Niniejsze opracowanie zostało przygotowane na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego 5.0

1069/2026/AR/23 listopada 2026

Spółka	Rekomendacja fundamentalna	Wycena w horyzoncie 12M (zł)	Rekomendacja relatywna	Analityk
Eurotel	**Kupuj**	**62,4**	**Neutralnie**	Jakub K. Viscardi

Wydarzenie: Wyniki finansowe za III kw. 2026.

Eurotel opublikował wyniki finansowe za III kw. 2026 roku, wyraźnie przewyższające nasze prognozy.

- Skonsolidowana **sprzedaż wyniosła 139,9 mln zł**, co oznacza wzrost o 34% r/r oraz wynik o 21% powyżej naszej prognozy na poziomie 115,2 mln zł.
- **EBITDA wyniosła 9,1 mln zł**, tj. wzrosła o 39% r/r i była o 37% wyższa od naszych oczekiwań. Marża EBITDA wzrosła do 6,5% z 6,3% rok wcześniej, wobec prognozowanych przez nas 5,8%.
- **EBIT wyniósł 5,9 mln zł**, tj. wzrósł o 67% r/r i był o 68% wyższy od naszej prognozy na poziomie 3,5 mln zł. Marża EBIT zwiększyła się do 4,2% z 3,4% rok wcześniej, wobec oczekiwanych 3,1%.
- Przy kosztach finansowych netto na poziomie 0,4 mln zł **zysk brutto wyniósł 5,4 mln zł**, tj. wzrósł o 74% r/r i był o 65% wyższy od naszej prognozy.
- **Zysk netto wyniósł 4,7 mln zł**, co oznacza wzrost o 89% r/r oraz wynik o 76% powyżej naszych oczekiwań. Marża netto wzrosła do 3,4% z 2,4% rok wcześniej. Wynik wsparła efektywna stopa podatkowa na poziomie 12,8%, wobec 19,9% w III kw. 2025.
- **Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły 17,7 mln zł** wobec 10,6 mln zł rok wcześniej, m.in. dzięki korzystnym zmianom kapitału obrotowego. Na koniec września Grupa posiadała 55,8 mln zł środków pieniężnych wobec 44,7 mln zł na koniec czerwca.

Eurotel; Wyniki finansowe za III kw. 2026

MSSF, skonsolidowane (mln zł)	III kw. 26	III kw. 26 (BOŚ)	Wyniki wobec prognoz	III kw. 25	zmiana r/r
Sprzedaż	139,9	115,2	↑	104,6	34%
EBITDA	9,1	6,7	↑	6,6	39%
marża EBITDA	*6,5%*	*5,8%*	-	*6,3%*	-
EBIT	5,9	3,5	↑	3,5	67%
marża EBIT	*4,2%*	*3,1%*	-	*3,4%*	-
Zysk brutto	5,4	3,3	↑	3,1	74%
marża zysku brutto	*3,9%*	*2,9%*	-	*3,0%*	-
Zysk netto	4,7	2,7	↑	2,5	89%
Marża zysku netto	*3,4%*	*2,3%*	-	*2,4%*	-

Źródło: Spółka, DM BOŚ SA

Komentarz Spółki do wyników i perspektyw:

- **iDream pozostaje głównym źródłem wzrostu przychodów Grupy.** Według naszych wyliczeń na podstawie danych segmentowych sprzedaż iDream w III kw. wyniosła ok. 117,8 mln zł (+38% r/r), odpowiadając za ok. 92% przyrostu skonsolidowanych przychodów. Zysk brutto ze sprzedaży segmentu wzrósł jednak wolniej, o 23% do 14,2 mln zł, przy spadku marży do 12,1% z 13,6% rok wcześniej, co potwierdza utrzymującą się presję na rentowność handlową.
- **Pozytywnym zaskoczeniem jest poprawa wyników działalności operatorskiej.** Zysk brutto ze sprzedaży segmentu T-Mobile wzrósł w III kw. o ok. 2,1 mln zł r/r do 7,6 mln zł, a segmentu Play o 0,9 mln zł do 8,7 mln zł. Zarząd potwierdził powrót Viamind do rentowności w raportowanym kwartale dzięki poprawie efektywności sieci Play. Jednocześnie wskazuje, że niespełnienie części celów prowizyjnych T-Mobile wymusi zamknięcie sześciu salonów do końca roku.
- **Poprawa wyniku operacyjnego ma przede wszystkim źródło w podstawowej działalności.** Skonsolidowany zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 5,7 mln zł r/r do 31,1 mln zł, przy wzroście kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu łącznie o 4,1 mln zł. Dodatkowo wynik wspierała korzystniejsza struktura pozostałej działalności operacyjnej, której saldo wyniosło praktycznie zero wobec ujemnych 0,8 mln zł rok wcześniej. Zarząd nie wykazał istotnych zdarzeń jednorazowych w III kw. 2026.

- **Niższe obciążenie podatkowe dodatkowo wsparło zysk netto.** Efektywna stopa podatkowa wyniosła 12,8%, częściowo dzięki dodatniemu wpływowi podatku odroczonego, szacowanemu na ok. 0,4 mln zł. Przy zastosowaniu nominalnej stawki 19% zysk netto wyniósłby ok. 4,4 mln zł i nadal przewyższałby naszą prognozę o 63%.
- **Perspektywy IV kwartału pozostają obciążone niepewnością.** Zarząd wskazuje, że premiera podstawowych modeli iPhone została przesunięta na wiosnę 2027 roku, podczas gdy we wrześniu 2026 zadebiutowały droższe wersje urządzeń. W połączeniu z ograniczoną dostępnością nowych modeli może to osłabić tradycyjny sezonowy wzrost sprzedaży iDream w IV kwartale. Potencjalnym wsparciem wyników mogą być rozliczenia rabatów zakupowych i wsparcia marketingowego. Jednocześnie dalsze przejmowanie salonów T-Mobile do bezpośredniego zarządzania oraz rosnące koszty pracy i najmu będą wywierać presję na rentowność.

Oczekiwany wpływ: *Wyraźnie pozytywny. EBITDA i zysk netto przewyższyły nasze prognozy odpowiednio o 37% i 76%, przy czym pozytywne zaskoczenie ma przede wszystkim charakter operacyjny i nie wynika z istotnych zdarzeń jednorazowych. Szczególnie pozytywnie oceniamy poprawę wyników segmentów operatorskich, w tym powrót Viamind do rentowności, co w połączeniu z wynikami poprzedniego kwartału wskazuje na możliwość trwalszej poprawy rentowności Grupy. W konsekwencji dostrzegamy istotny potencjał do podniesienia naszych prognoz finansowych zarówno na 2026 rok, jak i na kolejne lata.*

Niniejszy raport nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE)" nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych dla celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.