Apator

Trzymaj || Cena docelowa PLN 29.70/akcja

3Q'2026 EBITDA w wysokości 36 mln PLN, słabe przepływy z działalności operacyjnej z uwagi na wyższe zapotrzebowanie na kapitał obrotowy

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

Spółka opublikowała swoje wyniki finansowe za 3Q'2026:

- Przychody ze sprzedaży wyniosły 288,7 mln PLN (-2% r/r, -19% kw/kw).
- Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 73,4 mln PLN (-7% r/r, -20% kw/kw).
- Wynik EBITDA wyniósł 36,3 mln PLN (-14% r/r, -22% kw/kw).
- Wynik operacyjny wyniósł 16,8 mln PLN (-32% r/r, -39% kw/kw).
- Wynik netto akcjonariuszy jednostki dominującej wyniósł 11,7 mln PLN (-50% r/r, -43% kw/kw).
- Przepływy z działalności operacyjnej były ujemne i wyniosły -37,1 mln PLN.
- Dług netto spółki na koniec 3Q'2026 wyniósł 128,1 mln PLN (w porównaniu z 57,0 mln PLN na koniec 2Q'2026).

Opnia: Negatywna

Zestaw danych przedstawiony w raporcie za III kwartał 2026 roku jest dla nas negatywny. Z jednej strony, wyniki w rachunku zysków i strat są mniej więcej zgodne z naszą prognozą i konsensusem, z niewielkimi odchyleniami na plus na poziomie wyniku EBITDA, EBIT i wyniku netto. Wyniki segmentu Energii Elektrycznej były wyraźnie słabsze, podczas gdy w pozostałych segmentach prezentowały się przyzwoicie. Choć podczas niedawnej konferencji spółka sygnalizowała presję na marże oraz zwiększone zapotrzebowanie na kapitał obrotowy, skala tego zjawiska jest dla nas zaskoczeniem. Po bardzo dobrych przepływach pieniężnych z działalności operacyjnej w II kwartale 2026 r., kapitał obrotowy w tym kwartale wzrósł aż o 68 mln PLN (w tym zapasy o 36 mln PLN), co przełożyło się na rozczarowujący poziom przepływów z działalności operacyjnej w bieżącym kwartale oraz wyższy poziom długu netto. Nasza cena obecna docelowa wynosi 29,7 PLN za akcję, jednak w krótkim terminie nie dostrzegamy istotnych katalizatorów wzrostu.

Apator: wyniki za 3Q'2026

mln PLN	3Q'2025	4Q'2025	1Q'2026	2Q'2026	3Q'2026	Y/Y	Q/Q	Pekao	vs. Pekao	consensus	vs. consensus	2024	2025	2026e
Przychody	**295.8**	**335.9**	**332.9**	**356.2**	**288.7**	***-2%***	***-19%***	**293.5**	***-2%***	**295.1**	***-2%***	**1,227.8**	**1,201.9**	**1,287.2**
EE	148.2	156.6	141.4	163.0	122.5	*-17%*	*-25%*	130.9	*-6%*		*n/a*	580.2	567.1	**572.8**
GAZ	54.5	70.0	91.8	84.3	63.1	*16%*	*-25%*	61.6	*2%*		*n/a*	274.0	228.4	**299.4**
W&H	93.1	109.3	99.7	108.9	103.1	*11%*	*-5%*	101.0	*2%*		*n/a*	373.6	406.4	**415.1**
Koszt własny sprzedaży	-217.3	-266.0	-240.3	-264.5	-215.3	*-1%*	*-19%*	-214.5	*0%*		*n/a*	-913.1	-896.3	-944.5
Zysk brutto ze sprzedaży	**78.5**	**69.9**	**92.6**	**91.7**	**73.4**	***-7%***	***-20%***	**79.0**	***-7%***		***n/a***	**314.7**	**305.5**	**342.7**
EE	39.7	20.9	35.4	36.7	27.3	*-31%*	*-26%*	33.6	*-19%*		*n/a*	152.6	130.4	**138.4**
GAZ	8.3	15.8	24.8	19.2	15.7	*89%*	*-18%*	14.9	*6%*		*n/a*	49.8	43.6	**68.7**
W&H	30.5	33.1	32.5	35.8	30.4	*0%*	*-15%*	30.5	*0%*		*n/a*	112.4	131.6	**135.6**
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-55.1	-65.1	-58.1	-61.5	-57.6	*4%*	*-6%*	-61.2	*-6%*		*n/a*	-211.3	-233.9	-245.0
Skor. EBITDA	**42.4**	**46.7**	**47.3**	**46.8**	**36.3**	***-14%***	***-22%***	**34.7**	***5%***		***n/a***	**142.4**	**164.3**	**160.8**
EBITDA	**42.4**	**40.4**	**47.3**	**46.8**	**36.3**	***-14%***	***-22%***	**34.7**	***5%***	**35.0**	***4%***	**142.4**	**157.9**	**160.8**
EE	24.2	17.8	19.0	18.3	12.3	*-49%*	*-33%*	14.8	*-17%*		*n/a*	81.1	75.8	**63.5**
GAZ	3.4	7.5	14.0	12.6	9.8	*185%*	*-22%*	8.0	*23%*		*n/a*	13.0	19.7	**37.7**
W&H	15.5	16.1	15.3	16.6	15.0	*-3%*	*-10%*	12.7	*18%*		*n/a*	50.1	65.8	**62.9**
Pozostałe	-0.8	-1.0	-0.9	-0.8	-0.9	*4%*	*11%*	-0.8	*10%*		*n/a*	-1.8	-3.5	**-3.3**
EBIT	**24.9**	**22.2**	**28.9**	**27.6**	**16.8**	***-32%***	***-39%***	**15.4**	***9%***	**15.6**	***8%***	**85.1**	**88.3**	**84.6**
Zysk brutto	22.0	19.4	26.0	25.8	15.0	*-32%*	*-42%*	13.2	*14%*		*n/a*	81.8	80.6	75.6
Zysk netto	**23.3**	**26.0**	**20.0**	**20.6**	**11.7**	***-50%***	***-43%***	**10.7**	***10%***	**10.8**	***8%***	**73.1**	**79.1**	**61.8**
Marże														
Marża ZBzS	***26.6%***	***20.8%***	***27.8%***	***25.8%***	***25.4%***			***26.9%***				***25.6%***	***25.4%***	***26.6%***
w tym EE	*26.8%*	*13.4%*	*25.0%*	*22.5%*	*22.3%*			*25.7%*				*26.3%*	*23.0%*	*24.2%*
w tym GAZ	*15.3%*	*22.6%*	*27.0%*	*22.7%*	*24.9%*			*24.2%*				*18.2%*	*19.1%*	*23.0%*
w tym W&H	*32.7%*	*30.3%*	*32.6%*	*32.9%*	*29.5%*			*30.2%*				*30.1%*	*32.4%*	*32.7%*
Marża EBITDA	***14.3%***	***12.0%***	***14.2%***	***13.1%***	***12.6%***			***11.8%***		***11.9%***		***11.6%***	***13.1%***	***12.5%***
w tym EE	*16.4%*	*11.4%*	*13.4%*	*11.2%*	*10.0%*			*11.3%*				*14.0%*	*13.4%*	*11.1%*
w tym GAZ	*6.3%*	*10.6%*	*15.2%*	*15.0%*	*15.6%*			*13.0%*				*4.8%*	*8.6%*	*12.6%*
w tym W&H	*16.7%*	*14.8%*	*15.3%*	*15.3%*	*14.6%*			*12.6%*				*13.4%*	*16.2%*	*15.2%*
Marża EBIT	*8.4%*	*6.6%*	*8.7%*	*7.7%*	*5.8%*			*5.3%*		*5.3%*		*6.9%*	*7.3%*	*6.6%*
Marża netto	*7.9%*	*7.8%*	*6.0%*	*5.8%*	*4.0%*			*3.6%*		*3.7%*		*6.0%*	*6.6%*	*4.8%*
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	**24.9**	**40.2**	**35.7**	**76.4**	**-37.1**	***n/a***	***n/a***	**2.4**	***n/a***		***n/a***	**151.2**	**129.0**	**107.1**
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-27.1	-8.0	-20.7	-19.3	-12.2	*-55%*	*-37%*	-18.6	*-35%*		*n/a*	-58.7	-72.1	-77.5
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	-10.0	-33.9	-7.0	-11.4	-1.6	*-84%*	*-86%*	-19.1	*-92%*		*n/a*	-97.7	-54.2	-29.7
Dług netto	**142.6**	**117.9**	**105.4**	**57.0**	**128.1**	***-10%***	***125%***	**92.2**	***39%***		***n/a***	**138.0**	**117.9**	**137.9**
Dług netto/EBITDA (ostatnie 12 miesięcy)	*0.98*	*0.75*	*0.62*	*0.32*	*0.75*			*0.55*				*0.97*	*0.75*	*0.86*

Źródło: Spółka, Pekao Equity Research

ANALITYCY SEKTOROWI

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

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

Banki CEE
Paweł Szymczak
pawel.szymczak@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

Konsument (staples)
Jędrzej Karpiński, CFA
jedrzej.karpinski@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 Warsaw, 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