Unimot

Sprzedaj, 12M TP: PLN 142.10

Unimot || Finalna oczyszczona EBITDA za 3Q26 wyniosła PLN 136mn, +3% vs wynik wstępny. Bardzo mocne operacyjne przepływy pieniężne, dług netto wciąż wysoki.

Krzysztof Kozieł
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Unimot wypracował w 3Q26 oczyszczoną EBITDA na poziomie PLN 136 mln, o 3% powyżej wyniku wstępnego

- Raportowana EBITDA wyniosła PLN 293 mln (vs PLN 290mn wstępnie), wsparta przeszacowaniem zapasów w wysokości ok. PLN 160 mln
- EBITDA segmentu Diesel&BIO wyniosła PLN 34 mln (+1% vs wynik wstępny)
- EBITDA segmentu Infrastruktura i Logistyka wyniosła PLN 45 mln (+5% vs wynik wstępny)
- EBITDA segmentu Bitumenów wyniosła PLN 73 mln (+2% vs wynik wstępny)
- Raportowany OCF wyniósł PLN 282mln i był wsparty przez wynik na derywatach (PLN 76mn) oraz obniżony o PLN 85mn negatywną zmianą na kapitale obrotowym. Po 3 kwartałach OCF wyniósł PLN -24mn.
- OCF z wyłączeniem zmian w kapitale obrotowym wyniósł PLN 364 mln w 3Q26
- Dług netto na koniec września wyniósł PLN 1 258 mln (-9% qdq)
- Telekonferencja wynikowa odbędzie się dzisiaj o godz. 11:00 CET.

Opinia: NEUTRALNA

Wyniki są zasadniczo zgodne z publikacją wstępną z nieznacznym 3% zaskoczeniem in plus. Struktura segmentowa w dalszym ciągu podkreśla siłę Infrastruktury i Bitumenów gdzie wyniki wzrosły rdr o 41% i 47%. W pierwszym wolumeny spadły rdr o 7%, ale za to bardzo mocno wrosła marża jednostkowa (+52% rdr). W segmencie bitumenów spółka nie podaje wolumenów, ale wiele razy komentowała że bardzo ostre backwardation sprzyja wynikowi tej linii biznesowej. Po drugiej stronie znajdują się segmenty LPG i gazu naturalnego gdzie spółka zanotowała straty. Segment LPG zmaga się od dłuższego czasu z nadpodażą na rynku Europejskim a Unimot musi przy tym utrzymywać kosztowną infrastrukturę terminalową do obsługi tego segmentu. Wynik w paliwach wygląda solidnie, ale nieco niepokojąco wyglądają spadki wolumenów w segmencie o 9% rdr, co jest trzecim z rzędu kwartałem z negatywną dynamiką sprzedaży.

OCF tym razem był bardzo mocny z generacją gotówki na poziomie PLN 282mn, i ok. PLN 364mn przed wpływem zmiany kapitału pracującego. Przy tak wysokich przepływach dziwi natomiast fakt iż dług netto spadł jedynie o 9% do PLN 1,258mn po 3Q26.

Patrząc na 4Q26, oczekujemy sezonowego pogorszenia kw/kw, co będzie wynikało ze spadku popytu na asfalty, ale i tak oczekujemy wyniku oczyszczonego EBITDA na solidnym poziomie PLN 111mn (-19% kw/kw, płasko rdr). Dawałoby to w całym roku 2026e wynik w okolicach PLN 498mn wobec naszej poprzedniej prognozy PLN 481mn (+4%). Nasza prognoza implikuje EVEBITDA na ten rok w wysokości 4.9x i 7x na przyszły w scenariuszu normalizacji makro, której spodziewamy się w kolejnym roku.

Reasumując, widzimy same wyniki finansowe neutralnie biorąc pod uwagę niewielką skalę zaskoczenia. Na plus widzimy generację gotówki, ale pewne wątpliwości pozostawia wciąż

wysokie zadłużenie.

Unimot: wyniki za 3Q26

P&L	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	qoq (%)	yoy (%)	Prel	diff	2025	2026e	2027e
Przychody	**3 719**	**3 887**	**3 529**	**4 368**	**6 068**	39%	63%			**14 805**	**18 708**	**17 066**
Marża netto na sprzedaży	**177**	**246**	**404**	**82**	**462**	464%	161%			**847**	**982**	**919**
Koszty sprzedaży	-126	-154	-122	-130	-181	39%	44%			-576	-532	-532
Koszty zarządu	-15	-47	-37	-47	-39	-16%	162%			-147	-177	-188
EBITDA	75	83	299	-50	293	-692%	292%	290	*1%*	273	480	404
rożnica	13	28	-194	196	-157							
skorygowana EBITDA	**88**	**111**	**105**	**146**	**136**	-7%	55%	133	*3%*	**357**	**481**	**404**
Paliwa	18	26	43	39	34	-11%	91%	34	*1%*	104	153	99
LPG	-14	2	2	1	-5	-815%	-64%			-8	6	5
Infrastruktura	32	33	37	38	45	19%	41%	43	*5%*	117	140	145
Asfalty	50	31	-1	67	73	9%	47%	72		118	148	118
Gaz naturalny	0	13	18	7	-4	-158%	-1051%			23	38	38
Energia elektryczna	0	1	3	4	4	7%	1262%			4	8	4
PV	1	-4	-1	-3	-2	-47%	-355%			-4	-7	-7
Stacje benzynowe	7	4	7	1	1	24%	-80%			17	16	16
Paliwa stałe	2	1	5	1	0	-71%	-92%			4	9	9
Projekty wzrostowe (Drony, e	0	0	0	0	0	0%	0%			0	0	0
Pozostałe	-8	4	-9	-9	-11	26%	42%			-18	-32	-24
D&A	39	42	46	46	47	0%	21%			154	189	191
EBIT	**36**	**41**	**253**	**-96**	**247**	-357%	579%			**119**	**290**	**213**
Koszty finansowe netto	-28	-10	-22	-21	-23	9%	-16%			-101	-80	-73
Zysk przed opodatkowaniem	**9**	**31**	**230**	**-117**	**224**	-291%	2494%			**19**	**210**	**140**
Podatek CIT	9	-10	-48	40	-41	-204%	-585%			-9	-26	-58
Zysk netto	**17**	**21**	**183**	**-77**	**182**	-335%	962%			**9**	**184**	**113**
OCF	-68	261	-101	-205	282	-237%	-513%					
OCF pre-NWC change	69	83	374	-181	364	-301%	426%					
CAPEX	-10	-3	-5	-29	9	-129%	-189%					
FCF	-99	250	-81	-262	302	-215%	-405%					
Dług netto	976	880	1 074	1 379	1 258	-9%	29%					
OCF/EBITDA	92%	101%	125%	366%	124%							

Source: Company, Pekao Equity Research

Unimot: Sprzedaż w segmentach

Unimot sales volumes	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	qoq (%)	yoy (%)
Diesel and bio-fuels* [t m3]	600	700	562	543	545	0%	-9%
yoy (%)	6%	2%	-2%	-14%	-9%		
LPG [kt]	62	77	61	67	67	0%	8%
Natural gas [k MWh]	497	1 255	1 601	766	555	-27%	12%
Electricity [k MWh]	620	256	69	1 159	634	-45%	2%
AVIA stations** [mn l]	109	105	98	103	110	6%	1%
Other products [kt]	0.03	0.67	0.58	0.61	0.65	7%	1882%

Source: Company, 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 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