

Grupa Arlen jest liderem w Polsce i jednym z największych w Europie producentów specjalistycznej odzieży ochronnej. Spółka produkuje również elementy wyposażenia indywidualnego dla służb mundurowych, odzieży specjalnej o wysokich wymaganiach BHP oraz odzieży korporacyjnej. Arlen jest równocześnie projektantem, producentem i dystrybutorem wysokiej jakości specjalistycznej odzieży ochronnej i korporacyjnej, funkcjonującym w oparciu o własne kompetencje technologiczne - jest wiodącym na rynku polskim producentem tkanin laminowanych.

Spółkę cechuje pionowo zintegrowana struktura organizacyjno-operacyjna. Arlen posiada zakład produkcji tkanin w Opocznie, trzy zakłady produkujące odzież – w Żyrardowie, w Tarnowie i w Dzierżoniowie oraz dwa własne centra R&D. Spółka spełnia najwyższe standardy jakości stawiane produkcji odzieży o czym świadczą liczne referencje oraz certyfikaty. Jest wiodącym dostawcą specjalistycznej odzieży ochronnej dla Wojska Polskiego oraz innych służb mundurowych, także zagranicznych. Zatrudnia ponad 700 pracowników, co zapewnia jedno z największych mocy produkcyjnych w Polsce.

Rosnąca skala działalności. Grupa Arlen produkuje ponad 750 tys. sztuk odzieży ochronnej i około 3 mln mb. tkanin specjalistycznych rocznie. Planuje zwiększenie własnych mocy produkcyjnych w obszarze szycia - w Tarnowie rozbudowany zostanie zakład produkcyjny. Koszt rozbudowy wyniesie 8,7 mln PLN netto, a zakończenie prac planowane jest na kwiecień 2026 r. Istotne znaczenie dla rozwoju Grupy będzie miało także rozszerzenie portfolio produktowego oraz ekspansja na rynki europejskie.

Dobre wyniki finansowe. W 2024 r. Grupa uzyskała rekordowe przychody ze sprzedaży, które sięgnęły 461,4 mln PLN (+26,0% r/r). Skorygowana o koszty programu motywacyjnego EBITDA wzrosła o 44,7% r/r do 83,9 mln PLN, a skorygowany zysk netto jednostki dominującej wyniósł 56,1 mln PLN (+42,9% r/r). Dynamiczny wzrost przychodów w latach 2022 – 2024 związany był ze zwiększoną liczbą realizowanych zleceń na dostawę specjalistycznej odzieży ochronnej i plecaków dla służb mundurowych.

Szacujemy, że w 2025 r. przychody Grupy wyniosą 576,7 mln zł (+25,0% r/r), EBITDA 105,9 mln zł (+26,2% r/r), a zysk netto j.d. 69,4 mln zł (+23,8% r/r). Portfel zamówień (podpisane umowy + opcje) na odzież ochronną Grupy Arlen na 2025 r. wynosi obecnie 476,5 mln PLN. Wartość portfela zamówień już teraz przekracza przychody osiągnięte przez Spółkę w 2024 r., a prognozowane przez nas przychody na 2025 r. są zabezpieczone zleceniami w 83 proc.

W lipcu Spółka poinformowała o: i) wygranej przetargu na dostawę ubrań na złą pogodę i ubrań uniwersalnych dla Straży Granicznej o wartości 22,0 mln PLN netto, ii) wyborze oferty Spółki na dostawę kurtek wyjściowych Sił Powietrznych i Marynarki Wojennej, a także kurtek wyjściowych Wojsk Lądowych – wartość zamówienia wynosi 8,9 mln PLN netto - Spółka czeka na zawarcie umów oraz iii) podpisaniu umów ramowych z Policją na dostawę kasków i spodni o wartości 16,9 mln PLN netto.

Ponadto Arlen poinformował, że: i) 3 RBL w Krakowie i 4 RBL we Wrocławiu skorzystały z prawa opcji dotyczącej zamówienia zasobników piechoty górskiej na łączną kwotę 30,6 mln PLN netto - uruchomienie opcji przewiduje dostawę 25 tys. szt. plecaków oraz ii) 3 RBL w Krakowie skorzystała z prawa opcji w zakresie dostawy 20 tys. szt. kurtek zimowych o łącznej wartości 27,1 mln PLN netto.

Potencjał dywidendowy. Wysoka zdolność generowania gotówki z działalności operacyjnej i relatywnie niewielkie zadłużenie stwarzają potencjał do wypłacania dywidendy w przyszłości. Spółka podjęła uchwałę, zgodnie z którą będzie corocznie wypłacała dywidendę na poziomie 30-50% skonsolidowanego zysku netto.

Strategia wzrostu. Celem Spółki jest osiągnięcie znaczącej pozycji wśród europejskich producentów specjalistycznej odzieży ochronnej. Zakładamy, że przychody Grupy w średnim terminie będą rosły na poziomie kilkunastu procent.

Głównymi motorami wzrostu przychodów Grupy Arlen w najbliższych latach będą m.in.: zapowiadany rosnący popyt ze strony służb mundurowych (w Polsce i w innych krajach UE), rozwój oferty produktowej (wzornictwo, nowe wyroby, nowe zaawansowane technicznie tkaniny i technologie procesowe), rozbudowanie współpracy w ramach konsorcjów, zdynamizowanie ekspansji na rynkach zagranicznych (przede wszystkim kraje europejskie) oraz potencjalne przejęcia. Strategię wzrostu Grupy Arlen na najbliższe lata oceniamy jako ambitną ale sądzimy, że jej realizacji sprzyjać będą okoliczności geopolityczne, zwłaszcza zapowiadany w ostatnim czasie przez państwa wzrost wydatków na obronność we wszystkich krajach europejskich.

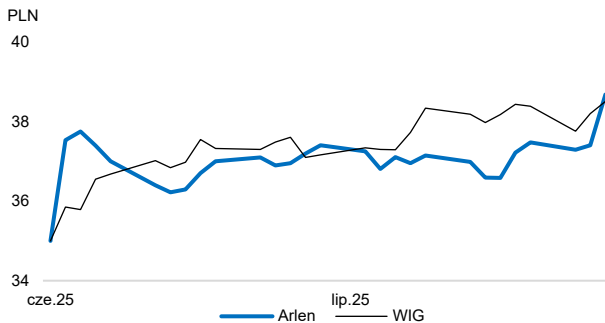
Dynamicznie rosnący rynek. Spółka umożliwiła inwestorom ekspozycję na rosnący rynek powodowany sytuacją geopolityczną i zwiększonymi nakładami na wyposażenie armii. Obecnie znajdujemy się w dobie rekordowych nakładów na wyposażenie Wojska Polskiego (Program *Szepe*) i innych armii w krajach NATO. Naszym zdaniem, nawet w przypadku szybkiego zakończenia konfliktu w Ukrainie, wydatki na obronność nadal będą kształtowały się na podwyższonym poziomie. Ponadto Spółce sprzyja także wzrost budżetów innych służb mundurowych (m.in. policji, straży pożarnej, straży granicznej, służby celno-skarbowej), a także klientów korporacyjnych zmotywowanych do zapewnienia właściwej ochrony swoim pracownikom.

Wycena. Wyceniamy Spółkę na poziomie 982,4 mln PLN. W przeliczeniu na 1 akcję daje to wartość 44,4 PLN.

Podstawowe informacje

Ticker	ARL			
Sektor	WIG-Odzież; przemysł lekki (sektor militarny)			
Cena bieżąca (30.07.2025 g.17:00)	38,68 PLN			
Cena docelowa	44,4 PLN			
Potencjał wzrostu / spadku	+ 14,8%			
Kapitalizacja	856,1 mln PLN			
Liczba akcji	22,1 mln			
Free-float	33,3%			
	1M	3M	6M	12M
Stopa zwrotu	10,5%	-	-	-

Kurs akcji Arlen na tle WIG



Wybrane wyniki finansowe

mln PLN	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
Przychody	282,4	366,3	461,4	576,7	663,2	742,8
r/r (%)	+4%	+30%	+26%	+25%	+15%	+12%
EBITDA	38,2	50,3	76,2	105,9	119,5	130,5
EBITDA zn.*	38,2	58,0	83,9	105,9	119,5	130,5
marża (%)*	13,5%	15,8%	18,2%	18,4%	18,0%	17,6%
Zysk netto zn.*	26,6	42,1	60,5	75,7	84,2	92,4
marża (%)*	9,4%	11,5%	13,1%	13,1%	12,7%	12,4%
Zysk netto j.d. zn.*	25,4	39,2	56,1	69,4	77,1	84,6

* wyniki skorygowane o wycenę programu motywacyjnego

Źródło: szacunki DM Navigator

Struktura akcjonariatu

Akcjonariusz	Udział (%)
A.T. Fundacja Rodzinna	60,1%
TFI PZU SA	6,6%
Pozostali	33,3%
Razem	100,0%

Kalendarz

23 IX 2025	Raport H1'25
26 XI 2025	Raport Q3'25

Analitik:

Piotr Poddebniak, MPW
+48 883 033 155
piotr.poddebniak@dmnavigator.pl

Zastrzeżenia prawne

Podstawowe pojęcia:

Emitent – Arlen S.A.

Dokument – niniejszy raport

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EBIT - zysk operacyjny

Marża brutto na sprzedaży – zysk brutto ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Marża EBIT – EBIT / przychody ze sprzedaży

Marża zysku netto – zysk netto / przychody ze sprzedaży

FCFF - wolne przepływy pieniężne

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR – stopa średniorocznego wzrostu

EV/S - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto / przychody netto ze sprzedaży

EV/EBITDA - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto / EBITDA

P/E – kapitalizacja spółki / zysk netto

P/BV – kapitalizacja spółki / kapitał własny

EBITDA zn. - EBITDA skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

Zysk netto zn. – zysk skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym

CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe

System rekomendacji DM Navigator:

KUPUJ – potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 10%

TRZYMAJ – potencjał wzrostu instrumentu finansowego znajdzie się w przedziale od +0% do +10%

SPRZEDAJ - potencjał spadku instrumentu finansowego wynosi więcej niż -0%

Stosowane metody wyceny

Przy sporządzaniu niniejszego Dokumentu DM Navigator korzystał z następujących metod wyceny:

- DCF - zdyskontowanych przepływów pieniężnych dla wszystkich stron finansujących FCFF;
- porównawczej (wskaźników rynkowych).

Wartość przedsiębiorstwa, oszacowana według metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych, zależy od przewidywanych strumieni operacyjnych przepływów pieniężnych generowanych przez wyceniane przedsiębiorstwo oraz związanego z ich uzyskaniem ryzyka wyrażonego w przyjętej stopie dyskontowej. Prognozowane przepływy pieniężne, zostają zdyskontowane w celu odzwierciedlenia zmiany wartości pieniądza w czasie oraz ujęcia ryzyka związanego z działalnością podmiotu oraz jego otoczeniem. O wartości przedsiębiorstwa stanowi, obok przepływów pieniężnych generowanych w okresie projekcji szczegółowej, również wartość przedsiębiorstwa po okresie objętym szczegółową projekcją (tzw. wartość rezydualna). Operacyjne strumienie pieniężne osiągane w kolejnych okresach projekcji są dyskontowane przez odpowiednie stopy dyskonta w celu określenia ich bieżącej wartości. Jednocześnie zdyskontowana jest również wartość rezydualna przedsiębiorstwa. Stopę dyskontową wyznaczono na poziomie średniego ważonego kosztu kapitału (WACC – ang. Weighted Average Cost of Capital), na który składają się koszt kapitału własnego i koszt długu, ważone udziałami obu tych źródeł finansowania w strukturze finansowania Spółki. Ze względu na fakt, że sporządzone projekcje bazują na szeregu szczegółowych założeń przyjętych do budowy modelu, prognozowane dane oraz wyniki finansowe – w szczególności wartość rezydualna – odpowiadać będą rzeczywistości tylko w przypadku, gdy powyższe założenia będą prawdziwe i spełnione. Wadami tej metody są duża liczba przyjętych założeń oraz złożoność i wysoki stopień skomplikowania kalkulacji.

Metoda porównawcza jest metodą polegającą na porównaniu wycenianej spółki do spółek wycenionych na rynku kapitałowym i ustaleniu na tej podstawie wartości kapitałów własnych. Głównymi zaletami wyceny metodą porównawczą jest jej prostota, uniwersalność (nie wymaga skomplikowanych kalkulacji i skomplikowanych prognoz danych finansowych), ogólna dostępność i łatwość pozyskania danych do wyceny, a także odzwierciedlenie aktualnych nastrojów rynkowych. Podstawowymi wadami tej metody są ograniczony horyzont czasowy, przez co w niewielkim stopniu uwzględni ona opcje rozwojowe firmy, potencjalne różnice w przyjętych standardach rachunkowości oraz wrażliwość wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej.

Niniejszy raport został przygotowany przez Dom Maklerski Navigator S.A. z siedzibą w Warszawie (dalej **DM Navigator**).

Zakończenie prac nad niniejszym raportem: 31 lipca 2025 r., godz. 8:07

Dystrybucja niniejszego raportu: 31 lipca 2025 r., godz. 8:18

Raport jest badaniem inwestycyjnym w 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.

Raport stanowi rekomendację w rozumieniu przepisów rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej ani doradztwa inwestycyjnego, o którym mowa w art. 76 ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, porady prawnej lub podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, że jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora. Żadne informacje ani opinie wyrażone w raporcie nie stanowią zaproszenia ani oferty kupna lub sprzedaży papierów wartościowych, o których mowa w niniejszym dokumencie.

Wyrażane opinie inwestycyjne stanowią niezależne, aktualne opinie DM Navigator. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe, a także informacje uzyskane na spotkaniach i podczas rozmów telefonicznych z przedstawicielami emitenta przed dniem wydania raportu.

Wymienione źródła informacji DM Navigator uważa za wiarygodne i dokładne, jednak nie gwarantuje ich kompletności. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Klient podejmujący pojedynczą decyzję inwestycyjną powinien nie tylko sprawdzić aktualność i poprawność poszczególnych założeń dokonanych przez analityka w raporcie ale i dokonać niezależnej oceny i przeprowadzić własne analizy (bazujące także na innych scenariuszach niż przedstawione przez analityka) uwzględniając poziom akceptowalnego przez siebie ryzyka. Wszelkie szacunki i opinie zawarte w niniejszym raporcie stanowią ocenę DM Navigator na dzień jego wydania. DM Navigator jest firmą inwestycyjną w rozumieniu Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad DM Navigator sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego, ul. Piękna 20, 00-549 Warszawa.

DM Navigator, jego organy zarządcze, organy nadzorcze, ani pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje podjęte na podstawie raportu i zawartych w nim opinii inwestycyjnych oraz ich skutki. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie raportu ponoszą wyłącznie inwestorzy. Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Opracowanie jest przeznaczone do wyłącznego użytku własnego inwestorów. Żadna część raportu nie może być rozpowszechniana, reprodukowana lub przekazywana w jakiegokolwiek formie bez uprzedniej pisemnej zgody DM Navigator.

Dokument adresowany jest przez Dom Maklerski Navigator pierwotnie do klientów profesjonalnych. Dokument po upływie dnia udostępnienia może podlegać dystrybucji w pełnej lub skróconej wersji (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym Dokument w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014

W DM Navigator obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których w szczególności określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Szczególnym środkiem organizacyjnym jest stworzenie „chińskich murów”, czyli barier informacyjnych uniemożliwiających niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi lub pracownikami DM Navigator, którymi zostały rozdzielone poszczególne jednostki organizacyjne DM Navigator. W uzasadnionych przypadkach DM Navigator tworzy „chińskie mury” również w związku z realizacją określonego projektu. Ewentualne konflikty interesów dotyczące konkretnej rekomendacji, która jest dostępna publicznie lub dla szerokiego kręgu osób, są ujawnione w rekomendacji albo w dołączonym do niej dokumencie. Osoba (osoby) sporządzające niniejszy raport otrzymują wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd DM Navigator ma prawo przyznać osobom sporządzającym raporty wynagrodzenie uznaniowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez DM Navigator.

DM Navigator wysyła raporty za pośrednictwem poczty elektronicznej lub udostępnia je za pośrednictwem oprogramowania wskazanego przez DM Navigator, zgodnie z dyspozycją odbioru złożoną przez klienta we właściwej umowie świadczenia usług maklerskich.

DM Navigator nie posiada długiej/krótkiej pozycji netto przekraczającej 0,5% w kapitale podstawowym emitenta łącznie. Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta. Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz DM Navigator. Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM Navigator S.A. pełnił rolę doradcy przy przeprowadzeniu oferty akcji. W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM Navigator S.A. mógł otrzymać od emitenta/akcjonariusza sprzedającego wynagrodzenie za świadczone usługi. Ponadto Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć się ich świadczenia. Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Pomiędzy DM Navigator, analitykiem/analitykami przygotowującymi niniejszy raport a emitentem/emitentami papierów wartościowych, których dotyczy niniejszy raport nie występują jakiegokolwiek powiązania oraz okoliczności, co do których można w uzasadniony sposób oczekiwać, że będą miały negatywny wpływ na obiektywność rekomendacji, z uwzględnieniem interesów lub konfliktów interesów, z ich strony lub ze strony jakiegokolwiek osoby fizycznej lub prawnej, dotyczących instrumentu finansowego lub emitenta.

DM Navigator nie zawarł z analizowaną spółką/spółkami umów o prowadzenie usług w postaci sporządzania rekomendacji. Rekomendacja została sporządzona w ramach działalności własnej Domu Maklerskiego Navigator. Dom Maklerski Navigator nie uzyskał wynagrodzenia od żadnego podmiotu w związku ze sporządzeniem rekomendacji. Niniejszy raport nie został przekazany ani ujawniony analizowanej spółce przed jego rozpowszechnieniem do klientów.

Rekomendacje wydawane przez DM Navigator obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Historia wszystkich rekomendacji wydanych przez DM Navigator w ciągu ostatnich 12 miesięcy znajduje się w poniższej tabeli:

Zalecenie	Cena docelowa	Poprzednia rekomendacja	Poprzednia cena docelowa	Dzień publikacji	Godzina publikacji	Kurs
-	-	-	-	-	-	-