

Ambra

akumuluj

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa¹: 20,00

Cena docelowa: 23,90

Rynek ogranicza wyniki mimo poprawy marży

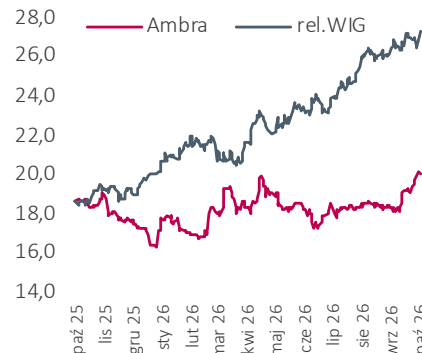
Rok obrotowy 2025/26 Ambra zakończyła wzrostem przychodów o 0,7% r/r do 901,3 mln PLN, EBIT o 0,8% r/r do 88,0 mln PLN oraz zysku netto o 3,7% r/r do 46,4 mln PLN. Wynikiem sprzyjała dalsza poprawa marży brutto, która wzrosła o 1,0 p.p. do 37,2%, jednak wyższa rentowność nie przełożyła się w pełni na wzrost wyniku operacyjnego. Po obiecującym pierwszym półroczu, drugie okazało się słabsze od naszych oczekiwań, co skłoniło nas do ostrożniejszego podejścia do perspektyw sprzedaży w kolejnych kwartałach. Jednocześnie poprawa marży oraz zakończenie głównej fazy programu inwestycyjnego tworzą przestrzeń do poprawy rentowności, o ile spółce uda się odpowiednio wykorzystać zwiększone moce produkcyjne.

W naszej ocenie największym wyzwaniem dla Ambry pozostaje otoczenie rynkowe. Konsumpcja alkoholu w Polsce i na głównych rynkach Grupy pozostaje pod wyraźną presją, a zmiany preferencji konsumentów mają w coraz większym stopniu charakter strukturalny. Jednocześnie Ambra nadal rośnie szybciej od rynku w kluczowych kategoriach. W Polsce wartość sprzedaży alkoholi w portfolio Grupy, z wyłączeniem napojów bezalkoholowych, wzrosła o 1,9% przy spadku rynku o 1,7%, sprzedaż win musujących zwiększyła się o 7,7%, a win bezalkoholowych aż o 15,0%. To właśnie zdolność do zwiększania udziałów w kurczącym się rynku oraz rozwój kategorii NoLo pozostają najważniejszymi argumentami po stronie spółki. Jednocześnie nie zakładamy odwrócenia negatywnych trendów w tradycyjnych kategoriach alkoholowych.

Drugim elementem naszej tezy inwestycyjnej jest poprawa rentowności i zakończenie głównej fazy programu inwestycyjnego. Wzrost marży brutto o 1,0 pkt proc. w całym roku pokazuje poprawę struktury sprzedaży i kosztów zakupu, jednak korzyści te są obecnie w dużej mierze absorbowane przez koszty operacyjne. Jednocześnie rekordowy CAPEX na poziomie 70,2 mln PLN zwiększył dług netto do 54,5 mln PLN. W kolejnych okresach kluczowe będzie zatem nie samo zakończenie inwestycji, ale faktyczne wykorzystanie nowych mocy produkcyjnych i poprawa produktywności, która pozwoli ograniczyć wpływ kosztów stałych na EBIT. Nie zakładamy przy tym automatycznej poprawy wyników wyłącznie w związku z zakończeniem programu inwestycyjnego – będzie ona zależeć od wzrostu sprzedaży i wykorzystania nowych aktywów.

Uwzględniając prognozowany przez nas zysk netto w roku obrotowym 2026/27, akcje Ambry notowane są obecnie przy wyprzedzającym wskaźniku P/E na poziomie 8,9x. Wciąż korzystnie oceniamy perspektywę spółki, przede wszystkim ze względu na poprawę marży, relatywnie dobrą pozycję Ambry na tle rynku oraz potencjał do wykorzystania zakończonych inwestycji. Jednocześnie niższe oczekiwania dotyczące dynamiki przychodów, strukturalna presja na konsumpcję alkoholu oraz nadal podwyższony poziom nakładów inwestycyjnych ograniczają przestrzeń do dalszego wzrostu wyników.

W rezultacie podnosimy cenę docelową spółki z 23,50 PLN do 23,90 PLN, ale jednocześnie obniżamy naszą rekomendację z „kupuj” do „akumuluj”.



Podstawowe informacje

Sektor	spożywczy
Kapitalizacja (mln PLN)	504,1
Free float (mln PLN)	145,8
Średni obrót (mln PLN)	0,214

Akcjonariat (% akcji)

Schloss Wachenheim AG	61,12%
Allianz OFE	9,96%

Analityk

Grzegorz Gawkowski
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA*	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2025/26	901,3	88,0	110,0	79,1	46,4	1,8	2,7	17,5	10,9	1,1	5,5	6,3	5,1	10,5
2026/27p	923,8	98,3	129,4	93,9	56,5	2,2	3,5	18,7	8,9	1,1	5,5	5,7	4,3	12,0
2027/28p	950,2	88,3	122,0	84,4	50,8	2,0	3,3	19,5	9,9	1,0	5,8	6,3	4,6	10,3
2028/29p	980,9	93,2	128,1	89,7	54,1	2,1	3,5	20,5	9,3	1,0	5,8	6,0	4,4	10,4

p - prognozy skonsolidowane Biura Maklerskiego Banku Millennium, *EBITDA wg MSR 17

¹ - cena rynkowa z dnia 06.10.2026 r., godz. 17:00

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dane dotyczące powiązań Banku Millennium S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu oraz pozostałe wymagane informacje umieszczone zostały na ostatniej stronie raportu.

Wycena

Wycenę spółki Ambra przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) i metodę porównawczą względem zagranicznych spółek zajmujących się produkcją i dystrybucją wina. Na podstawie metody DCF uzyskaliśmy wartość Spółki na poziomie 520 mln PLN, czyli 20,62 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy Spółkę na 685 mln PLN (27,19 PLN na akcję). Zarówno metodzie DCF, jak i porównawczej przypisaliśmy wagę po 50%. Uzyskaliśmy wycenę Spółki na poziomie 602 mln PLN, czyli 23,90 PLN na akcję. W związku z uzyskaną wyceną obniżamy rekomendację z „kupuj” do „akumuluj” dla akcji spółki Ambra.

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga
Wycena DCF	520	20,62	50%
Wycena porównawcza	685	27,19	50%
Wycena spółki Ambra SA	602	23,90	

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

W skład grupy porównawczej włączyliśmy zagraniczne spółki zajmujące się produkcją i dystrybucją wina. Wartość spółki Ambra oszacowaliśmy w oparciu o wskaźniki: P/E oraz EV/EBITDA.

Spółka	P/E			EV/EBITDA		
	2026P	2027P	2028P	2026P	2027P	2028P
SCHLOSS WACHENHEIM	12,1	11,3	10,1	5,6	5,4	5,2
CONSTELLATION BRANDS	9,7	9,7	9,3	8,9	8,9	8,6
OENEO	21,3	20,8	19,0	10,3	10,0	9,6
VIVA WINE GROUP	15,9	13,4	11,7	9,7	9,0	8,5
ITALIAN WINE BRANDS	7,5	6,8	6,3	5,3	5,1	4,8
DAVIDE CAMPARI-MILANO	18,8	17,2	15,7	12,2	11,3	10,6
PERNOD RICARD	10,1	10,3	9,9	9,3	9,4	9,0
Mediana	12,1	11,3	10,1	9,3	9,0	8,6
Zysk netto (mln PLN)	46,4	56,5	50,8			
EBITDA (mln PLN)				110,0	118,4	122,0
Wartość udziałów mniejszościowych				-190,4	-190,4	-190,4
Gotówka (Dług) netto				-54,5	-54,5	-54,5
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)	559,5	635,7	512,9	778,1	821,6	804,1
Wycena			685,3			
Liczba akcji (mln)			25,2			
Wycena na 1 akcję			27,19			

Źródło: Bloomberg, Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.; wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2026-10-06 17:00

Wycena DCF

	2026/27	2027/28	2028/29	2029/30	2030/31	2031/32	2032/33	2033/34	2034/35	2035/36	>2035/36
Sprzedaż	923,8	950,2	980,9	1 010,3	1 038,7	1 066,4	1 093,1	1 119,4	1 146,2	1 172,5	
efektywna st. podatku (T)	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
EBIT (1-T)	79,6	71,6	75,5	79,4	83,3	87,5	90,6	93,7	96,9	99,9	
Amortyzacja*	31,1	33,7	34,8	35,6	36,4	37,4	38,5	39,6	40,7	41,7	
Inwestycje	-56,5	-45,2	-40,1	-41,3	-43,0	-44,7	-46,5	-47,4	-48,4	-49,3	
Zmiana kap.obrotowego	-6,6	-7,8	-9,1	-8,7	-8,4	-8,2	-7,9	-7,8	-8,0	-7,8	
FCF	47,5	52,2	61,2	65,0	68,4	72,0	74,7	78,1	81,3	84,5	952,9
Zmiana FCF		9,8%	17,2%	6,3%	5,2%	5,3%	3,7%	4,6%	4,0%	4,0%	2,0%
Dług/Kapitał	14,3%	12,8%	11,4%	9,9%	8,9%	7,9%	7,1%	6,4%	5,7%	5,2%	5,0%
Stopa wolna od ryzyka	4,0%	4,8%	5,3%	5,6%	5,9%	5,9%	6,0%	6,2%	6,3%	6,3%	6,3%
Premia kredytowa	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%	1,5%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt długu	5,5%	6,3%	6,8%	7,1%	7,4%	7,4%	7,5%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%
Koszt kapitału	9,0%	9,8%	10,3%	10,6%	10,9%	10,9%	11,0%	11,2%	11,3%	11,3%	11,3%
WACC	8,4%	9,2%	9,7%	10,1%	10,4%	10,5%	10,7%	10,8%	11,0%	11,0%	11,0%
PV (FCF)	44,8	44,8	47,5	45,3	42,8	40,6	37,7	35,3	32,7	30,5	343,8
Wartość DCF (mln PLN)	745,9	w tym wartość rezydualna					343,8				
(Dług) Gotówka netto*	-54,5										
Wartość udz. mniejsz.	-190,4										
aktywa nieoperacyjne	18,7										
Wycena DCF (mln PLN)	519,7										
Liczba akcji (mln)	25,2										
Wycena 1 akcji (PLN)	20,62										

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A., *amortyzacja oraz dług netto wg MSR 17

Do wyceny DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- wolne przepływy gotówkowe obliczono na podstawie prognoz wyników dla Grupy Ambra za lata obrotowe od 2026/27 do 2035/36,
- do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyto rentowności obligacji skarbowych,
- długoterminową stopę wolną od ryzyka ustalono na poziomie 6.3%,
- premia rynkowa za ryzyko równa 5%,
- współczynnik beta na poziomie 1.0,
- stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2035/36 na poziomie 2.0%,
- efektywna stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 19.0%,
- wartość aktywów nieoperacyjnych na poziomie 18.7 mln PLN (Ambra ma 56% udziałów w spółce Karom Drinks będącej właścicielem działki o szacowanej wartości 33.4 mln PLN),
- wartość przypadająca dla udziałowców mniejszościowych w spółkach z Grupy Ambra oszacowano na 190.4 mln PLN (jako iloczyn aktualnego C/Z Ambry za rok 2025/26 na poziomie 10.9 oraz zysków mniejszości za rok 2025/26 na poziomie 17.5 mln PLN).

Ze względu na duży wpływ rezydualnej stopy wzrostu, rezydualnej stopy wolnej od ryzyka oraz założonego poziomu współczynnika beta na poziom wyceny, prezentujemy także jej wrażliwość na te parametry.

Wrażliwość wyceny na przyjęte założenia

		wzrost rezydualny						
		1,4%	1,6%	1,8%	2,0%	2,2%	2,4%	2,6%
stopa RF rezydualna	5,3%	21,15	21,51	21,89	22,29	22,72	23,16	23,62
	5,8%	20,38	20,71	21,05	21,41	21,78	22,17	22,59
	6,3%	19,69	19,99	20,30	20,62	20,95	21,30	21,67
	6,8%	19,07	19,34	19,62	19,91	20,21	20,53	20,86
	7,3%	18,51	18,75	19,01	19,27	19,55	19,83	20,13

Źródło: Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.

Wyniki 4Q'2025/26

	4Q 23/24	1Q 24/25	2Q 24/25	3Q 24/25	4Q 24/25	1Q 25/26	2Q 25/26	3Q 25/26	4Q 25/26	r/r
Przychody ze sprzedaży	196,9	192,9	353,3	150,6	198,1	194,8	362,0	157,5	187,1	-5,5%
Polska	138,3	137,5	244,8	108,6	138,8	138,7	247,2	115,9	131,1	-5,5%
Czechy i Słowacja	18,5	16,2	31,8	13,6	19,1	16,2	37,4	17,3	17,3	-9,5%
Rumunia	40,0	39,3	76,7	28,4	40,2	39,9	77,4	24,3	38,7	-3,6%
EBITDA	23,3	22,2	71,0	6,0	19,5	20,5	79,0	4,9	17,9	-7,9%
Marża EBITDA	11,8%	11,5%	20,1%	4,0%	9,8%	10,5%	21,8%	3,1%	9,6%	-0,2 p.p.
EBIT	15,6	14,6	63,3	-1,9	11,4	12,3	70,8	-3,8	8,7	-23,4%
Polska	13,5	10,0	43,4	-1,9	8,4	6,2	46,5	-3,3	6,1	-26,7%
Czechy i Słowacja	0,7	-0,4	4,4	0,3	2,6	1,3	7,2	1,3	1,4	-46,1%
Rumunia	1,5	5,1	15,5	-0,2	0,4	4,9	17,0	1,7	-2,2	-
Marża EBIT	7,9%	7,6%	17,9%	-1,3%	5,7%	6,3%	19,5%	-2,4%	4,6%	-1,1 p.p.
Zysk netto	10,6	5,0	38,6	-5,1	6,2	4,0	45,0	-6,0	3,4	-44,7%
Marża zysku netto	5,4%	2,6%	10,9%	-3,4%	3,1%	2,1%	12,4%	-3,8%	1,8%	-1,3 p.p.

mln PLN

Źródło: Ambra, BM Banku Millennium

W 4Q'2025/26 (kwiecień – czerwiec) Grupa Ambra wypracowała wyniki zbliżone do naszych oczekiwań. Przychody ze sprzedaży wyniosły 187,1 mln PLN (-5,5% r/r) wobec naszej prognozy 190,1 mln PLN, co oznacza spadek pomimo niskiej bazy z ubiegłego roku, kiedy sprzedaż, po bardzo rozczarującym 3Q'2024/25, wzrosła jedynie o 0,6% r/r. Negatywnie na dynamikę przychodów wpłynęły słabsze nastroje konsumenckie na rynku alkoholu (zwłaszcza w kraju), a także wcześniejszy termin Świąt Wielkanocnych, przez co część sprzedaży świątecznej została ujęta już w 3Q'2025/26. Jednocześnie wolumen sprzedaży pozostał na poziomie 20,7 mln butelek 0,75 l, co oznacza, że cały spadek przychodów wynikał z obniżenia średniej ceny jednostkowej o 5,5% r/r. Pomimo spadku sprzedaży marża brutto ze sprzedaży wzrosła do 38,8% z 36,5% rok wcześniej, jednak nie wystarczyło to do poprawy wyniku operacyjnego. EBIT wyniósł 8,7 mln PLN (-23,4% r/r; prognoza 7,4 mln PLN), natomiast zysk netto spadł o 44,7% r/r do 3,4 mln PLN (prognoza 2,6 mln PLN). W naszej ocenie wyniki 4Q należy jednak interpretować z uwzględnieniem efektu kalendarzowego, a pełniejsza ocena sytuacji operacyjnej Grupy jest zdecydowanie lepiej widoczna przy ujęciu całego roku obrotowego.

Na rynku polskim przychody spadły o 5,5% r/r, wobec naszej prognozy zakładającej spadek o 4%. W Czechach i na Słowacji sprzedaż obniżyła się o 9,5% r/r, poniżej naszych oczekiwań (-6%), natomiast w Rumunii spadek wyniósł 3,6% r/r i był zbliżony do prognozy (-3%). Na wszystkich trzech rynkach dynamika sprzedaży była więc słabsza niż w poprzednim kwartale, przy czym w Polsce i na rynkach czeskim i słowackim dodatkowym czynnikiem był wcześniejszy termin Świąt Wielkanocnych.

Marża zysku brutto ze sprzedaży w 4Q'2025/26 wyniosła 38,8%, wobec 36,5% w analogicznym okresie ubiegłego roku i 37,8% naszej prognozy. Oznacza to wzrost rentowności brutto o 2,3 pkt proc. r/r i utrzymanie jej na bardzo wysokim poziomie. Jednocześnie mimo niższej sprzedaży, zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 72,6 mln PLN i był o 0,5% wyższy r/r. Kluczowym czynnikiem poprawy marży były niższe koszty materiałów oraz koszt własny sprzedanych towarów, które łącznie zmniejszyły się o blisko 10 mln PLN r/r. W naszej ocenie wyraźna poprawa marży brutto jest najbardziej pozytywnym elementem wyników za 4Q.

Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu w 4Q'2025/26 wyniosły 64,5 mln PLN i wzrosły o 5,4% r/r, wobec naszej prognozy zakładającej wzrost o 6,1%. Na dynamikę kosztów istotnie wpłynęły wyższe koszty świadczeń na rzecz pracowników, które zwiększyły się o 7,1% r/r, a także wzrost amortyzacji do 9,2 mln PLN (+13,9% r/r), związany przede wszystkim z uruchomieniem nowej linii produkcyjnej w Woli Dużej. Jednocześnie spółka wskazuje, że przestrzeń do poprawy dźwigni operacyjnej pozostaje ograniczona do czasu pełnego wykorzystania nowych mocy produkcyjnych oraz uzyskania efektów wdrożenia systemu ERP. W efekcie, pomimo wyraźnej poprawy marży brutto, wzrost kosztów operacyjnych ograniczył możliwość przełożenia jej na poprawę wyniku operacyjnego.

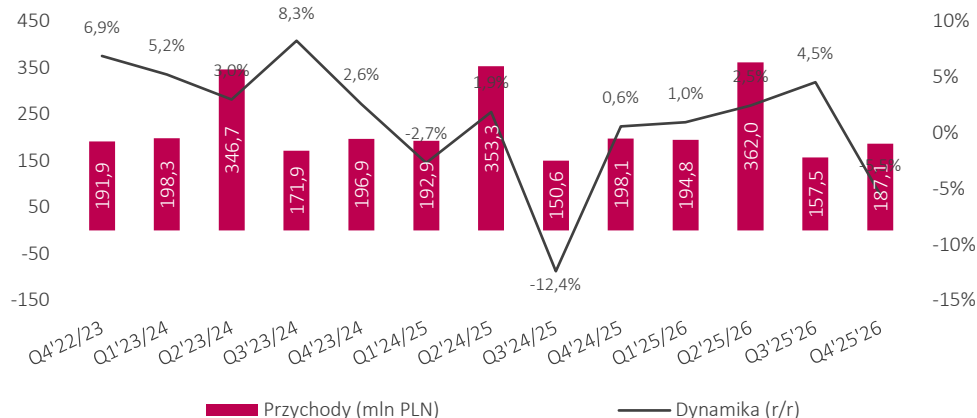
Wynik na pozostałej działalności operacyjnej w 4Q'2025/26 wyniósł 0,5 mln PLN i nie miał istotnego wpływu na rezultat okresu. W konsekwencji zysk operacyjny EBIT ukształtował się na poziomie 8,7 mln PLN (-23,4% r/r), wobec 11,4 mln PLN w analogicznym kwartale ubiegłego roku, ale powyżej naszej prognozy (7,4 mln PLN). Na linii przychodów i kosztów finansowych Grupa wykazała stratę w wysokości 1,6 mln PLN wobec 1,3 mln PLN rok wcześniej.

Podatek dochodowy wyniósł -1,5 mln PLN, natomiast udział w zyskach jednostek stowarzyszonych nie miał istotnego wpływu na rezultat. Jednocześnie udział mniejszości wyniósł 2,2 mln PLN. Ostatecznie zysk netto przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej wyniósł 3,4 mln PLN (-44,7% r/r), ale

okazał się wyższy od naszej prognozy (2,6 mln PLN). Lepszy od oczekiwań wynik netto, pomimo niższego EBIT, wynikał przede wszystkim z korzystniejszego wyniku finansowego, który wyniósł -1,6 mln PLN wobec zakładanych przez nas -2,6 mln PLN.

Na koniec czerwca 2026 roku zadłużenie netto Grupy Ambra wyniosło 54,5 mln PLN, co oznacza wzrost aż o 88,7% r/r z 28,9 mln PLN przed rokiem. Jednocześnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w całym roku obrotowym wyniosły 103,4 mln PLN i były o 4 mln PLN niższe niż rok wcześniej. Istotnie wzrósł także CAPEX, który wyniósł 70,2 mln PLN wobec 36,5 mln PLN w 2024/25, osiągając rekordowy poziom i niemal podwajając się r/r. Największe wydatki na przestrzeni całego roku obrotowego dotyczyły nowej linii produkcyjnej w Woli Dużej, drugiego etapu wdrożenia systemu ERP, a także przejęcia 51% udziałów w Old Polish Vodka. Pomimo wyraźnego wzrostu zadłużenia netto, jego poziom pozostaje umiarkowany.

Przychody kwartalne i ich dynamika r/r



Źródło: Ambra, BM Banku Millennium

Rok pod znakiem inwestycji

Rok obrotowy 2025/26 był dla Grupy Ambra okresem rekordowych w historii spółki nakładów inwestycyjnych. Łączny CAPEX wyniósł 70,2 mln PLN wobec 36,5 mln PLN rok wcześniej, co oznacza wzrost aż o 92,5% r/r. Największa część inwestycji została zrealizowana w Polsce, gdzie nakłady na zwiększenia aktywów trwałych wyniosły 57,8 mln PLN wobec 25,1 mln PLN rok wcześniej. Kluczowym projektem ma być uruchomiona nowa linia rozlewnicza w zakładzie w Woli Dużej koło Biłgoraja, przeznaczona przede wszystkim do produkcji napojów bezalkoholowych. Inwestycja ma zwiększyć wydajność i elastyczność produkcji, a jednocześnie stworzyć możliwości dalszego rozwoju portfolio NoLo. Równolegle spółka zakończyła wdrożenie wspólnego systemu ERP w głównych polskich spółkach, którego celem jest standaryzacja procesów, poprawa jakości danych oraz zwiększenie efektywności operacyjnej.

Zakończenie głównego etapu programu inwestycyjnego w Polsce powinno oznaczać stopniową zmianę struktury nakładów. W kolejnych latach Ambra będzie w większym stopniu koncentrować się na wykorzystaniu potencjału już zrealizowanych inwestycji i poprawie zwrotu z zaangażowanego kapitału. Jednocześnie poziom CAPEX pozostanie podwyższony. Według planów spółki nakłady na aktywa trwałe na rok 2026/27 mają wynieść 56,3 mln PLN, z czego 28,6 mln PLN przypadnie na Polskę, a 27,7 mln PLN na Rumunię. W Polsce będą to przede wszystkim inwestycje odtworzeniowe, projekty poprawiające efektywność i elastyczność produkcji oraz dalsza cyfryzacja, podczas gdy w Rumunii środki mają być przeznaczone głównie na rozwój zaplecza produkcyjnego i relokację produkcji.

Rekordowy poziom inwestycji znalazł odzwierciedlenie w strukturze bilansu. Dług netto na koniec 2025/26 wyniósł 54,5 mln PLN wobec 28,9 mln PLN rok wcześniej, a wskaźnik długu netto do EBITDA wzrósł z 0,24x do 0,45x. Jednocześnie sytuacja płynnościowa Grupy pozostaje dobra. Na koniec roku Ambra posiadała 38,0 mln PLN środków pieniężnych, a przepływy z działalności operacyjnej wyniosły 103,4 mln PLN. Przy założeniu, że kolejne inwestycje będą finansowane przede wszystkim przepływami operacyjnymi, nie zakładamy istotnego pogorszenia sytuacji finansowej spółki. Kluczowe dla oceny programu inwestycyjnego będzie natomiast tempo wzrostu wyników generowanych przez nowe aktywa oraz poprawa zwrotu z zaangażowanego kapitału.

Ważnym elementem zmian w strukturze aktywów pozostaje również nieruchomości w Bukareszcie, która została przeklasyfikowana do aktywów przeznaczonych do sprzedaży. Zgodnie z zawartą umową cena sprzedaży wynosi 5,17 mln EUR, a transakcja ma zostać sfinalizowana po uzyskaniu wymaganych

zgód. W naszych prognozach uwzględniamy sprzedaż nieruchomości po tej cenie, co powinno wygenerować ok. 11,0 mln PLN nadwyżki ponad jej wartość bilansową wynoszącą na koniec 2025/26 11,2 mln PLN. Kwotę tę ujęliśmy w naszym modelu jako jednorazowy wpływ na pozostałe przychody operacyjne w 2026/27.

W naszej ocenie najważniejszym etapem dla Ambry po zakończeniu głównej części programu inwestycyjnego będzie teraz przełożenie poniesionych nakładów na wzrost wyników. Nowa linia w Woli Dużej ma wspierać rozwój szybko rosnącego segmentu NoLo, inwestycje w Rumunii powinny zwiększyć możliwości produkcyjne Grupy, a cyfryzacja i dalsza optymalizacja procesów mają wspierać produktywność. Przy jednoczesnym utrzymaniu dyscypliny kosztowej stwarza to przestrzeń do poprawy efektywności kapitału, choć w krótkim terminie podwyższony poziom CAPEX-u będzie nadal ograniczał wolne przepływy pieniężne.

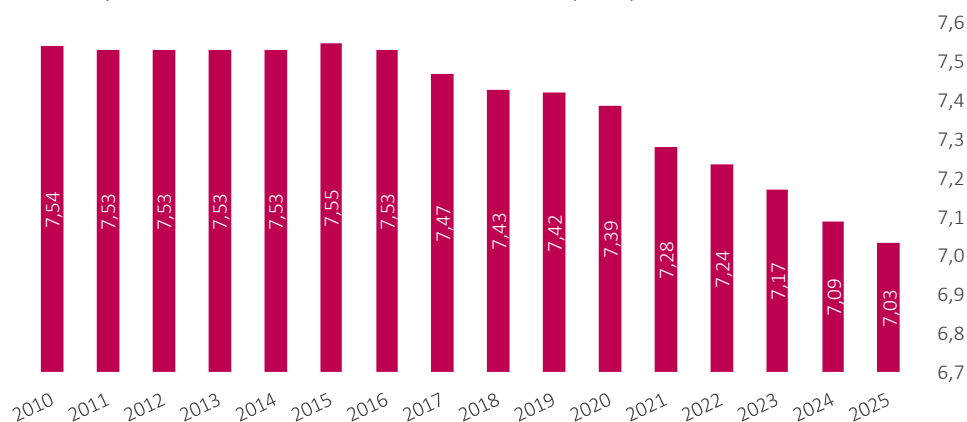
Dywidenda

Zarząd Ambry proponuje przeznaczyć zysk netto jednostki dominującej za rok obrotowy 2025/26 na wypłatę dywidendy w wysokości 1,10 PLN na akcję, co oznacza łączną wypłatę 27,7 mln PLN i payout ratio na poziomie 59,8%. Tym samym spółka utrzymuje dywidendę na poziomie 1,10 PLN na akcję już czwarty rok z rzędu. W naszej ocenie utrzymanie wypłaty na dotychczasowym poziomie jest zrozumiałe w kontekście rekordowych nakładów inwestycyjnych poniesionych w 2025/26 oraz nadal podwyższonego CAPEX-u planowanego na kolejny rok. Jednocześnie wraz z zakończeniem głównej części inwestycji w Polsce potrzeby kapitałowe powinny stopniowo się obniżać, choć nadal istotne nakłady będą kierowane na rozwój działalności w Rumunii. Potencjał do zwiększenia dywidendy w kolejnych latach widzimy przede wszystkim w możliwości wzrostu przepływów pieniężnych po zakończeniu najbardziej kapitałochłonnych projektów, jednak skala tego efektu będzie zależeć od faktycznego przełożenia nowych mocy produkcyjnych i inwestycji na wyniki operacyjne. W naszym modelu zakładamy, że w kolejnym roku dywidenda wzrośnie do 1,15 PLN na akcję, co oznaczałoby pierwszy wzrost wypłaty po czterech latach utrzymywania jej na niezmiennym poziomie. Przy obecnym poziomie zadłużenia i planowanym CAPEX-ie nie zakładamy jednak gwałtownego wzrostu wypłat. Naszym zdaniem bardziej prawdopodobna jest stopniowa poprawa dywidendy wraz ze wzrostem generowanych przez Grupę przepływów pieniężnych.

Globalne trendy na rynku wina

Według danych OIV w 2025 r. światowa konsumpcja wina obniżyła się o 2,7% r/r, do 208 mln hl, kontynuując trend spadkowy obserwowany od kilku lat. Również na kluczowym dla Ambry rynku polskim widoczna była presja na konsumpcję – według danych CMR wartość rynku alkoholi w Polsce w roku obrotowym 2025/26 spadła o 1,7% r/r, zaś wolumen o 2,0% r/r. Jednocześnie światowa produkcja pozostaje na historycznie niskim poziomie, zaś powierzchnia winnic systematycznie się zmniejsza. W naszej ocenie dane te potwierdzają, że branża znajduje się obecnie pod presją zarówno po stronie podaży, jak i popytu, a kluczowym wyzwaniem dla producentów pozostaje dostosowanie oferty do zmieniających się preferencji konsumentów.

Światowa powierzchnia winnic w latach 2010-2025 (Mha)

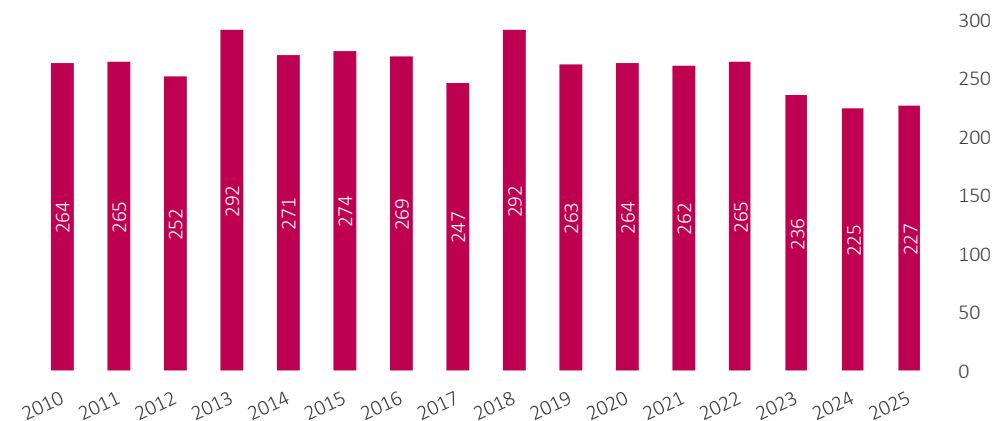


Źródło: OIV, BM Banku Millennium

W 2025 r. światowa powierzchnia winnic zmniejszyła się o 0,8% r/r do 7,0 mln ha, kontynuując trwający już od około dekady trend spadkowy. Oznacza to, że w ciągu kilku ostatnich lat globalna baza

produkcyjna sektora systematycznie się kurczy. Spadek powierzchni dotyczy przede wszystkim głównych regionów upraw winorośli i obejmuje również nasadzenia przeznaczone do produkcji winogron na wino. OIV wskazuje, że na ograniczanie powierzchni winnic wpływają zarówno słabsze warunki rynkowe, jak i rosnąca zmienność warunków klimatycznych. W efekcie sektor dysponuje coraz mniejszą bazą produkcyjną, co w dłuższym terminie może ograniczać możliwości zwiększania podaży wina.

Światowa produkcja wina w latach 2010-2025 (mln hl)



Źródło: OIV, BM Banku Millennium

Według szacunków OIV światowa produkcja wina w 2025 r. wyniosła 227 mln hl, co oznacza wzrost o 0,6% r/r, ale jednocześnie poziom o 9,4% niższy od średniej z ostatnich pięciu lat. Był to już trzeci kolejny rok z produkcją wyraźnie poniżej średniej. Na niską podaż wpływały przede wszystkim niekorzystne warunki pogodowe – przymrozki, nadmierne opady, susze oraz fale upałów – które ograniczały wydajność winnic w wielu regionach. OIV zwraca również uwagę na coraz większą zmienność produkcji pomiędzy poszczególnymi rocznikami. Przy jednoczesnym spadku konsumpcji niższa produkcja ogranicza presję na wzrost zapasów, ale nie prowadzi obecnie do powszechnych niedoborów wina.

Światowa konsumpcja wina w latach 2010-2025 (mln hl)



Źródło: OIV, BM Banku Millennium

Największym wyzwaniem dla sektora pozostaje jednak strona popytowa. W 2025 r. światowa konsumpcja wina wyniosła 208 mln hl, co oznacza spadek o 2,7% r/r. W porównaniu z 2018 r. globalne spożycie zmniejszyło się już o około 14%, a dziewięć z dziesięciu największych rynków odnotowało spadek konsumpcji. OIV wskazuje na kilka przyczyn tego trendu: zmieniające się style życia i nawyki konsumpcyjne, zmiany pokoleniowe, presję na dochody gospodarstw domowych oraz rosnącą wrażliwość konsumentów na ceny. Szczególnie istotne jest ograniczanie spożycia alkoholu przez młodsze grupy konsumentów oraz większe zainteresowanie alternatywnymi kategoriami napojów. W efekcie spadek konsumpcji ma charakter nie tylko cykliczny, ale w coraz większym stopniu również strukturalny.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27p	2027/28p	2028/29p
przychody netto	913,8	894,9	901,3	923,8	950,2	980,9
koszty sprzedanych towarów	-597,5	-570,6	-565,8	-579,2	-595,8	-614,0
zysk brutto na sprzedaży	316,3	324,3	335,6	344,6	354,4	366,8
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-223,9	-237,0	-249,1	-258,8	-267,6	-275,1
saldo pozostałej działalności operacyjnej	3,4	0,0	1,5	12,5	1,5	1,5
EBITDA*	112,8	106,3	110,0	129,4	122,0	128,1
EBIT	95,8	87,3	88,0	98,3	88,3	93,2
saldo finansowe	-6,6	-8,2	-8,9	-4,4	-4,0	-3,6
udział w zyskach (stratach) jedn. podporządk.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zysk przed opodatkowaniem	89,4	79,2	79,1	93,9	84,4	89,7
podatek dochodowy	-15,9	-16,4	-15,2	-17,8	-16,0	-17,0
(zyski) straty mniejszości	-18,4	-18,0	-17,5	-19,6	-17,6	-18,6
Zysk netto akcj. jedn. domin.	55,1	44,7	46,4	56,5	50,8	54,1
EPS	2,18	1,77	1,84	2,24	2,01	2,14

Bilans (mln PLN)

	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27p	2027/28p	2028/29p
aktywa trwałe	326,8	343,4	375,3	400,7	412,3	417,6
wartości niematerialne i prawne	107,6	112,0	119,8	119,8	119,8	119,8
rzeczowe aktywa trwałe	161,6	169,2	210,7	236,2	247,8	253,1
prawa do użytkowania aktywów (MSSF 16)	39,1	43,5	38,0	38,0	38,0	38,0
inwestycje długoterminowe	12,9	12,5	0,7	0,7	0,7	0,7
rozliczenia międzyokresowe	5,6	6,2	6,1	6,1	6,1	6,1
aktywa obrotowe	497,1	493,8	514,0	516,2	533,0	561,2
zapasy	272,4	271,7	274,9	281,7	289,8	299,1
należności	190,1	188,2	188,5	193,2	198,7	205,2
inwestycje krótkoterminowe	30,1	31,1	38,0	39,9	43,1	55,5
rozliczenia międzyokresowe	4,4	2,9	1,4	1,4	1,4	1,4
aktywa przeznaczone do sprzedaży	0,0	0,0	11,2	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	823,9	837,2	900,5	916,9	945,3	978,8
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	414,4	429,2	441,8	470,5	492,3	517,4
kapitał mniejszości	80,2	84,0	93,6	101,4	108,5	115,9
zobowiązania	329,3	324,0	353,9	345,0	344,5	345,5
zobowiązania długoterminowe	62,3	69,3	73,2	73,2	73,2	73,2
w tym zob. leasingowe (MSSF 16)	30,7	36,4	31,0	31,0	31,0	31,0
w tym dług odsetkowy	6,1	7,5	19,6	19,6	19,6	19,6
zobowiązania krótkoterminowe	267,0	254,7	280,8	271,8	271,3	272,3
w tym zob. leasingowe (MSSF 16)	9,2	9,2	11,0	11,0	11,0	11,0
w tym dług odsetkowy	65,0	52,5	72,9	59,0	52,8	47,1
pasywa razem	823,9	837,2	889,3	916,9	945,3	978,8
BVPS	16,44	17,03	17,53	18,67	19,53	20,53

Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., EBITDA wg MSR 17

Cash flow (mln PLN)

	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27p	2027/28p	2028/29p
wynik netto wraz zyskami mniejszości	73,5	62,8	63,9	76,1	68,4	72,6
amortyzacja bez leasingu MSSF 16	16,9	19,0	22,0	31,1	33,7	34,8
zmiana kapitału obrotowego	-15,1	2,8	0,3	-6,6	-7,8	-9,1
gotówka z działalności operacyjnej	92,5	107,4	103,4	100,5	94,2	98,4
inwestycje (capex)	-38,1	-36,5	-70,2	-56,5	-45,2	-40,1
gotówka z działalności inwestycyjnej	-45,7	-35,4	-68,3	-45,3	-45,2	-40,1
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-35,0	-39,8	-36,2	-39,5	-39,5	-40,1
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zmiana zadłużenia	15,8	-11,1	32,5	-13,9	-6,2	-5,7
gotówka z działalności finansowej	-43,3	-70,8	-26,5	-53,4	-45,7	-45,8
zmiana gotówki netto	3,5	1,2	8,6	1,8	3,3	12,4
DPS	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
CEPS	2,9	2,5	2,7	3,5	3,3	3,5
FCFPS	3,9	4,9	3,3	4,4	4,4	4,8

Wskaźniki (%)

	2023/24	2024/25	2025/26	2026/27p	2027/28p	2028/29p
zmiana sprzedaży	4,3%	-2,1%	0,7%	2,5%	2,9%	3,2%
zmiana EBITDA	-2,7%	-5,7%	3,5%	17,6%	-5,7%	5,0%
zmiana EBIT	-3,9%	-8,9%	0,8%	11,7%	-10,1%	5,6%
zmiana zysku netto	-10,4%	-18,8%	3,7%	21,8%	-10,1%	6,5%
marża EBITDA	12,3%	11,9%	12,2%	14,0%	12,8%	13,1%
marża EBIT	10,5%	9,8%	9,8%	10,6%	9,3%	9,5%
marża netto	6,0%	5,0%	5,1%	6,1%	5,3%	5,5%
sprzedaż/aktywa (x)	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0
dług / kapitał (x)	0,10	0,07	0,12	0,08	0,06	0,02
odsetki / EBIT	-6,9%	-9,4%	-10,1%	-4,5%	-4,5%	-3,9%
stopa podatkowa	17,8%	20,7%	19,2%	19,0%	19,0%	19,0%
ROE	13,3%	10,4%	10,5%	12,0%	10,3%	10,4%
ROA	6,7%	5,3%	5,2%	6,2%	5,4%	5,5%
(dług) gotówka netto (mln PLN)	-40,9	-28,9	-54,5	-38,7	-29,3	-11,1

Źródło: Ambra S.A., prognozy Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., EBITDA wg MSR 17

Czynniki ryzyka

- **Ryzyko utrzymania słabszych nastrojów konsumenckich na rynku alkoholu.** Sytuacja gospodarstw domowych oraz nastroje konsumenckie pozostają jednym z istotnych czynników wpływających na rynek alkoholu. Konsumenci częściej ograniczają zakupy produktów drugiej potrzeby lub przesuwają popyt w kierunku tańszych alternatyw. Dodatkowo w ostatnich latach widoczny jest trend stopniowego ograniczania konsumpcji alkoholu oraz rosnącej popularności napojów o niższej zawartości alkoholu i wariantów bezalkoholowych. Utrzymanie się tych tendencji może w kolejnych latach ograniczać dynamikę wzrostu całego rynku.
- **Ryzyko większego wzrostu kosztów wynagrodzeń.** Jednym z istotniejszych składników kosztowych Ambry – poza zakupem surowców i towarów – pozostają wynagrodzenia, których wartość w roku obrotowym 2025/26 wyniosła 148,6 mln PLN, rosnąc o 5,6% r/r. W ostatnich trzech latach dynamika ta przewyższała tempo zmian przychodów, co wpływało negatywnie na rentowność operacyjną.
- **Ryzyko kursów walut oraz cen surowców.** Znacząca część towarów oraz surowców nabywanych przez Ambra pochodzi z importu – ich łączna wartość to ok. 60 mln EUR rocznie. W efekcie poziomu kursu EUR/PLN ma istotne przełożenie na wyniki finansowe spółki. Szacujemy, że wzrost kursu EUR/PLN o 10% obniżyłby wynik netto o ok. 3,6 mln PLN, głównie w wyniku ujemnych różnic kursowych.
- **Ryzyko transakcji z głównym akcjonariuszem.** Transakcje takie mogą generować konflikty interesów, jednak zakupy od głównego akcjonariusza (i spółek z nią powiązanych) stanowiły w ostatnich latach niską, kilkuprocentową część przychodów.
- **Ryzyko niekorzystnej zmiany regulacji dotyczących obrotu napojami alkoholowymi.** Ambra działa na rynku, na który istotnie wpływają przepisy dotyczące np. wysokości akcyzy czy możliwości reklam niektórych produktów alkoholowych. Zawsze istnieje ryzyko, że przepisy zmienią się niekorzystnie z punktu widzenia Ambry.
- **Ryzyko zmiany praktyki dywidendowej spółki.** Uważamy, że niemające dywidendy są jednym z głównych atutów z punktu widzenia akcjonariuszy. Zmiana w tym zakresie byłaby niekorzystnie odebrana przez posiadaczy akcji spółki. Sądzymy jednak, że ze względu na relatywnie niski poziom zadłużenia, ryzyko to nie jest duże.
- **Ryzyko związane ze zmianą nawyków konsumenckich.** W ostatnich latach obserwowany jest rosnący trend ograniczania spożycia alkoholu, szczególnie w krajach rozwiniętych, co wynika zarówno ze względów zdrowotnych, jak i zmieniających się postaw społecznych, w tym zwłaszcza wśród młodszych grup konsumentów. Zjawisko to może w dłuższym horyzoncie wpływać na zmniejszenie wolumenów sprzedaży w tradycyjnych segmentach alkoholowych. Ambra stara się dostosować do tych zmian poprzez rozwój oferty produktów nisko- i bezalkoholowych, jednak tempo wzrostu nowych kategorii może nie w pełni kompensować ewentualne spadki w kluczowych segmentach. W naszej ocenie zmiana struktury popytu może w perspektywie kolejnych lat stanowić istotne wyzwanie dla modelu biznesowego spółki.

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 miesiącach

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
IMS	Kupuj	7 paź 25	2,97	4,00	Łukasz Bugaj
Ambra	Akumuluj	7 paź 25	19,74	22,30	Grzegorz Gawkowski
VRG	Kupuj	4 gru 25	5,00	6,27	Seweryn Żołyniak
Ambra	Kupuj	16 mar 26	19,20	23,50	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	1 kwi 26	5,71	9,50	Adam Zajler
Shoper	Kupuj	8 kwi 26	39,00	51,90	Seweryn Żołyniak
VRG	Akumuluj	8 maj 26	5,26	6,22	Seweryn Żołyniak
11 bit studios	Neutralnie	12 maj 26	149,00	160,80	Grzegorz Gawkowski
IMS	Kupuj	13 maj 26	1,97	2,87	Łukasz Bugaj
11 bit studios	Akumuluj	10 cze 26	145,00	167,00	Grzegorz Gawkowski
VRG	Kupuj	10 wrz 26	5,38	7,20	Seweryn Żołyniak
11 bit studios	Akumuluj	16 wrz 26	129,10	145,50	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	Kupuj	30 wrz 26	6,37	9,91	Adam Zajler
Ambra	Akumuluj	6 paź 26	20,00	23,90	Grzegorz Gawkowski

Źródło: BM Banku Millennium, rekomendacje wydawane przez BM Banku Millennium obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Mostostal Zabrze, IMS, Shoper, VRG i 11Bit Studios uczestniczą w programie GPW wsparcia analitycznego i z tego tytułu BM Banku Millennium otrzymuje lub otrzymywało wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji BM Banku Millennium za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	8	57%
Akumuluj	5	36%
Neutralnie	1	7%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których BM Banku Millennium świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

Nie wydano rekomendacji dla spółek, dla których BM Banku Millennium świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których BM Banku Millennium pełni funkcję animatora

Biuro Analiz

Marcin Materna, CFA

Doradca inwestycyjny
marcin.materna@bankmillennium.pl

Adam Zajler

adam.zajler@bankmillennium.pl

Łukasz Bugaj, CFA

Doradca inwestycyjny
lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

Grzegorz Gawkowski

grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca inwestycyjny
seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analityk
przemysł, technologie, media

Analityk
fundusze inwestycyjne

Analityk
gry, fundusze inwestycyjne

Analityk
handel, deweloperzy

Departament sprzedaży

Radosław Zawadzki

radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl

Dyrektor

Arkadiusz Szumilak

arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl

Jarosław Ołdakowski

jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl

Łeszek Iwaniec

leszek.iwaniec@bankmillennium.pl

Marek Pszczółkowski

marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl

Ważne informacje

Informacje zawarte w niniejszym raporcie stanowią rekomendację inwestycyjną w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 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 do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, znanymi sytuacjami na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządziły analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy i nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

WNB - wynik na działalności bankowej

P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję

P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EPS - zysk netto na 1 akcję

CEPS - zysk netto i amortyzacja na akcję

BVPS - wartość księgowa na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

NPL - kredyty zagrożone

Skala rekomendacji stosowana w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

KUPUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu

AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu

NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)

REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%

SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20

Rekomendacje wydawane przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązuje 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacje sporządzone są w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):

Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepiej niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku.

Metoda ROE-P/BV (model używający właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność), jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selenia FM, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry i GR media od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selenia FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry i GR media.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie pełniło funkcji oferującego w trakcie oferty publicznej dla spółek będących przedmiotem niniejszego raportu i nie otrzymało wynagrodzenia z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy bądź tworzyło materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGI, Mostostal Zabrze, IFIRMA, IMS, VRG, Shoper, 11Bit Studios i z tego tytułu pobiera bądź pobierało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiedzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego raportu, nie posiadają akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 6 października 2026 r. o godzinie 21:45 a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest 6 października 2026 r. godzina 21:55.

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.



Biuro maklerskie

ul. Żaryna 2A, 02-593 Warszawa