Alert

Arctic Paper

BBG: ATC PW Equity | Reuters: ATC.WA
Rekomendacja: Trzymaj, 6,30 PLN (2 czerwca 2026)

Biuro Maklerskie

3Q26 nieznacznie poniżej naszych oczekiwań ze stratą netto PLN 18,5m. (lekko negatywnie)

Spółka opublikowała wyniki za 3Q26 nieznacznie poniżej naszych oczekiwań, z wynikiem netto na poziomie PLN -18,5m. EBITDA wyniosła PLN 9,7m wobec oczekiwanych PLN 23m. Różnica wynika głównie z ujęcia PLN 9m zysków z różnic kursowych Rottneros na poziomie grupy poniżej EBITDA. Na wyniki kwartału wpływ miały: 1) presja ze strony kosztów surowców w segmencie papieru; 2) słaby popyt, ograniczający możliwość przenoszenia wyższych kosztów na klientów; 3) korzystne zmiany FX w segmencie celulozy; oraz 4) kontynuacja działań oszczędnościowych. OCF był słaby i wyniósł -PLN 0,2m, natomiast dług netto nieznacznie wzrósł do PLN 258m. (lekko negatywnie)

Zwracamy uwagę na ostrożny komentarz spółki dotyczący perspektyw rynkowych, które pozostają niepewne, bez wyraźnych oznak ożywienia. Słaby popyt na papier w Europie nadal ogranicza możliwość przenoszenia wyższych kosztów surowców na klientów, a niepewność geopolityczna oraz rosnące koszty surowców i logistyki dodatkowo wywierają presję na marże. Spółka kontynuuje realizację programu oszczędnościowego, który ma przynieść PLN 18m rocznych oszczędności, przy czym jego efekty powinny być widoczne w latach 2027-2028.

W obliczu trudnego otoczenia rynkowego nadal dostrzegamy ryzyko w dół dla naszych prognoz na 2026-2027 r. Dodatkowo na wyniki 4Q26 wpłyną koszty związane z postojem remontowym, szacowane w Rottneros na SEK 70-80m.

Konferencja wynikowa odbędzie się jutro o godz. 10:00 CET - link

mln PLN	3Q 2025	3Q 2026	y/y	BM PKO BP 3Q26	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	796.2	729.6	-8%	745.4	-2%	758.2	-4%
EBITDA	38.7	9.7	-75%	22.8	-57%	20.5	-53%
EBIT	4.5	-28.9	-	-16.3	-	-16.8	-
Zysk netto	2.1	-18.5	-	-15.7	-	-15.5	-
marża EBITDA	4.9%	1.3%		3.1%		2.7%	
marża EBIT	0.6%	-4.0%		-2.2%		-2.2%	
marża netto	0.3%	-2.5%		-2.1%		-2.0%	

Źródło: Arctic Paper, BM PKO BP

Segment celulozy

- **Rottneros** opublikował wyniki za 3Q26 w dniu 22 października.
- **Przychody** segmentu celulozy spadły o 2,4% r/r do PLN 215m (4% powyżej naszych oczekiwań).
- **Wolumen sprzedaży** wyniósł 77,5kt (+2% r/r), o 3% powyżej naszych prognoz. Jednocześnie średnia cena celulozy NBSK wyrażona w USD wyniosła +8,4% r/r i -0,8% kw/kw.

Data publikacji

05 listopada 2026, 09:45

Informacje

Kurs akcji (PLN)	5,58
Upside	13%
Liczba akcji (mln)	69,29
Kapitalizacja (mln PLN)	387
Free float	32%
Free float (mln PLN)	123
Free float (mln USD)	31
EV 2026 (mln PLN)	805
Dług netto (mln PLN)	311

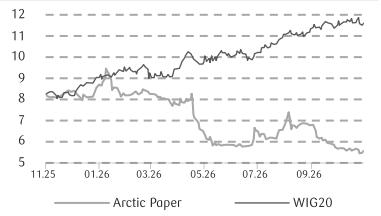
Ranking ESG

ESG	-/ 10

Wyniki finansowe i prognozy

mln PLN	2025	2026P	2027P
Przychody	3 198	3 313	3 393
EBITDA	41	89	192
EBIT	-154	-50	51
Zysk netto	-100	-40	8
P/E	nm	nm	46,1
EV/EBITDA	20,3	9,1	4,2

Kurs akcji



1m | 6m | 12m	-3% | -14% | -33%
Min | Max 52 tyg. (PLN)	5,5 | 9,5
Średni dzienny obrót (mln PLN)	0,3

Analityk

Alicja Marcinkiewicz
+48 785 065 451
alicja.marcinkiewicz@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

- **EBITDA**, po korektach konsolidacyjnych, wyniosła PLN 0,9m wobec raportowanych przez Rottneros PLN 10,1m i naszych oczekiwań na poziomie PLN 13,9m. Różnica wynika z ujęcia PLN 9m zysków z różnic kursowych poniżej EBITDA. **Marża EBITDA** wyniosła 0,4%.
- **Amortyzacja** wyniosła PLN 14,3m (+17% r/r).
- **Wyniki segmentu były wspierane przez:** 1) wyższe r/r ceny celulozy NBSK w USD; 2) korzystne zmiany kursów walutowych (USD/SEK +1,4% r/r w 3Q26); oraz 3) niższe ceny drewna w Szwecji, częściowo skompensowane przez wyższe koszty energii.
- Przypominamy również, że coroczne postoje remontowe przyczyniły się do wzrostu bazy kosztów stałych r/r.

Segment papieru

- **Przychody** segmentu papieru wyniosły PLN 522m w 3Q26 (-9,4% r/r), o 3% poniżej naszych oczekiwań.
- **Wolumen sprzedaży** spadł r/r, przy jednoczesnym niewielkim wzroście średniej ceny sprzedaży.
- **EBITDA** wyniosła PLN 10m (-75% r/r), o 2,5% poniżej naszych prognoz. Marża EBITDA wyniosła 1,9% wobec 7,0% rok wcześniej.
- **Amortyzacja** wyniosła PLN 24,3m (+10% r/r).
- Na wyniki segmentu negatywnie wpływał słaby popyt, ograniczający możliwość przenoszenia wyższych kosztów surowców na klientów (ceny BHKP wzrosły w 3Q26 o 32% r/r i 1,2% kw/kw). Częściowo negatywny wpływ został skompensowany przez działania oszczędnościowe.

Koszty sprzedaży wzrosły w 3Q26 o 4% r/r do PLN 90m.

Koszty administracyjne spadły o 20% r/r do PLN 21m.

Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło PLN 7m wobec PLN 9m w 3Q25.

Wynik na działalności finansowej wyniósł PLN 6,7m wobec -PLN 11,6m w 3Q25.

Podatek odroczony w 3Q26 wyniósł PLN 0,4m wobec naszych oczekiwań na poziomie PLN 4m.

OCF w 3Q26 był bliski zera i wyniósł -PLN 0,02m wobec PLN 26,4m w 3Q25.

CAPEX w 3Q26 wyniósł PLN 20m.

Dług netto wyniósł PLN 258m wobec PLN 243m na koniec poprzedniego kwartału.

Zastrzeżenia

KONTAKTY

Kamil Kliszcz	**(Zastępca Dyrektora BM)**	**+48 667 770 837**	**kamil.kliszcz@pkobp.pl**

Biuro Analiz Rynkowych

Piotr Zybała	**(Dyrektor Biura, sektor budowlany, sektor deweloperski)**	**+48 883 370 284**	piotr.zybala@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(banki, ubezpieczyciele, sektor finansowy)	+48 883 370 529	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(e-commerce, sektor detaliczny, sektor gier)	+48 666 820 350	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Robert Brzoza	(energetyka, IT)	+48 696 406 592	robert.brzoza@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(sektor paliwowy, sektor wydobywczy, sektor chemiczny)	+48 666 820 870	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Adam Milewicz	(sektor ochrony zdrowia, telekomunikacja)	+48 721 204 453	adam.milewicz@pkobp.pl
Dawid Górzyński	(sektor paliwowy, sektor wydobywczy, sektor chemiczny)	+48 696 407 498	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Alicja Marcinkiewicz	(przemysł)	+48 785 065 451	alicja.marcinkiewicz@pkobp.pl
Paweł Mastalerz	(sektor gier)	+48 696 408 674	pawel.mastalerz@pkobp.pl
Mateusz Krupa	(przemysł lotniczy i obronny)	+48 696 407 506	mateusz.krupa@pkobp.pl

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz Technicznych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(+48 22) 521 89 13 / +48 721 200 704	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(+48 22) 521 52 04 / +48 666 823 851	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 65 73 / +48 785 065 547	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(+48 22) 521 79 10 / +48 785 065 545	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Biuro Klientów Instytucjonalnych

Krzysztof Kubacki	**(head of sales trading)**	**(+48 22) 521 91 33 / +48 666 820 377**	**krzysztof.kubacki@pkobp.pl**
Krzysztof Bodek	(sales trader)	(+48 22) 521 91 40 / +48 504 852 481	krzysztof.bodek@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(+48 22) 521 65 41 / +48 887 060 866	igor.szczepaniec@pkobp.pl
Paweł Tofil	(sales trader)	(+48 22) 521 82 12 / +48 696 406 323	pawel.tofil@pkobp.pl
Szymon Kubka	(sales)	(+48 22) 521 82 10 / + 48 668 833 824	szymon.kubka@pkobp.pl
Bartosz Orzechowski	(sales)	(+48 22) 521 82 14 / +48 723 674 106	bartosz.orzechowski@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja") została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP"), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidulane zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja 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.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r. Jednocześnie BM PKO BP informuje, że przedmiotową usługę maklerską świadczy klientom zgodnie z obowiązującym „Regulaminem świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego", jak również umową o świadczenie usługi w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym przez BM PKO BP. Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej
min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni
kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji
EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki
free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji
śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA
marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

Zastrzeżenia

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży