

Wyniki 3Q25 lekko powyżej naszych prognoz; niższe koszty SG&A (lekko pozytywnie)

Opublikowane przez spółkę wyniki okazały się lekko wyższe od naszych oczekiwań dzięki wyższej marżowości w segmencie papieru (0.9 p.p. powyżej prognoz) oraz niższym kosztom SG&A (oczekiwaliśmy płaskich kw/kw). Skonsolidowana EBITDA wyniosła 38 mln PLN (-50% r/r oraz 34% powyżej naszych oczekiwań). Głównym powodem słabej dynamiki r/r jest utrzymujący się niski popyt na głównych rynkach zbytu w segmencie papieru oraz nadpodaż mocy produkcyjnych, wywierająca presję cenową. Dodatkowo, wysokie ceny surowca w segmencie celulozy nadal obciążają marżę. Nie oczekujemy znacznego polepszenia się sytuacji w otoczeniu spółki w najbliższym kwartale, dlatego podtrzymujemy cenę docelową.

mln PLN	3Q 2024	3Q 2025	y/y	PKO BP 3Q 2025	Odch.	Kons.	Odch.
Przychody	819,3	796,2	-3%	812,2	-2%	797,0	0%
EBITDA	76,6	38,4	-50%	24,6	56%	24,1	60%
EBIT	46,8	4,5	-90%	-10,6	-	-7,8	-
Zysk netto	30,4	2,1	-93%	-4,7	-	2,8	-
marża EBITDA	9,3%	4,8%		3,0%		3,0%	
marża EBIT	5,7%	0,6%		-1,3%		-1,0%	
marża netto	3,7%	0,3%		-0,6%		0,4%	

Źródło: Arctic Paper, BM PKO BP

Spółka zależna Rottneros (segment celulozy) opublikowała już wyniki za 3Q25 w poprzednim tygodniu.

Segment celulozy

- Sprzedaż spadła o 14,% r/r do 220 mln PLN (9% poniżej prognoz). EBITDA wyniosła -3,6 mln PLN.
- Wolumen sprzedaży był 7% niższy od oczekiwań i wyniósł 76,3 tys. ton (-7% r/r).
- Słabsze r/r wyniki segmentu wynikają głównie z: 1) słabego otoczenia popytowego; 2) niższych cen celulozy NBSK (-6% r/r; -4% kw/kw); 3) utrzymujących się wysokich kosztów surowca drzewnego; 4) niekorzystnego kursu USD/SEK (-8,7% r/r, +1,6% kw./kw.).

Segment papieru

- Sprzedaż była zgodna z oczekiwaniami i wzrosła 2,4% r/r do 576 mln PLN. EBITDA okazała się lepsza od oczekiwań – 40 mln PLN wobec oczekiwanych 35 mln PLN.
- Pomimo spadku rynkowej ceny celulozy BHKP o ok. 24,5% r/r, na słabsze wyniki segmentu wpływała: 1) nadpodaż papieru na rynku (m.in. import tańszego papieru z Azji) wywołująca presję cenową (papier CWF -4,2% r/r;

Data publikacji

06 listopada 2025, 08:41

Informacje

Kurs akcji (PLN)	8,29
Upside	0%
Liczba akcji (mln)	69,29
Kapitalizacja (mln PLN)	574
Free float	32%
Free float (mln PLN)	182
Free float (mln USD)	49
EV 2025 (mln PLN)	945
Dług netto (mln PLN)	218

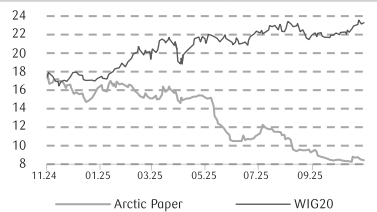
Ranking ESG

ESG 6,6/ 10

Wyniki finansowe i prognozy

mln PLN	2024	2025P	2026P
Przychody	3 435	3 180	3 283
EBITDA	298	62	146
EBIT	184	-130	-1
Zysk netto	154	-84	-7
P/E	9,2	nm	nm
EV/EBITDA	4,1	15,4	6,6

Kurs akcji



1m | 6m | 12m -2% | -46% | -52%
Min | Max 52 tyg. (PLN) 8,3 | 17,7
Średni dzienny obrót (mln PLN) 0,7

Analityk

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

Adres:

BM PKO BP
ul. Świętokrzyska 36
00-116 Warszawa

oraz papier UWF -2,9% r/r); 2) osłabiony popyt na głównych rynkach europejskich.

- **Wolumen** sprzedaży w segmencie papieru wyniósł 129 tys. ton (+15% r/r), a średnia cena sprzedaży osiągnęła 4,6 tys. PLN/t (bez zmian kw./kw.).

OpCF w 3Q25 poprawił się kw/kw i wyniósł 26,4 mln PLN. Nakłady inwestycyjne wyniosły 65,5 mln PLN (vs 107 mln PLN rok temu).

Dług netto spadł kw./kw. do 155 mln PLN (vs. 164 mln PLN kwartał wcześniej).

Wskaźnik **DN/EBITDA** zwiększył się do 1,5x z 1,2x kwartał wcześniej.

KONTAKTY

Kamil Kliszcz	(Zastępca Dyrektora BM)	(+48 22) 521 79 43 / +48 667 770 837	kamil.kliszcz@pkobp.pl
Biuro Analiz Rynkowych			
Piotr Zybała	(Dyrektor Biura, sektor budowlany, sektor deweloperski)	(+48 22) 521 53 91 / +48 883 370 284	piotr.zybala@pkobp.pl
Jaromir Szortyka	(banki, ubezpieczyciele, sektor finansowy)	(+48 22) 521 48 12 / +48 883 370 529	jaromir.szortyka@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(e-commerce, sektor detaliczny, sektor gier)	(+48 22) 521 51 56 / +48 666 820 350	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Robert Brzoza	(energetyka, IT)	(+48 22) 521 79 03 / +48 696 406 592	robert.brzoza@pkobp.pl
Andrzej Rembelski	(sektor paliwowy, sektor wydobywczy, sektor chemiczny)	(+48 22) 521 79 41 / +48 666 820 870	andrzej.rembelski@pkobp.pl
Adam Milewicz	(sektor ochrony zdrowia, telekomunikacja)	(+48 22) 580 39 47 / +48 721 204 453	adam.milewicz@pkobp.pl
Dawid Górzynski	(sektor paliwowy, sektor wydobywczy, sektor chemiczny)	(+48 22) 521 97 69 / +48 696 407 498	dawid.gorzynski@pkobp.pl
Alicja Marcinkiewicz	(przemysł)	(+48 22) 521 79 17 / +48 785 065 451	alicja.marcinkiewicz@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	(analitik)	(+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 / +48 785 065 359	krzysztof.bodek@pkobp.pl
Marcin Borciuch	(sales trader)	(+48 22) 521 82 12 / +48 696 406 323	marcin.borciuch@pkobp.pl
Igor Szczepaniec	(sales trader)	(+48 22) 521 65 41 / +48 887 060 866	igor.szczepaniec@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.

Publikacja adresowana jest do Klientów, którzy zawarli umowę o sporządzanie analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym w zakresie instrumentów finansowych przez BM PKO BP.

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