty bazowe	56 punkty bazowe	-1,036 punkty bazowe	-1,028 punkty bazowe	268 punkty bazowe

Źródło: spółka, szacunki Erste Biuro Maklerskie

Niniejszy raport nie wprowadza zmian do wcześniejszych rekomendacji, cen docelowych ani prognoz finansowych.

Erste Brokerage Poland

Plac Europejski 3A

00-844 Warszawa

Zespół Analiz Giełdowych

Paweł Puchalski, CFA, *Analityk akcji*

Telekomunikacja, Sektor Energetyczny, Sektor Wydobywczy

Tomasz Krukowski, CFA, *Analityk akcji*

Paliwa i Gaz, Farmacja i biotechnologie, Spółki niefinansowe w Europie Środkowo-Wschodniej

Adrian Kyrzcz, *Analityk akcji*

Budownictwo, Deweloperzy, IT

Tomasz Sokołowski, *Analityk akcji*

Sektor Detaliczny, E-commerce

Michał Sopieli, *Analityk akcji*

Sektor Przemysłowy, Chemia, Analizy Ilościowe

Marcin Działek, *Doradca Inwestycyjny, Analityk akcji*

Analiza Techniczna

Zespół Maklerów Transakcyjnych

Paweł Bartczak, *Makler*

tel. +48 61 856 43 89 pawel.bartczak@erste.pl

Paweł Kubiak, *Makler*

tel. +48 61 856 50 57 pawel.kubiak@erste.pl

Jacek Siera, *Makler*

tel. +48 61 856 41 29 jacek.siera@erste.pl

Karol Koszarski, *Makler*

tel. +48 61 856 45 68 karol.koszarski@erste.pl

Maciej Ciesielski, *Makler*

tel. +48 61 856 48 57 maciej.ciesielski@erste.pl

**Połączenia przychodzące i wychodzące ze wskazanych numerów są nagrywane i archiwizowane. Informacje o przetwarzaniu danych dostępne są na stronie erste.pl/RODO.*

UJAWNIEŃ

Wszystkie poglądy wyrażone w niniejszym raporcie odzwierciedlają osobiste poglądy Analityka z Zespołu Analiz Giełdowych w Erste Biuro Maklerskie, będącego odrębną jednostką organizacyjną Erste Bank Polska S.A. („Erste Bank Polska”), który jest wskazany jako autor raportu.

Erste Biuro Maklerskie informuje, iż niniejszy raport będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku.

Erste Biuro Maklerskie jest stroną umowy z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW), której przedmiotem jest sporządzanie rekomendacji dotyczących **Makarony Polskie SA**, w ramach „Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego” organizowanego przez GPW. Z tego tytułu GPW przysługują autorskie prawa majątkowe do raportów odnoszących się do tych spółek. W oparciu o postanowienia umowy z GPW w ramach „Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego”, której Erste Biuro Maklerskie jest stroną, w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania rekomendacji dotyczących **Makarony Polskie SA**.

Emitent / emitenci będący przedmiotem niniejszego raportu mogą posiadać akcje Erste Bank Polska, w łącznej liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego.

Erste Bank Polska lub inny podmiot z Grupy Erste Bank Polska może, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług na rzecz tego emitenta / emitentów lub mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez tych emitentów (w tym w szczególności poprzez PTE Allianz Polska SA), a w rezultacie Erste Bank Polska może być pośrednio powiązany z tymi emitentami.

Erste Bank Polska nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie obowiązywania niniejszej rekomendacji, akcji emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 0,5% kapitału zakładowego tych emitentów.

Grupa Erste Bank Polska, jej podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport.

Poza wspomnianymi powyżej, emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, nie łączą żadne inne stosunki umowne z Erste Bank Polska, które mogłyby wpłynąć na obiektywność rekomendacji zawartych w niniejszym raporcie.

Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych 12 miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, Erste Bank Polska składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz tych emitentów, lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez tych emitentów.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony Erste Biuro Maklerskie, Analitycy nie przyjmują innej formy wynagrodzenia za sporządzane raporty. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy raport może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, dokonywanych przez Erste Bank Polska lub podmioty z nim powiązane.

Statystyki globalne przedstawiające rozkład rekomendacji oraz udział spółek na rzecz, których Erste Bank Polska SA świadczył usługi bankowości inwestycyjnej w ciągu ostatnich 12 miesięcy w zbiorze wszystkich spółek pokrywanych przez Zespół Analiz Giełdowych Erste Biura Maklerskiego, znajduje się pod adresem:

<https://www.erste.pl/inwestor/global-statistics>

Wykaz wszystkich rekomendacji, które zostały rozpowszechnione przez Zespół Analiz Giełdowych w Erste Biuro Maklerskie, w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się na stronie: <http://centruminformacji.erste.pl/files/1501617>.

ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU RAPORTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE RAPORTU

Niniejszy raport został przygotowany przez Erste Biuro Maklerskie, które jest wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Erste Bank Polska S.A. (Erste Bank Polska) z siedzibą w Warszawie. Działalność Erste Biuro Maklerskie, będącego wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Erste Bank Polska, podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie.

Erste Biuro Maklerskie jest podmiotem podlegającym przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2018 r., poz. 2286 – t.j. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2019 r. poz. 623 – t.j. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2019 r., poz. 1871 – t.j. z późn. zm.). Raport ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Erste Biuro Maklerskie uprawnionych do otrzymywania raportów analitycznych, na podstawie umów o świadczenie usług.

Erste Biuro Maklerskie nie jest obowiązane do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy raport, są odpowiednie dla danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym raporcie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym. Żaden z zapisów w niniejszym raporcie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Erste Bank Group AG i podmioty powiązane, w tym Erste Bank Polska SA, w zakresie dopuszczonym prawem, mogą uczestniczyć lub inwestować w instrumenty finansowe w relacjach z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport, mogą świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez tych emitentów lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez tych emitentów. Erste Bank Polska może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy raport zostanie przedstawiony jego adresatom.

Erste Biuro Maklerskie, Erste Bank Group AG i/lub podmioty powiązane mogły wydać w przeszłości lub mogą wydać w przyszłości inne materiały analityczne, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym raporcie. Takie materiały odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. Erste Biuro Maklerskie nie jest zobowiązane do zapewnienia, iż takie materiały będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego raportu. Erste Biuro Maklerskie informuje, że trafność wcześniejszych raportów (rekomendacji) nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym raporcie zostały zebrane lub opracowane przez Erste Biuro Maklerskie ze źródeł uznawanych za wiarygodne, przy zachowaniu należytej staranności, jednak Erste Biuro Maklerskie nie może zagwarantować ich dokładności oraz kompletności. Inwestor jest odpowiedzialny za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego raportu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym raporcie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

Erste Biuro Maklerskie nie ponosi odpowiedzialności za straty poniesione przez klienta na skutek decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie rekomendacji udzielonych przez Erste Biuro Maklerskie o ile Erste Biuro Maklerskie, przy ich udzielaniu, zachowało należyta staranność i rzetelność.

Niniejszy raport nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Niniejszy raport jest przedstawiony państwu wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub przekazywany osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy raport, ani jego kopia nie mogą być rozpowszechniane, publikowane lub dystrybuowane bezpośrednio ani pośrednio, w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Korei Południowej, Kanadzie, Japonii. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie bezpośrednio lub pośrednio w tych państwach lub wśród obywateli tych państw lub osób w nich przebywających może stanowić naruszenie prawa lub regulacji dotyczących instrumentów finansowych obowiązujących w tych krajach. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie tego raportu na terytorium innych państw może być ograniczone przez odpowiednie przepisy prawa i regulacje, obowiązujące w tych państwach. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające ten raport są obowiązane znać te ograniczenia i ich przestrzegać. W Wielkiej Brytanii niniejszy raport może być jedynie rozpowszechniany wśród osób, które posiadają profesjonalną wiedzę w zakresie inwestowania zgodnie z odpowiednimi regulacjami.

Opinii zawartych w niniejszym raporcie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez emitenta. Erste Biuro Maklerskie informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Erste Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Więcej informacji o instrumentach finansowych i ryzyku z nimi związanym znajduje się na stronie www.erste.pl/inwestor w sekcji zastrzeżenia i ryzyko - informacje o instrumentach finansowych i ryzyku.

Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków

EPS - zysk na akcję

CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu

FCF - wolne przepływy pieniężne

BV - wartość księgowa

ROE - zwrot na kapitale własnym

P/BV - cena do wartości księgowej

Definicje rekomendacji:

Przeważaj - Całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji: 10% powyżej benchmarku. Zmiana o około $\geq 15\%$.

Neutralnie - Całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji: 0% - 10% wobec benchmarku. Zmiana o około 5%-15%.

Niedoważaj - Całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji poniżej benchmarku. Zmiana o około $< 5\%$.

UWAGA: Właściwym benchmarkiem dla akcji europejskich (w tym akcji CEE) jest stopa zwrotu z 1-letnich obligacji emitowanych przez rząd RFN +ERP (5,5%).

Definicje ocen mają charakter orientacyjny. Zalecenia mogą różnić się od ww. wytycznych, jeśli jest to uzasadnione ze względu na czynniki rynkowe, trendy branżowe, specyficzne wydarzenia w firmie itp. W takich przypadkach w raporcie znajduje się stosowne wyjaśnienie powstałych rozbieżności.

Ceny docelowe ustalone od stycznia do czerwca dotyczą 31 grudnia danego roku. Ceny docelowe ustalone od lipca do grudnia dotyczą są wyznaczane z terminem do grudnia kolejnego roku.

Okresowość: przeglądy naszych rekomendacji/cen docelowych dla każdego emitenta dokonujemy co najmniej raz w roku i zawsze, gdy uzasadniają to wydarzenia na rynku.

W opracowaniach analizy technicznej Erste Biuro Maklerskie nie stosuje bezpośrednich zaleceń inwestycyjnych (przeważaj / niedoważaj / neutralnie; lub równoważnych), a wszelkie opinie i elementy oceny analityków są zawarte w samym opracowaniu, w formie opisowej.

Przy sporządzaniu niniejszego raportu Erste Biuro Maklerskie korzystał co najmniej z jednej z następujących metod wyceny: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), porównawczej, mnożników średniocyklicznych, zdyskontowanych dywidend (DDM), wartości rezydualnej, model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP), metoda wartości likwidacyjnej.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Metoda mnożników średniocyklicznych opiera się na zastosowaniu długoterminowych, średnich mnożników wyceny dla sektora lub spółek grupy porównawczej. Metodologia ta ma na celu określenie wartości godziwej dla cyklicznych spółek. Wadą tej metody jest fakt, iż implikowana wycena może znacznie różnić się od wartości rynkowej analizowanej spółki w szczycie lub na dnie cyklu oraz jej zależność od jakości danych zewnętrznych (zwykle korzystamy z baz danych Bloomberg lub Damodarana). Zaletą jest prostota metody oraz uśredniona wartość dla całego cyklu, pozwalająca wychwytywać zarówno przewartościowanie jak i niedowartościowanie analizowanego waloru.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości rezydualnej jest koncepcyjnie zbliżona do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) stosowanej do wyceny spółek niefinansowych a główną różnicą jest to że bazuje na szacowanych wielkościach wartości rezydualnej (nadwyżka ROE nad kosztem kapitału) a nie zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie nadwyżki zysku nad kosztem kapitału, która jest potencjalnie do dyspozycji akcjonariuszy oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV) jest oparty na formule wartość księgowa = (ROE za dwa lata minus stopa stabilnego wzrostu)/(koszt kapitału minus stopa stabilnego wzrostu) i pozwala na oszacowanie wartości godziwej danej spółki za dwa lata. W następnej kolejności wyliczana jest wartość bieżąca. Główną zaletą tej metody jest jej przejrzystość oraz fakt, iż jest oparta na relatywnie krótkich prognozach, co ogranicza ryzyko błędów w prognozie. Główną wadą jest to, iż metoda zakłada, iż cena akcji danej spółki w długim okresie będzie dążyć do swojej wartości godziwej implikowanej z kombinacji ROE i kosztu kapitału.

Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod. Zalety i wady tej metody są identyczne z zaletami i wadami zastosowanych metod wyceny.

Metoda wartości likwidacyjnej – wartość likwidacyjna jest to kwota pieniędzy, za którą aktywa lub przedsiębiorstwo mogą zostać szybko sprzedane w sytuacji gdyby przedsiębiorstwo zaprzestało swojej działalności. Następnie, szacunkowa wartość aktywów zostaje skorygowana o zobowiązania i wydatki związane z likwidacją. Zaletą tej metody szacowania wartości jest jego prostota. Ta metoda nie uwzględnia wartości niematerialnych jak wartość firmy, co jest główną wadą.

Niezależnie od wybranej metody wyceny istnieje ryzyko, że cena docelowa nie zostanie osiągnięta w oczekiwanym terminie. Należy wziąć pod uwagę następujące czynniki ryzyka: (i) warunki makroekonomiczne wpływają na ogólną sytuację gospodarczą, a także ceny surowców, kursy walutowe i stopy procentowe; (ii) wydarzenia geopolityczne mają wpływ na wszystkie surowce będące przedmiotem obrotu, waluty i kursy i mogą znacząco wpływać na nastroje rynkowe; (iii) polityka rządowa, w tym zmiany w opodatkowaniu i regulacjach dotyczących poszczególnych sektorów, może wpływać na wyniki finansowe przedsiębiorstw; (iv) trendy społeczne powodują zmiany w zachowaniu konsumentów i preferencjach dotyczących produktów i usług; (v) otoczenie konkurencyjne odgrywa kluczową rolę w określaniu zdolności organizacji do kształtowania marż zysku; (vi) innowacje technologiczne mogą zakłócać funkcjonowanie rynków, zmniejszając konkurencyjność niektórych produktów lub usług; (vii) panujące nastroje na rynkach kapitałowych mają bezpośredni wpływ na poziomy wyceny; (viii) inwestycje na rynkach zagranicznych i w instrumenty finansowe, takie jak amerykańskie kwity depozytowe (ADR), wiążą się z dodatkowym ryzykiem, w tym ryzykiem związanym z kursami walutowymi, kontrolą walutową, opodatkowaniem oraz czynnikami politycznymi, gospodarczymi i społecznymi.

W opinii Erste Biuro Maklerskie niniejszy raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść.

W Erste Bank Polska implementowane są regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji. Ustanowiono bariery fizyczne, bariery logiczne oraz zasady ochrony dokumentacji w wymiarze adekwatnym do rodzaju prowadzonej przez Erste Bank Polska działalności. Poza tym Erste Bank Polska wprowadził szereg obowiązków oraz obostrzeń, dotyczących ochrony przepływu informacji poufnych pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi.

Data i godzina wskazana na pierwszej stronie oznacza termin zakończenia sporządzania raportu; datę i godzinę pierwszego rozpowszechnienia raportu określa data i godzina wysyłki raportu w wiadomości mailowej skierowanej do klientów profesjonalnych oraz data i godzina wskazana w serwisie Inwestor online przy danym raporcie.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY, KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU NINIEJSZEGO RAPORTU, WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.