Materiał został opracowany przez mBank na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

mBank Biuro maklerskie

mBank.pl

środa, 25 listopada 2026 | aktualizacja raportu

cyber_Folks: kupuj (podtrzymana)

CBF PW; CBF.WA | TMT, Polska

Ekosystem wchodzi w fazę monetyzacji

Od wydania naszego poprzedniego raportu w kwietniu'26 notowania cyber_Folks wzrosły o 16%. Nadal widzimy jednak potencjał do wzrostu. Po wynikach za 3Q'26 aktualizujemy prognozy i wycenę cyber_Folks. Podnosimy 12-miesięczną cenę docelową do 236,00 PLN (z 209,00 PLN) i podtrzymujemy rekomendację „kupuj" (potencjał wzrostu 15%). Po przejęciu PrestaShop i Syliusa Grupa obsługuje ponad 700 tys. klientów, a sklepy na jej platformach sprzedają towary za ok. 170 mld PLN rocznie, wobec ok. 20 mld PLN rok wcześniej. Naszym zdaniem o wartości spółki zdecyduje teraz to, ile własnych produktów Grupa sprzeda tej bazie: hostingu, płatności, narzędzi do sprzedaży i komunikacji. Pierwsze z nich już działają, a AI pozwala wprowadzać je na nowe rynki bez budowy lokalnych zespołów. Dodatkową szansą na wzrost są przejęcia, których realizacji spodziewamy się w 2027 r.

Skala wzrosła ośmiokrotnie

Z ok. 170 mld PLN rocznego GMV ok. 140 mld PLN wniosły PrestaShop i Sylius (raport kwartalny za 3Q'26). Przychody segmentu e-commerce w 3Q'26 (92 mln PLN) odpowiadają w ujęciu rocznym ok. 0,2% tej wartości (nasze obliczenia). Zarząd wskazuje docelowy take rate Grupy ok. 1% w horyzoncie ok. 5 lat (webinar wynikowy, 17/11/2026). Nasze prognozy są ostrożniejsze: przychody e-commerce w 2031 r. to niespełna 0,4% dzisiejszego GMV.

Cross-sell produktowy

Jako pierwszy kierunek rozwoju zarząd wymienia wzrost ARPU przez cross-sell, up-sell oraz ujednolicanie oferty i cenników. PrestaShop Payments, rozwijane z PayPal, ma być w 1Q'27 dostępne dla ok. 230 tys. sklepów. Grupa uruchomiła we Francji hosting dla sklepów PrestaShop. W platformie sklepowej SaaS Grupa buduje obsługę sprzedaży zagranicznej, a MailerLite ma otwierać nowe rynki dla usług SMS i push.

AI obniża koszty obsługi i otwiera nowe rynki

Asystent robo_Folks obsłużył w 3Q'26 ponad połowę czatów, liczba rozmów prowadzonych przez konsultantów spadła o 17% r/r, a ocena odpowiedzi wzrosła z 3,0 do 4,1 w skali 1–5. Ważniejsze jest naszym zdaniem to, że ten sam asystent stanowi we Francji pierwszą linię wsparcia po francusku, więc Grupa weszła na ten rynek bez lokalnego zespołu. Dlatego sądzimy, że AI bardziej obniża koszty Grupy niż zagraża jej przychodom.

Wysoka generacja gotówki

Prognozujemy FCFE Grupy na 270 mln PLN w 2027 r. (bez jednorazowej zapłaty 97 mln PLN podatku od sprzedaży akcji Vercom) i 342 mln PLN w 2028 r. Bez nowych przejęć gotówka netto grupy (bez zobowiązań leasingowych) wzrośnie do ok. 290 mln PLN na koniec 2028 r.

Ryzyka

Do głównych ryzyk zaliczamy wolniejszą adopcję PrestaShop Payments, brak przestrzeni do dalszych podwyżek cen w hostingu i domenach, wpływ AI na platformy e-commerce, pogorszenie sentymentu do spółek software'owych oraz przepłacenie lub nieudaną integrację kolejnych przejęć.

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	656,3	855,2	1100,6	1326,0	1507,4
EBITDA skor.	175,3	291,7	379,5	465,5	547,0
Marża	26,7%	34,1%	34,5%	35,1%	36,3%
EBIT	133,6	207,1	261,1	367,6	448,3
Zysk netto	116,3	63,1	79,2	155,6	214,1
P/E	32,6x	60,1x	47,9x	24,4x	17,7x
P/S	5,8x	4,4x	3,4x	2,9x	2,5x
P/BV	11,8x	7,6x	4,0x	3,6x	3,1x
EV/EBITDA skor.	34,5x	21,7x	15,8x	12,8x	10,5x
DPS	1,50	2,00	2,50	3,00	3,37
DY	0,7%	1,0%	1,2%	1,5%	1,6%

Źródło: cyber_Folks, mBank, P – prognoza mBanku

Cena bieżąca*	204,80 PLN
Cena docelowa	236,00 PLN
Kapitalizacja	3,8 mld PLN
Free float	2,3 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	5,1 mln PLN

*Cena z 24 listopada 2026 r., godz. 17:00

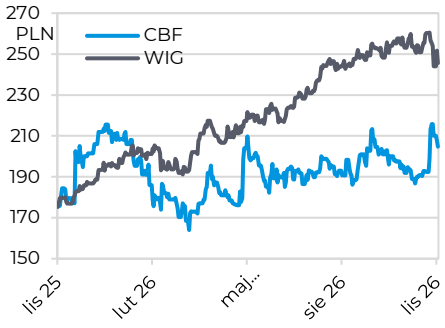
Struktura akcjonariatu

Jacek Duch (z podm. zależnym)	20,8%
Jakub Dwernicki (z podm. zależnym)	13,4%
NN PTE	5,0%
akcje własne	0,3%
pozostali	60,5%

Profil spółki

cyber_Folks (dawniej R22) działa od 1999 r. Grupa wspiera firmy w obecności online, sprzedaży internetowej, komunikacji i automatyzacji marketingu. Należą do niej m.in. cyber_Folks, Shoper, PrestaShop, Sylius, Apilo i Vercom (31,1% akcji). W 2025 r. Grupa miała 855 mln PLN przychodów i 292 mln PLN skorygowanej EBITDA.

cyber_Folks vs WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	Nowa	Stara	Nowa	Stara
cyber_Folks	236,00	209,00	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca*	Cena docelowa	Potencjał zmiany
cyber_Folks	204,80	236,00	+15,2%

Aktualizacja prognoz	2026P	2027P	2028P
Przychody	-0,8%	+3,1%	+4,4%
EBITDA	+3,1%	+7,4%	+10,9%
EBIT	-1,9%	+11,4%	+15,2%
Zysk netto	-16,0%	+18,8%	+22,6%

*Cena z 24 listopada 2026 r., godz. 17:00

Analityk:

Paweł Szpigiel
Ekspert ds. analiz
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl

Czynniki ryzyka

Ryzyko AI

Rozwój generatywnej AI i autonomicznych agentów pozostaje jednym z najszerzej dyskutowanych zagrożeń strukturalnych dla sektora technologicznego. Kluczowe ryzyka to spadek liczby licencji, gdy pracę użytkowników przejmują agenci AI (seat compression), komodytyzacja funkcjonalności wbudowywanych w bazowe pakiety platform, presja na model cenowy oraz budowa narzędzi wewnętrznych przez klientów. Naszym zdaniem w Grupie największą ekspozycję na te ryzyka ma segment e-commerce. Shoper i PrestaShop obsługują jednak głównie małe i średnie firmy, w których operator sklepu jest zwykle właścicielem biznesu, więc mechanizm seat compression ma ograniczone zastosowanie.

Ryzyko realizacji założeń dla PrestaShop

Nasze prognozy zakładają wzrost przychodów spółek przejętych w lutym o 12% w 2027 r. (w EUR, wobec annualizowanych przychodów z 2H'26) i o 8% w 2028 r. oraz wzrost marży EBITDA. Opóźnienie wdrożenia PrestaShop Payments, niższe od zakładanego wykorzystanie płatności przez merchantów lub wyższe niż zakładamy wydatki na produkt i partnerstwa obniżyłyby wyniki segmentu e-commerce i naszą wycenę. Zarząd wskazuje, że priorytetem dla PrestaShop jest długoterminowy wzrost, a nie krótkoterminowa optymalizacja marży.

Ryzyko braku możliwości podniesienia cen

Zakładamy, że cyber_Folks będzie w stanie podnosić ceny w hostingu, domenach i płatnościach, co jest kluczowym założeniem dla naszej prognozy marż. W przypadku braku przestrzeni do zmian cenników (np. ze względu na presję konkurencyjną lub ograniczoną elastyczność klientów) konieczna będzie korekta naszych założeń, co może skutkować rewizją w dół prognoz EBITDA oraz FCF.

Ryzyko sentymentu sektorowego

Akcje Grupy są klasyfikowane przez inwestorów jako część koszyka spółek technologicznych i SaaS, co uzależnia ich wycenę od globalnego sentymentu wobec sektora, niezależnie od wyników operacyjnych. Zjawisko to zmaterializowało się w lutym 2026 r., kiedy globalna przecena spółek software'owych przełożyła się na spadek kursów polskich spółek technologicznych. Naszym zdaniem ryzyko to dotyczy przede wszystkim mnożników i wartości rezydualnej, a nie wyników w latach 2026–27.

Ryzyko cyberbezpieczeństwa i ochrony danych

Jako dostawca usług hostingowych, platform e-commerce oraz infrastruktury komunikacji marketingowej Grupa przetwarza znaczące wolumeny danych osobowych i transakcyjnych. Ewentualny incydent naruszenia bezpieczeństwa mógłby skutkować poważnymi konsekwencjami reputacyjnymi oraz utratą klientów.

Nadmierna zależność od dostawców

Vercom współpracuje z operatorami sieci komórkowych oraz dostawcami usług e-mail bez zawierania długoterminowych kontraktów. Brak zabezpieczenia warunków handlowych naraża spółkę na ryzyko wzrostu stawek, co mogłoby negatywnie wpłynąć na marże.

Ryzyko technologicznego zapóźnienia

Rynek usług komunikacyjnych i marketing automation charakteryzuje się wysoką dynamiką innowacji. Obserwujemy rosnącą adopcję zintegrowanych platform CRM/CDP/CEP z komponentami AI, które oferują klientom szeroki zakres funkcjonalności. Brak inwestycji w rozwój technologiczny lub opóźnienia w adaptacji do nowych trendów mogą skutkować utratą konkurencyjności, presją cenową oraz odpływem klientów do bardziej zaawansowanych dostawców.

Ryzyko kadrowe i kosztów IT

Zespół Grupy cechuje się wysoką specjalizacją, a rynek specjalistów IT pozostaje konkurencyjny. Rotacja kluczowych pracowników lub presja płacowa, której Grupa nie przeniesie na klientów, mogłyby obniżyć rentowność.

Ryzyko stóp procentowych

Na 30/09/2026 Grupa miała 684 mln PLN zadłużenia z tytułu kredytów i 647 mln PLN środków pieniężnych. Po zapłacie podatku od sprzedaży akcji Vercom (96,7 mln PLN do 31/03/2027) i ewentualnym wykorzystaniu gotówki na przejęcia wrażliwość kosztów finansowych Grupy na poziom stóp procentowych wzrośnie. Wyceny spółek technologicznych są ponadto szczególnie wrażliwe na zmiany stóp procentowych.

Ryzyko związane z działalnością M&A

cyber_Folks posiada bogate doświadczenie w realizacji transakcji M&A, jednak każda kolejna akwizycja niesie ze sobą ryzyko operacyjne i finansowe. Do najważniejszych zagrożeń należą: przepłacenie za cel akwizycyjny, przeszacowanie synergii, niedostateczna analiza due diligence, trudności integracyjne, ryzyka związane z bezpieczeństwem danych oraz nieprzewidziane koszty transakcyjne. W przypadku materializacji tych ryzyk, może dojść do pogorszenia rentowności, wzrostu zadłużenia oraz spadku wartości dla akcjonariuszy.

Wycena

Wartość spółki cyber_Folks szacujemy na podstawie wyceny DCF (waga 100%) i wyceny porównawczej (waga 0%). Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 236,00 PLN.

Podsumowanie wyceny

(PLN)	Waga	Cena
Wycena porównawcza	0%	101,15
Wycena DCF	100%	216,28
	cena	216,28
	Cena docelowa za 12 m-cy	**236,00**

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wskaźniki wyceny cyber_Folks porównaliśmy ze wskaźnikami trzech grup spółek porównywalnych: hostingowych, CPaaS (dla Vercom) i e-commerce. Zastosowane wskaźniki to EV/EBITDA i P/E na lata 2026–28.

Każdej grupie przypisujemy wagę odpowiadającą udziałowi segmentu w skorygowanej EBITDA Grupy w 2027 r. według naszych prognoz; wagi lat i wskaźników są równe. Od wartości opartej o EV/EBITDA odejmujemy dług netto, pozycje dłużne, udziały mniejszości (według naszych wycen) i zobowiązania leasingowe.

Wycena porównawcza wynosi 101,15 PLN na akcję.

	EV/EBITDA			P/E		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
Hosting						
GoDaddy	8,7	7,7	6,5	13,7	11,5	10,2
Iomart	4,2	5,4	5,5	–	–	–
Rackspace	11,7	8,0	6,1	–	41,3	5,5
Verisign	23,9	21,5	19,6	33,3	28,5	24,8
IONOS Group	10,2	8,5	7,1	19,0	15,1	12,7
DigitalOcean	17,8	11,1	7,5	47,5	39,3	23,5
Maksimum	23,9	21,5	19,6	47,5	41,3	24,8
Minimum	4,2	5,4	5,5	13,7	11,5	5,5
Mediana	**10,9**	**8,2**	**6,8**	**26,1**	**28,5**	**12,7**
Vercom						
LINK MOBILITY GROUP HOLDING	7,7	6,8	5,7	15,5	13,2	11,1
SINCH AB	9,8	8,3	7,2	44,5	18,6	15,1
DOTDIGITAL GROUP PLC	5,2	4,5	4,2	11,0	9,8	9,0
TWILIO INC - A	20,4	17,0	14,4	29,9	26,8	23,7
BANDWIDTH INC-CLASS A	8,9	8,2	7,5	21,1	17,4	13,0
Maksimum	20,4	17,0	14,4	44,5	26,8	23,7
Minimum	5,2	4,5	4,2	11,0	9,8	9,0
Mediana	**8,9**	**8,2**	**7,2**	**21,1**	**17,4**	**13,0**
e-Commerce						
HubSpot	9,3	7,1	5,7	15,1	12,3	10,4
Salesforce	8,8	9,9	8,6	16,4	11,6	12,1
Shopify	64,9	49,8	37,5	71,4	54,3	41,4
Wix.com	11,1	7,7	6,1	14,0	10,7	8,6
VTEX	7,3	5,4	5,2	18,6	14,3	14,2
LWSA	3,8	3,3	2,9	10,1	8,5	7,0
Commerce.com	6,5	3,4	2,2	9,3	5,1	4,3
Lightspeed Commerce	12,2	11,0	7,5	21,4	15,1	10,7
Allegro	16,4	13,8	11,7	31,4	24,4	20,0
Maksimum	64,9	49,8	37,5	71,4	54,3	41,4
Minimum	3,8	3,3	2,2	9,3	5,1	4,3
Mediana	**9,3**	**7,7**	**6,1**	**16,4**	**12,3**	**10,7**
Wycena mieszana	**9,6**	**8,1**	**6,8**	**20,9**	**18,5**	**12,2**
cyber_Folks	**15,8**	**12,8**	**10,5**	**47,9**	**24,4**	**17,7**
Premia (dyskonto)	+66%	+59%	+55%	+130%	+32%	+45%
Implikowana wycena						
Implikowana wycena na akcję	69,2	75,7	73,0	94,3	156,4	138,3
Waga wskaźnika		50%			50%	
Waga roku	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wartość jednej akcji CBF (PLN)	**101,15**					

Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF w okresie 4Q'26-2035P.
- Przyszłe przepływy operacyjne dyskontowane są na dzień 17/11/2026.
- Pozycje dłużne netto (28 mln PLN) obejmują podatek dochodowy od sprzedaży akcji Vercom (96,7 mln PLN, płatny do końca marca'27), rezerwę restrukturyzacyjną PrestaShop, rozliczenie za udziały APILO, karę na rzecz byłego partnera PrestaShop i rezerwę na odprawy emerytalne, pomniejszone o udzielone pożyczki i wpływy z realizacji programu motywacyjnego.
- Przy obliczaniu wartości rezydualnej, zrównujemy wielkość nakładów inwestycyjnych do poziomu amortyzacji.
- Beta=1,0.
- Stopę wzrostu FCF po 2035 r. przyjmujemy na 3,5%.
- Udziały mniejszości w Vercomie (68,9%) wyceniamy według naszej wyceny Vercom (DCF 134,69 PLN na akcję), w Cyber_Pixel (21%) według DCF tej części, a w Sellintegro według ceny transakcji.

Model DCF

(mln PLN)	4Q'26P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	TV+
Przychody	**308,2**	**1 326,0**	**1 507,4**	**1 674,6**	**1 831,5**	**1 978,0**	**2 114,7**	**2 242,8**	**2 364,2**	**2 481,3**	
zmiana	30,2%	20,5%	13,7%	11,1%	9,4%	8,0%	6,9%	6,1%	5,4%	5,0%	
EBITDA*	**109,7**	**460,8**	**546,3**	**630,6**	**697,9**	**755,1**	**807,9**	**856,7**	**902,1**	**944,7**	**977,7**
Marża EBITDA	35,6%	34,8%	36,2%	37,7%	38,1%	38,2%	38,2%	38,2%	38,2%	38,1%	
Amortyzacja	19,6	83,3	94,0	103,7	113,0	121,9	130,3	138,4	144,9	160,9	166,6
EBIT	**90,2**	**377,5**	**452,3**	**526,9**	**585,0**	**633,3**	**677,6**	**718,4**	**757,2**	**783,7**	**811,2**
Opodatkowanie EBIT	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
NOPLAT	**73,0**	**305,7**	**366,4**	**426,8**	**473,8**	**512,9**	**548,8**	**581,9**	**613,3**	**634,8**	**657,0**
CAPEX i leasing	−26,9	−106,5	−117,6	−127,5	−136,3	−144,0	−150,7	−156,5	−161,7	−166,3	−172,1
Kapitał obrot.	2,1	11,6	13,6	9,9	9,6	8,7	7,2	5,8	4,6	3,7	3,8
FCF	**67,8**	**294,2**	**356,3**	**412,9**	**460,2**	**499,5**	**535,6**	**569,5**	**601,2**	**633,2**	**655,4**
WACC	9,14%	9,77%	10,78%	11,27%	12,10%	12,54%	11,57%	12,15%	12,46%	12,69%	
Współczynnik dyskonta	0,990	0,901	0,814	0,731	0,652	0,580	0,520	0,463	0,412	0,366	
PV FCF	67,1	265,2	290,0	301,9	300,2	289,6	278,3	263,8	247,7	231,5	
WACC	**9,14%**	**9,77%**	**10,78%**	**11,27%**	**12,10%**	**12,54%**	**11,57%**	**12,15%**	**12,46%**	**12,69%**	**9,75%**
Koszt długu	4,89%	5,52%	6,53%	7,02%	7,85%	8,29%	7,32%	7,90%	8,21%	8,44%	5,50%
Stopa wolna od ryzyka	3,89%	4,52%	5,53%	6,02%	6,85%	7,29%	6,32%	6,90%	7,21%	7,44%	4,50%
Premia za ryzyko	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%	1,00%
Efektywna st. podatku	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
Dług netto / EV	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Koszt kapitału	9,14%	9,77%	10,78%	11,27%	12,10%	12,54%	11,57%	12,15%	12,46%	12,69%	9,75%
Premia za ryzyko	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%	5,25%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0

Wzrost FCF po okresie prognozy	3,50%
WACC w okresie rezydualnym	9,75%
Wartość rezydualna (TV)	10 486,1
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	3 833,3
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	2 535,2
Wartość firmy (EV)	**6 368,4**
Dług netto bez leasingu (30.09.2026)	37,3
Pozycje dłużne po 30.09.2026	27,9
Udziały mniejszościowe w Vercom (wg naszej wyceny)	2 059,5
Udziały mniejszościowe: Cyber_Pixel (21%) i Sellintegro	111,7
Wartość kapitału własnego	**4 132,1**
Liczba akcji (mln; z rozwodnieniem)	19,105
Wartość na akcję (PLN)	**216,28**
12-miesięczny koszt kapitału własnego	9,1%
Cena docelowa (PLN)	**236,00**

EV/EBITDA skor. ('27) dla ceny docelowej	14,0x
P/E ('27) dla ceny docelowej	28,1x
Udział TV w EV	60%

Źródło: mBank. * przed kosztem programów motyw.

Analiza wrażliwości

	Wzrost FCF po okresie prognozy				
WACC	**2,50%**	**3,00%**	**3,50%**	**4,00%**	**4,50%**
WACC -1,0 pp	230,4	243,7	259,6	278,9	302,7
WACC -0,5 pp	212,2	223,2	236,1	251,4	270,0
WACC 0,0 pp	196,6	205,7	**216,3**	228,7	243,5
WACC +0,5 pp	183,0	190,6	199,4	209,6	221,6
WACC +1,0 pp	171,0	177,5	184,9	193,4	203,2

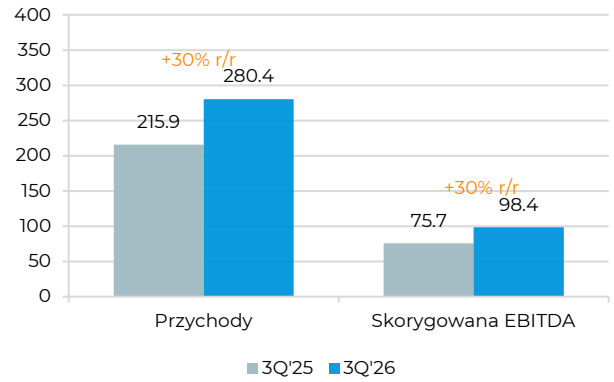
Wyniki za 3Q'26

Przychody Grupy cyber_Folks wzrosły w 3Q'26 o 30% r/r do 280,4 mln PLN, a skorygowana EBITDA (bez kosztów programów motywacyjnych, transakcyjnych i restrukturyzacji) również o 30% r/r, do 98,4 mln PLN. Wyniki były wyższe od konsensusu PAP o 2,2% na przychodach, 7,0% na raportowanej EBITDA i 9,3% na EBIT.

Wzrost przychodów w największym stopniu wynikał z konsolidacji PrestaShop, Sylius i BitBag (od 18/02/2026) oraz Sellintegro (konsolidowanego od 30/06/2026) w segmencie e-commerce, którego przychody i skorygowana EBITDA wzrosły o 72% r/r. Według naszych wyliczeń bez spółek przejętych w 2026 r. przychody Grupy wzrosły o ok. 15% r/r, skorygowana EBITDA Grupy o ok. 17% r/r, a przychody segmentu e-commerce o ok. 11% r/r. Przychody segmentu Vercom wzrosły o 20% r/r, a jego skorygowana EBITDA o 25% r/r. Segment cyber_Folks zwiększył przychody o 6% r/r, a skorygowaną EBITDA o 12% r/r; marża skorygowanej EBITDA segmentu wzrosła do 50,1% (47,6% w 3Q'25).

Koszty jednorazowe wyniosły ok. 6,7 mln PLN, w tym 5,7 mln PLN koszty programów motywacyjnych (cyber_Folks 4,4 mln PLN, Vercom 1,3 mln PLN) oraz 0,9 mln PLN koszty restrukturyzacji związane z połączeniem z Shoperem (raport kwartalny za 3Q'26). Amortyzacja wzrosła o 10% r/r do 19,6 mln PLN.

Przychody i skorygowana EBITDA Grupy (mln PLN)



Źródło: cyber_Folks

Koszty finansowe netto spadły do 8,8 mln PLN z 14,6 mln PLN w 3Q'25, przede wszystkim dzięki spadkowi zadłużenia netto po sprzedaży części akcji Vercom w czerwcu 2026 r. Efektywna stopa podatkowa wyniosła 18% (25% w 3Q'25). Udziały niekontrolujące w zysku wzrosły do 27,0 mln PLN z 14,7 mln PLN, co jest głównie efektem spadku udziału cyber_Folks w Vercomie do 31,1%. Zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 24,9 mln PLN (+85% r/r). Zysk na akcję wzrósł o 61% r/r do 1,53 PLN, a za 9M'26 wyniósł 2,70 PLN wobec 2,75 PLN rok wcześniej.

Przepływy operacyjne wyniosły w 3Q'26 70,8 mln PLN, a po wyłączeniu 12,6 mln PLN wypłat związanych z restrukturyzacją PrestaShop - 83,4 mln PLN. Nakłady inwestycyjne wzrosły do 19,0 mln PLN z 9,7 mln PLN w 3Q'25. Dług netto bez leasingu spadł do 37 mln PLN na koniec września 2026 z 301 mln PLN na koniec 2025 r., co daje według naszych wyliczeń 0,1x skorygowanej EBITDA za ostatnie cztery kwartały. Do zapłaty do 31/03/2027 pozostaje 96,7 mln PLN podatku dochodowego od sprzedaży akcji Vercom.

W segmencie cyber_Folks liczba kont hostingowych wzrosła o ok. 12 tys. r/r do ok. 235 tys., a liczba domen o ok. 15 tys. r/r do ok. 390 tys. ARPU hostingu LTM wzrosło o 4% r/r do 560 PLN, a ARPU domen LTM pozostało na poziomie 111 PLN (prezentacja 3Q'26).

Podsumowując, wyniki za 3Q'26 potwierdzają naszym zdaniem, że Grupa łączy wzrost organiczny z efektami przejęć, a po sprzedaży części akcji Vercom i połączeniu z Shoperem ma niskie zadłużenie i prostszą strukturę.

Wyniki Grupy cyber_Folks w 3Q'26 (mln PLN)

(mln PLN)	3Q'25	3Q'26	r/r
Przychody	215,9	280,4	+30%
EBITDA skor.	**75,7**	**98,4**	**+30%**
EBITDA	70,0	91,7	+31%
EBIT	52,1	72,1	+38%
Zysk netto j.d.	**13,4**	**24,9**	**+85%**

Źródło: cyber_Folks

Wyniki segmentów w 3Q'26 (mln PLN)

(mln PLN)	3Q'25	3Q'26	r/r
cyber_Folks – przychody	46,2	48,9	+6%
cyber_Folks – EBITDA skor.	22,0	24,5	+12%
Vercom – przychody	116,5	139,8	+20%
Vercom – EBITDA skor.	35,2	44,0	+25%
e-commerce – przychody	53,5	92,2	+72%
e-commerce – EBITDA skor.	18,6	32,1	+72%
w tym Cyber_Pixel – przychody	–	28,9	–
w tym Cyber_Pixel – EBITDA	–	8,3	–

Źródło: cyber_Folks (r/r według spółki); Cyber_Pixel – wyliczenie mBanku (nota 13 SSF 3Q'26 minus nota 13 SSF 1H'26)

Aktualizacja prognoz finansowych

W niniejszym raporcie aktualizujemy nasze prognozy finansowe dla grupy cyber_Folks. Korekty wynikają zarówno z publikacji wyników za 3Q'26, jak i ze zmian w strukturze Grupy - po sprzedaży części akcji Vercom udział mniejszości w Vercomie wzrósł do 68,9%, a od połączenia z Shoperem (1.09.2026) Shoper jest konsolidowany bez udziałów niekontrolujących.

Nasza prognoza skorygowanej EBITDA na 2026 r. (380 mln PLN) jest o 4% wyższa od celów programów motywacyjnych (365 mln PLN). Niższy niż w kwietniu zysk netto w 2026 r. wynika z kosztów restrukturyzacji PrestaShop (25 mln PLN w 2Q'26), podatku dochodowego od sprzedaży akcji Vercom ujętego w rachunku wyników (23,1 mln PLN; SSF 3Q'26), wyższych udziałów niekontrolujących w zysku Vercom oraz kosztów programów motywacyjnych.

Zmiana prognoz wyników dla cyber_Folks w latach 2026-28

	2026P			2027P			2028P		
(mln PLN)	nowa	stara	zmiana	nowa	stara	zmiana	nowa	stara	zmiana
Przychody	1 100,6	1 109,3	-0,8%	1 326,0	1 286,0	3,1%	1 507,4	1 443,5	4,4%
EBITDA skor.	379,5	368,0	3,1%	465,5	433,4	7,4%	547,0	493,5	10,9%
EBIT	261,1	266,2	-1,9%	367,6	329,9	11,4%	448,3	389,2	15,2%
Zysk netto	79,2	94,3	-16,0%	155,6	131,0	18,8%	214,1	174,7	22,6%

Źródło: mBank

Prognozy i wskaźniki finansowe Grupy cyber_Folks

RZiS

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	**656,3**	**855,2**	**1100,6**	**1326,0**	**1507,4**
cyber_Folks	158,3	182,0	196,1	223,8	257,5
Vercom	495,9	471,2	550,4	668,2	762,0
e-commerce	2,4	203,7	355,9	436,4	490,7
EBITDA skor.	**175,3**	**291,7**	**379,5**	**465,5**	**547,0**
Marża	26,7%	34,1%	34,5%	35,1%	36,3%
EBITDA	**172,1**	**273,1**	**336,5**	**451,0**	**542,3**
Marża	26,2%	31,9%	30,6%	34,0%	36,0%
Amortyzacja	38,5	66,0	75,3	83,3	94,0
EBIT	**133,6**	**207,1**	**261,1**	**367,6**	**448,3**
Marża	20,4%	24,2%	23,7%	27,7%	29,7%
Przychody/koszty finansowe	44,6	-48,2	-38,4	-46,9	-34,7
Zysk brutto	**178,2**	**158,9**	**222,7**	**320,7**	**413,6**
Podatek doch.	-24,4	-31,1	-53,0	-53,7	-70,3
Zysk netto	**153,8**	**127,8**	**169,7**	**267,0**	**343,3**
Udziałowcy mniejszościowi	37,5	64,7	90,5	111,4	129,2
Zysk netto j.d.	**116,3**	**63,1**	**79,2**	**155,6**	**214,1**

Bilans

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Aktywa trwałe	**702,8**	**1367,0**	**1752,9**	**1772,1**	**1791,7**
WNiP	621,5	1245,6	1640,8	1659,3	1678,2
Prawa do użytkowania	36,7	61,0	62,8	63,5	64,3
Inne	44,6	60,4	49,3	49,3	49,3
Aktywa obrotowe	**239,9**	**426,5**	**786,2**	**655,0**	**631,5**
Należności	51,9	63,3	87,5	105,7	120,3
Środki pieniężne	142,9	351,0	678,3	529,0	490,9
Inne	45,0	12,2	20,3	20,3	20,3
Kapitał wł.	**321,2**	**501,6**	**956,5**	**1066,5**	**1222,4**
Udziałowcy mniejszościowi	222,1	319,5	463,5	520,0	578,7
Zob. długot.	183,1	622,0	626,8	415,2	168,5
Kredyty	**143,5**	**536,9**	**541,2**	**328,9**	**81,4**
Leasing	24,4	43,4	43,5	44,2	45,0
Inne	15,3	41,7	42,1	42,1	42,1
Zob. krótkot.	**216,2**	**350,3**	**492,3**	**425,4**	**453,6**
Kredyty	49,1	114,7	119,1	119,1	119,1
Leasing	12,8	19,8	22,5	22,5	22,5
Zob. handlowe	63,8	63,9	84,9	101,5	113,4
Zobowiązania z tytułu umów z klientami	72,2	107,9	133,5	146,8	163,0
Inne	18,4	44,0	132,2	35,5	35,5
Dług netto	86,8	363,8	47,9	-14,3	-222,8
DN/EBITDA	0,5x	1,3x	0,1x	0,0x	-0,4x

Rachunek CF

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
CF oper.	**187,5**	**261,2**	**297,4**	**322,1**	**489,6**
Zysk netto	153,8	127,8	169,7	267,0	343,3
Amortyzacja	38,5	66,0	75,3	83,3	94,0
Koszty odsetek	15,2	47,9	36,6	46,9	34,7
Kapitał obrot.	23,7	6,1	11,4	11,6	13,6
Inne	-43,7	13,4	4,3	-86,9	4,0
CF inwest.	**15,4**	**-546,2**	**-306,3**	**-76,7**	**-85,5**
CAPEX	-26,8	-40,9	-66,1	-76,7	-85,5
Inne	42,2	-505,2	-240,2	0,0	0,0
CF fin.	**-130,6**	**496,9**	**333,2**	**-394,7**	**-442,2**
Koszty odsetkowe	-19,1	-52,9	-39,0	-46,9	-34,7
Leasing	-12,3	-19,1	-21,5	-25,1	-27,4
Kredyty	-46,5	-52,5	-89,0	-212,3	-247,4
Wypłacone dywidendy	-21,3	-28,3	-38,2	-55,4	-62,3
Inne	-31,3	649,6	520,9	-55,0	-70,5
Przepływy pieniężne	**72,3**	**211,9**	**324,3**	**-149,4**	**-38,1**
CFO/skor. EBITDA	107%	90%	78%	69%	90%
FCFF	148,4	201,2	209,9	220,3	376,7
FCFF/EV	2,5%	3,2%	3,5%	3,7%	6,6%
FCFE	129,2	148,3	170,9	173,3	342,0
FCFE/MCAP	3,4%	3,9%	4,5%	4,6%	9,0%
ROIC	17,1%	18,5%	16,0%	19,6%	23,1%
ROCE	19,5%	19,1%	15,0%	18,2%	22,6%
Wsk. wypłaty	42%	24%	60%	70%	40%
Dyield	**0,7%**	**1,0%**	**1,2%**	**1,5%**	**1,6%**

Wskaźniki finansowe

	2024	2025	2026P	2027P	2028P
P/E	32,6x	60,1x	47,9x	24,4x	17,7x
EV/EBITDA Skor.	**34,5x**	**21,7x**	**15,8x**	**12,8x**	**10,5x**
P/S	5,8x	4,4x	3,4x	2,9x	2,5x
P/BV	11,8x	7,6x	4,0x	3,6x	3,1x
P/CFO	20,2x	14,5x	12,8x	11,8x	7,8x
P/FCFE	**29,4x**	**25,6x**	**22,2x**	**21,9x**	**11,1x**
Zmiana EBITDA skor. R/R	**–**	**66,4%**	**30,1%**	**22,7%**	**17,5%**
Marża netto	17,7%	7,4%	7,2%	11,7%	14,2%
Zmiana zysku netto R/R	**–**	**-45,7%**	**25,5%**	**96,5%**	**37,6%**
Cena (PLN)	204,80	204,80	204,80	204,80	204,80
L. akcji (mln)	18,53	18,53	18,53	18,53	18,53
Kapitalizacja	3 795	3 795	3 795	3 795	3 795
EV	6 053	6 330	6 014	5 952	5 743

Źródło: cyber_Folks, mBank; dług netto z zob. leasingowymi (w wycenie DCF bez leasingu)

DISCLAIMER

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT / (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing); **EBITDA marża** – EBITDA/Przychody; **P** – prognoza mBanku

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę
W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Szczegółowe objaśnienie metodologii wyceny znajduje się pod adresem: https://www.mdm.pl/bm/metody-wyceny
Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.
Spółki porównywalne użyte w modelach wyceny porównawczej: Allegro, Bandwidth, Commerce.com, DigitalOcean, Dotdigital, GoDaddy, HubSpot, Iomart, IONOS Group, Lightspeed Commerce, Link Mobility, LWSA, Rackspace, Salesforce, Shopify, Sinch, Twilio, Verisign, VTEX, Wix.com.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane i opublikowane przez Biuro maklerskie mBanku. Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Opinie i szacunki zawarte w niniejszym opracownaiu zostały przygtowane na podstawie naszej najelpszej wiedzy i oceny na czas i dzień ich przygotowania i mogą podlegać zmianom bez powiadomienia. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (https://www.gpw.pl/gpwpa) tworzy materiały analityczne dla spółki Auto Partner S.A, Cyber_Folks S.A, Newag S.A.. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW"), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:
https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.
Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.
Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.
Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich i pobierania wynagrodzenia z tego tytułu.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Biuro maklerskie mBanku jest podmiotem podlegającym przepisom ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2018 r. poz. 2286 z późń. 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. ze zm.) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2019 r. poz. 1871 z późń. zm.).

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Biuro Maklerskie mBanku nie ma obowiązku zapewnienia, że instrumenty finansowe, o których mowa w niniejszej rekomendacji, są odpowiednie dla konkretnego inwestora. Inwestycje i usługi przedstawione lub uwzględnione w niniejszej rekomendacji mogą nie być odpowiednie dla konkretnego inwestora. Dlatego w przypadku wątpliwości dotyczących takich inwestycji lub usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Auto Partner S.A, Cyber_Folks S.A, Newag S.A., mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych miedzy innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Więcej informacji na temat instrumentów finansowych i związanego z nimi ryzyka można znaleźć na stronie https://www.mdm.pl/bm/MIFID. Decyzja o nabyciu instrumentów finansowych powinna być podejmowana wyłącznie na podstawie oferty lub innych publicznie dostępnych dokumentów i materiałów, publikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa polskiego.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: https://mdm.pl/bm/analizy

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:
cyber_Folks (Paweł Szpigiel)

rekomendacja	**kupuj**	**kupuj**
data wydania	2026-04-13	2025-11-20
cena docelowa (PLN)	209,00	224,40
kurs z dnia rekomendacji	177,00	175,80

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM") obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury", czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Emitent jest klientem Biura maklerskiego mBanku.
Emitent jest klientem mBank S.A.
Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

mBank S.A. pobiera wynagrodzenie od GPW za sporządzanie materiałów analitycznych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 25.11.2026 r. o godzinie 8:02.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 25.11.2026 r. o godzinie 8:55.

mBank Biuro maklerskie

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
dyrektorka
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, ochrona zdrowia

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming, wypoczynek

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Marlen Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Paweł Rudowski
+48 696 192 931
pawel.rudowski@mbank.pl
budownictwo, obronność

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Patryk Gniadek
+48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
p.o. dyrektorki
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl