ARLEN

czwartek, 27 listopada 2025 r. | komentarz analityka

WYNIKI 1-3Q 2025

Ostatnia rekomendacja: KUPUJ, TP: 44,40 zł (rekomendacja zrealizowana)

Analityk:

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

Wyniki za 1-3Q 2025 [mln PLN]			
	1-3Q 2024	1-3Q 2025	zmiana r/r
Przychody	**303,3**	**316,0**	**4,2%**
Zysk brutto na sprzedaży	82,4	81,0	-1,8%
Zysk na sprzedaży	**42,0**	**45,2**	**7,5%**
PPO/PKO	0,9	-0,5	-
EBITDA skor.	**53,7**	**49,8**	**-7,2%**
EBITDA	45,9	49,8	8,4%
EBIT skor.	**49,7**	**44,6**	**-10,3%**
EBIT	42,0	44,6	6,2%
Zysk przed opodatkowaniem	42,3	45,4	7,5%
Zysk netto	33,0	36,3	10,0%
Zysk netto j.d. skor.	**36,7**	**33,3**	**-9,3%**
Zysk netto j.d.	29,0	33,3	14,9%
marża brutto na sprzedaży	27,2%	25,6%	-1,4 p.p
marża EBITDA skor.	**17,7%**	**15,8%**	**-2,8 p.p**
marża EBITDA	15,1%	15,8%	1,4 p.p
marża EBIT skor.	**16,4%**	**14,1%**	**-3,2 p.p**
marża EBIT	13,9%	14,1%	1,0 p.p
marża netto skor.	**13,4%**	**11,5%**	**-2,4 p.p**

Źródło: DM Navigator na podstawie raportu okresowego Arlen S.A.

- Spółka wczoraj wieczorem opublikowała wyniki za 3Q 2025 r.
- Przychody w 1-3Q'25 wyniosły 316,0 mln PLN w stosunku do 303,3 mln PLN w 1-3Q'24, co oznacza wzrost o 4,2% r/r. Tempo wzrostu sprzedaży jest wyraźnie słabsze niż oczekiwaliśmy. Spółka komunikuje, że zakładana dynamika sprzedaży na poziomie 26% r/r nie zostanie osiągnięta z powodu braku aktywowania opcji w niektórych kontraktach. Rozczarowała przede wszystkim sprzedaż krajowa, która była nawet niższa o 3,8 mln PLN r/r. Rośnie natomiast sprzedaż na rynkach zagranicznych (+100% r/r), ale na obecnym poziomie nie rekompensuje to spadków na rynku krajowym.
- W segmencie odzieży ochronnej i plecaków sprzedaż wzrosła o 21,7 mln PLN (8,3% r/r), a zysk brutto ze sprzedaży wzrósł o 7,9 mln PLN przy wzroście marży z 12,2% do 14,1%. Z kolei spadek sprzedaży odnotował segment produkcji i sprzedaży tkanin (-13,5% r/r/).
- Marża brutto na sprzedaży spadła do poziomu 25,6% (vs 27,2% w 1-3Q'24), co jest związane głównie ze wzrostem zużycia materiałów i energii (+14% r/r).
- Koszty SG&A były wyższe o 9,6% r/r (35,8 mln PLN vs 32,7 mln PLN rok temu), co Spółka tłumaczy intensyfikacją działań związanych z ekspansją zagraniczną.
- EBITDA skorygowana była niższa o 7,2% i wyniosła 49,8 mln PLN (w stosunku do 53,7 mln PLN w analogicznym okresie poprzedniego roku – w celu uzyskania porównywalności wyników r/r wynik EBITDA za 1-3Q'24 należy skorygować in plus o koszty programu motywacyjnego w kwocie 7,7 mln PLN. Program motywacyjny obniżył bazę ubiegłego roku.
- Saldo finansowe z pozytywnym wpływem na poziomie 0,8 mln PLN w wyniku osiągniętych dodatkowych przychodów finansowych z tytułu odsetek.
- Skonsolidowany skorygowany zysk netto j.d. na poziomie 33,3 mln PLN (-9,3% r/r).
- Backlog na cały 2025 r. (bez udziału konsorcjantów) na dzień 26 listopada 2025 wyniósł 398 mln PLN w stosunku do 433 mln PLN na koniec września. Spadek backlogu związany jest nieaktywowaniem opcji niektórych kontraktów.
- CAPEX po 1-3Q'25 wyniósł 8,6 mln PLN (39% wykonania naszej prognozy na ten rok). Inwestycje dotyczyły głównie rozbudowy zakładu w Tarnowie w kwocie 5,5 mln PLN oraz uruchomienia nowych linii produkcyjnych w Optex w wysokości 2,4 mln PLN.

Komentarz: Opublikowane wyniki za 1-3Q'25, podobnie jak za 1H'25, są wyraźnie niższe niż oczekiwaliśmy. Niskie tempo wzrostu sprzedaży spowodowane brakiem aktywowania opcji w niektórych kontraktach na rynku krajowym, słaba sprzedaż w segmencie tkanin oraz wzrost kosztów zużycia materiałów i energii negatywnie wpłynęły na wyniki Spółki. Spółka zakomunikowała, że tempo wzrostu sprzedaży w całym 2025 r. na poziomie 26% r/r będzie prawdopodobnie niemożliwe do osiągnięcia.

Przetargi, w których Spółka bierze udział od lipca 2025 r.

Data	Kontrahent	Kontrakt	Status	Wartość netto [mln PLN]*	Termin realizacji
lis.25	Straż Graniczna / Litwa	Dostawa kurtek i spodni zimowych oraz kurtek i spodni przeciwdeszczowych	zawarta umowa	5,0**	36 m-c
lis.25	Policja / Belgia	Dostawa odzieży dla instruktorów ds. przeciwdziałania przemocy, anonimowych kurtek dla LPA i polarów	umowa ramowa	3,6**	wrz.31
paź.25	1 RBL – Wałcz	Umundurowanie dla pracowników ochrony	zawarta umowa	9,8	gru.25
paź.25	Policja	Produkcja i dostawa koszul służbowych letnich	zawarta umowa	8,0	36 m-c
paź.25	Policja	Produkcja i dostawa koszul służbowych	zawarta umowa	8,1	36 m-c
wrz.25	Policja	Produkcja i dostawa kurtek służbowych zimowych z podpinką i ocieplaczem z polaru	umowa ramowa	43,0	36 m-c
lip.25	Policja	Produkcja i dostawa koszulek POLO z krótkim rękawem	umowa ramowa	5,5	36 m-c
lip.25	Policja	Produkcja i dostawa spodni służbowych letnich do trzewików	umowa ramowa	11,5	36 m-c
lip.25	Straż Graniczna	Dostawa ubrań na złą pogodę i ubrań uniwersalnych	zawarta umowa	22,0	gru.25
lip.25	3 RBL - Kraków	Dostawa przedmiotów umundurowania i wyekwipowania – kurtka wyjściowa Sił Powietrznych i Marynarki Wojennej oraz kurtka wyjściowa Wojsk Lądowych	zawarta umowa	8,9	gru.25

* Łączna wartość zamówień podstawowych i opcjonalnych
** Wartość zamówienia liczona przy kursie EUR/PLN na poziomie 4,25.

Źródło: DM Navigator na podstawie raportów bieżących Arlen S.A.

Uruchomione opcje od lipca 2025 r.

Data	Kontrahent	Opcja	Wartość netto [mln PLN]*	Termin realizacji
lip.25	3 RBL - Kraków	20 000 sztuk kurtek zimowych z podpinką	27,1	gru.25
lip.25	4 RBL – Wrocław	7 000 sztuk zasobników żołnierskich piechoty górskiej	6,7	paź.25
lip.25	4 RBL – Wrocław	10 000 sztuk zasobników żołnierskich piechoty górskiej	9,7	paź.25
lip.25	3 RBL – Kraków	8 000 sztuk zasobników żołnierskich piechoty górskiej	14,1	lis.25

Źródło: DM Navigator na podstawie raportów bieżących Arlen S.A.

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

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. Niniejszy raport został sporządzony z należytą starannością i rzetelnością. W raporcie wykorzystano publiczne źródła informacji tj. publikacje prasowe, publikacje branżowe, sprawozdania finansowe emitenta, jego raporty bieżące oraz okresowe.

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, 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 jakiejkolwiek formie bez uprzedniej pisemnej zgody DM Navigator.

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.