INC | DOM MAKLERSKI

Aktualizacja nr 1
Raport Analityczny
Mex Polska S.A. z siedzibą w Łodzi

Wycena: 8,82 PLN / 1 Akcja
Data udostępnienia aktualizacji: 26.01.2026 r., godz.: 17:30:00
Data udostępnienia Raportu : 25.11.2025 r., godz.: 19:00:00

ANALITYK:
DR ALBERT TRĄPCZYŃSKI

1. Podstawowe informacje o Spółce

Na dzień sporządzenia raportu, akcje spółki Mex Polska S.A. z siedzibą w Łodzi („Spółka", ticker: MEX) pozostają notowane w obrocie zorganizowanym na rynku głównym GPW w Warszawie.

Podstawowe dane finansowe			
Dane w tys. PLN	2023	2024	1-3Q 2025
Przychody ze sprzedaży	95.425	106.922	93.329
Zysk operacyjny	6.269	5.622	10.681
Zysk netto	4.383	3.032	462
Środki pieniężne na koniec okresu	7.593	6.613	6.109

Źródło: Raporty okresowe Spółki

Podstawowe dane rynkowe
Ticker: MEX
Rynek notowań: Rynek Główny GPW
Sektor: Gastronomia / Zarządzanie siecią restauracji
Cena zamknięcia 23/01/2026 (w PLN): 4,05
52 tyg. min/max (PLN): 3,07 / 4,22
Liczba akcji (mln szt.): 7.665.436
Kapitalizacja (mln PLN): 31,1
Free-float: 27.75%
Średnie obroty na sesję (3M, w szt): 7.752

Źródło: Stooq.pl

2. Podsumowanie

Aktualizacja modelu finansowego Mex Polska S.A. prowadzi do istotnej rewizji wyceny w górę w porównaniu do Raportu Analitycznego z listopada 2025 r. Wartość przedsiębiorstwa wzrosła z **33,8 mln PLN do 61,2 mln PLN**, natomiast wartość kapitałów własnych z **39,1 mln PLN do 66,4 mln PLN**, co przekłada się na wzrost wyceny DCF na akcję z **5,10 PLN do 8,67 PLN** oraz wyceny końcowej (ważonej) z **5,44 PLN do 8,82 PLN**, co wskazuje na potencjał wzrostu wartości wobec kursu zamknięcia z dnia 23.01.2026 na poziomie ok. 118%. Wzrost wartości fundamentalnej wynika przede wszystkim z poprawy wolnych przepływów pieniężnych w okresie szczegółowej prognozy oraz istotnej rewizji w górę wartości rezydualnej, przy jednoczesnym obniżeniu średnioważonego kosztu kapitału (WACC) z **14,55% do 13,45%**. Ponad 70% wzrostu wartości przedsiębiorstwa pochodzi z poprawy wartości rezydualnej, co wskazuje, że rewizja wyceny nie jest efektem jednorazowej poprawy wyników krótkoterminowych, lecz odzwierciedla trwałą poprawę długoterminowej ekonomiki modelu biznesowego spółki.

Rewizja założeń wynika z szeregu czynników operacyjnych i rynkowych ujawnionych w raportach bieżących Spółki oraz obserwacji zachowania rynku. Kluczowe znaczenie miały: (i) wyższe od zakładanych przychody w 2025 r., wynikające z lepszego wyniku sprzedażowego zaraportowanego za czwarty kwartał 2025, (ii) rewizja w górę dynamiki sprzedaży like-for-like w istniejących lokalach, (iii) szybsza materializacja dźwigni operacyjnej i poprawa marż EBIT, (iv) zwiększenie tempa ekspansji sieci do 7 nowych lokali w roku 2026 przy jednoczesnym przesunięciu struktury rozwoju w kierunku modelu własnościowego lokali, (v) aktualizacja nakładów odtworzeniowych wraz z dojrzewaniem sieci oraz (vi) poprawa płynności notowań akcji po rozwiązaniu konfliktu w akcjonariacie, widoczna we wzroście wolumenów obrotu, co uzasadnia obniżenie premii za ryzyko płynności i kosztu kapitału własnego w modelu wyceny. W ujęciu netto zmiany te prowadzą do wyższej jakości wzrostu, większej skalowalności biznesu i istotnie wyższej wartości fundamentalnej Mex Polska.

Podsumowanie wyceny

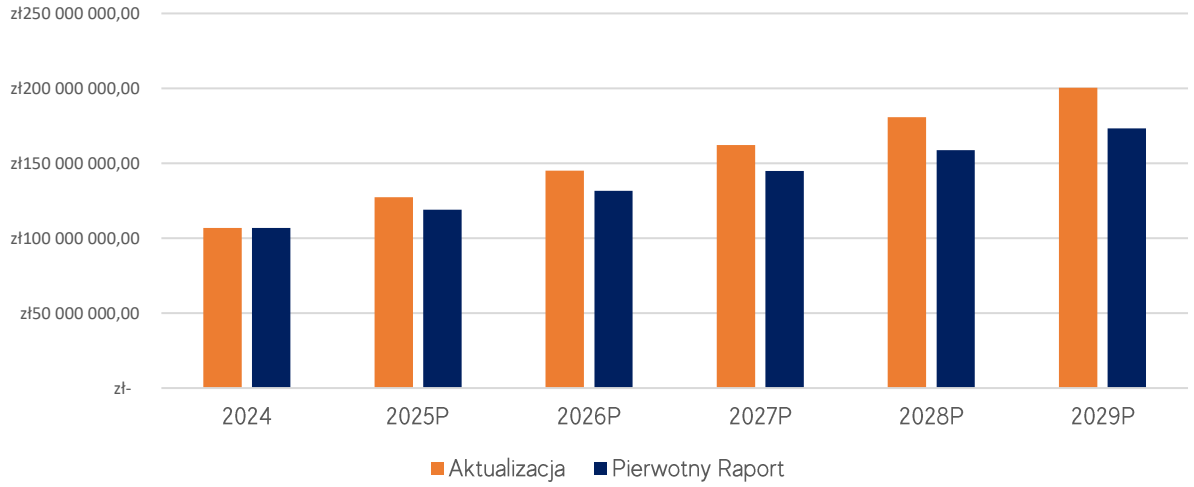
	Waga	Wycena z Aktualizacji	Wycena z Raportu
Wycena DCF	90%	**8,67 zł**	5,10 zł
Wycena porównawcza	10%	**10,18 zł**	8,48 zł
Wycena 1 akcji Mex Polska S.A.		**8,82 zł**	5,44 zł

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

3. Zmiana założeń do modelu wyceny

- Ze względu na **wyższe od zakładanych przychody w 2025 r.**, zaktualizowano bazę przychodową dla całego okresu prognozy. Zgodnie z opublikowany przez Spółkę raportem bieżącym przychody za cały 2025 r. ukształtowały się na poziomie **127,3 mln PLN**, wobec **118,9 mln PLN** przyjętych w pierwotnym Raporcie Analitycznym, co stanowi korektę w górę o ok. **5%** i w konsekwencji prowadzi do wzrostu przychodów w całym okresie prognozy.
- Wyższe przychody w ostatnim kwartale stanowiła efekt wyższej efektywności sprzedaży na lokal oraz zmiany struktury własności nowootwieranych lokali. Z tego względu zrewidowano w górę założenia dotyczące sprzedaży w istniejących lokalach, like-for-like (LFL). W komunikatach bieżących Spółka wskazywała na poprawę frekwencji oraz wzrost średniego rachunku w lokalach działających powyżej 12 miesięcy, co znalazło odzwierciedlenie w wyższej dynamice sprzedaży porównywalnej. W efekcie powyższych czynników, podniesiono dynamikę wzrostu sprzedaży z lokali już istniejących. W pierwotnym Raporcie zakładano średnioroczny wzrost LFL na poziomie **4,0%**, natomiast w aktualnym modelu przyjęto poziom **5,0%**.
- Zaktualizowano założenia dotyczące **dźwigni operacyjnej i tempa poprawy rentowności**. Zgodnie z raportem okresowym za III kwartał 2025 r., zysk operacyjny Spółki w okresie I–III kw. 2025 r. wyniósł **10,7 mln PLN**, wobec **5,6 mln PLN** za cały 2024 r., co wskazuje na istotną poprawę rentowności operacyjnej przy relatywnie umiarkowanym wzroście kosztów stałych. W konsekwencji w nowym modelu przyjęto szybszy wzrost marży EBIT – marża EBIT w 2029 r. została podniesiona z **6,3%** w pierwotnym modelu do **7,5%** w aktualnej wersji.
- Zmieniono założenia dotyczące **tempa ekspansji sieci**. W raportach bieżących Spółka informowała o realizacji sześciu nowych otwarć w pierwszych miesiącach 2025 r., co oznaczało osiągnięcie rocznego celu ekspansji w okresie krótszym niż rok. W związku z powyższym w aktualnym modelu przyjęto otwieranie **7 nowych lokali w roku 2026**, wobec **6 lokali** zakładanych w pierwotnym Raporcie Analitycznym. W dalszym horyzoncie pozostawiono wzrost otwarć w tempie 6 rocznie.
- Jednocześnie zmieniono strukturę nowych otwarć, zakładając, że **tylko co szósty nowy lokal będzie rozwijany w modelu franczyzowym**, a pozostałe będą lokalami własnymi. Zmiana ta jest spójna z komunikowaną przez Zarząd strategią dalszego rozwoju segmentu franczyzowego jako mniej kapitałochłonnego i bardziej skalowalnego modelu ekspansji.
- Zaktualizowano również założenia dotyczące **nakładów odtworzeniowych (maintenance CAPEX)**, podnosząc je o **ok. 600 tys. PLN rocznie** w całym okresie prognozy. Korekta ta wynika z rosnącej liczby lokali własnych oraz komunikowanej przez Spółkę potrzeby ponoszenia wyższych nakładów na modernizację istniejącej sieci.
- W wyniku osiągnięcia porozumienia z kluczowym akcjonariuszem, ogłoszonego przez Spółkę w raporcie bieżącym z 22 grudnia 2025 r. (ESPI), zaktualizowano założenia dotyczące płynności notowań akcji Spółki. Uznaliśmy, że rozwiązanie sporu akcjonariatu powinno prowadzić do redukcji ryzyka płynnościowego postrzeganego przez inwestorów, co – w modelu wyceny – przekłada się na **niższą premię za ryzyko płynności o 1 p. p.** i niższy koszt kapitału własnego. W praktyce poprawa percepcji ryzyka płynności znajduje już swoje odzwierciedlenie na rynku – w pierwszych tygodniach 2026 r. obserwujemy wzrost aktywności obrotu akcjami MEX na GPW. Dane rynkowe wskazują, że dzienny wolumen obrotu akcjami MEX sięgał regularnie ponad 7 tys. sztuk na sesję, co stanowi wyraźnie wyższy poziom niż średnia z ostatnich miesięcy 2025 r. (średni wolumen ok. 7,6 tys. szt. wg danych z 23.01.2026 r., wobec często niższych obrotów w okresie wcześniejszym) . Dodatkowo kurs akcji MEX wykazywał trend wzrostowy w okresie 2–3 miesięcy zakończonym styczniem 2026 r. (np. +ok. 15% w okresie 3M porównania kursów z 23 października 2025 do 23 stycznia 2026 r.)
- Zmieniono parametry dyskontowe w modelu, obniżając **stopę wolną od ryzyka** z poziomu **5,25% do 5,15%**, co odpowiada średniej rentowności 10-letnich obligacji skarbowych w okresie ostatnich trzech miesięcy. W konsekwencji średnioważony koszt kapitału (**WACC**) został obniżony z **14,55% do 13,45%**, co istotnie zwiększyło zdyskontowaną wartość wolnych przepływów pieniężnych oraz wartość rezydualną.

Przychody ze sprzedaży w Aktualizacji modelu w porównaniu do prognozy przychodów z Raportu



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

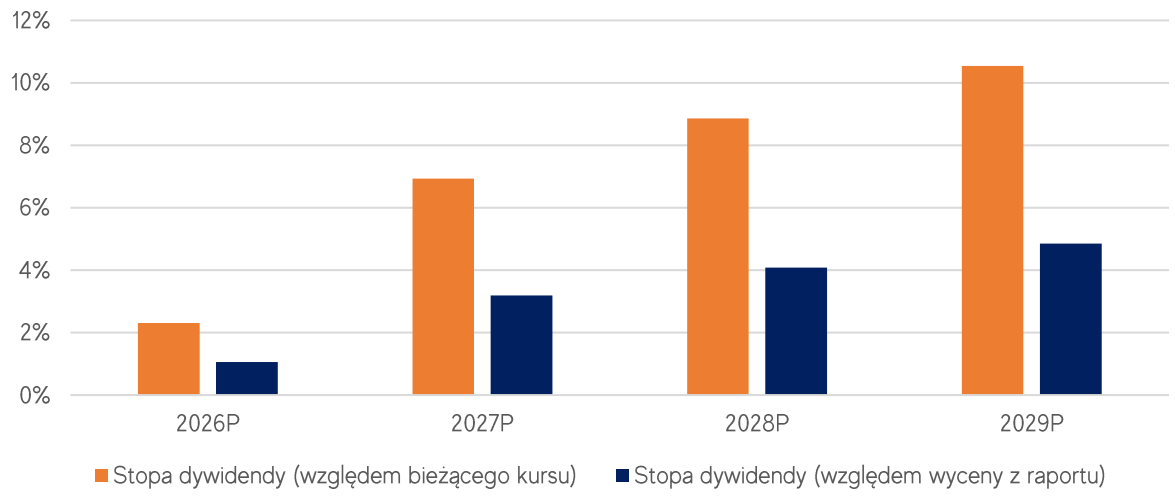
Zaktualizowana projekcja przychodów Mex Polska S.A. wskazuje na trwale wyższą ścieżkę wzrostu sprzedaży w całym horyzoncie prognozy 2025–2029 w porównaniu do założeń przyjętych w Raporcie Analitycznym z listopada 2025 r. Już w 2025 r. prognozowane przychody w scenariuszu aktualizacji są wyższe o ok. 7–8 mln PLN, a różnica ta systematycznie narasta w kolejnych latach, osiągając ok. 26 mln PLN w 2029 r. (ok. +15% względem pierwotnej projekcji).
Rewizja w górę ścieżki przychodów wynika z kombinacji trzech czynników: (i) wyższej bazy sprzedażowej w 2024/2025 r., potwierdzonej raportami okresowymi spółki, (ii) podniesienia założeń dotyczących dynamiki sprzedaży like-for-like w istniejących lokalach oraz (iii) zwiększenia tempa ekspansji sieci do 7 nowych lokali rocznie w 2026 r. W efekcie aktualny model zakłada osiągnięcie poziomu przychodów ok. 200 mln PLN w 2029 r., wobec ok. 174 mln PLN w scenariuszu pierwotnym. Wyższa trajektoria sprzedaży ma charakter strukturalny i stanowi jeden z kluczowych driverów wzrostu wolnych przepływów pieniężnych oraz wartości rezydualnej w zaktualizowanej wycenie DCF.

Kluczowe dane z prognozowanego Rachunku Zysków i Strat (w mln PLN / %)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Przychody ze sprzedaży	**106,9**	**127,3**	**145,0**	**162,3**	**180,7**	**200,5**
Dynamika przychodów (%)	–	19,05%	13,91%	11,90%	11,38%	10,93%
Koszt własny sprzedaży	91,4	110,5	120,8	134,0	148,5	163,9
Koszty materiałów gastronomicznych	43,9	55,4	60,7	68,0	75,7	84,0
Koszty wynagrodzeń	47,5	55,1	60,1	66,0	72,8	79,9
Zysk Brutto ze sprzedaży	15,5	16,8	24,2	28,3	32,2	36,6
EBITDA (MSSF16)	15,2	15,5	22,8	26,6	30,4	34,6
Marża EBITDA (%)	14,24%	12,18%	15,70%	16,41%	16,84%	17,26%
Zysk operacyjny (EBIT)	**4,5**	**2,8**	**8,3**	**10,4**	**12,4**	**14,6**
Marża EBIT (%)	4,24%	2,18%	5,70%	6,41%	6,84%	7,26%
Koszty finansowe (netto)	1,5	1,2	1,0	0,8	0,7	0,7
– w tym odsetki od leasingu[1]	-1,3	-1,1	-0,8	-0,7	-0,6	-0,5
Zysk przed opodatkowaniem	4,3	2,7	8,1	10,3	12,3	14,4
Podatek dochodowy (11%)	0,5	0,3	0,9	1,1	1,3	1,6
Zysk netto	**3,9**	**2,4**	**7,2**	**9,2**	**10,9**	**12,8**
Marża netto (%)	3,60%	1,87%	4,95%	5,65%	6,04%	6,37%

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

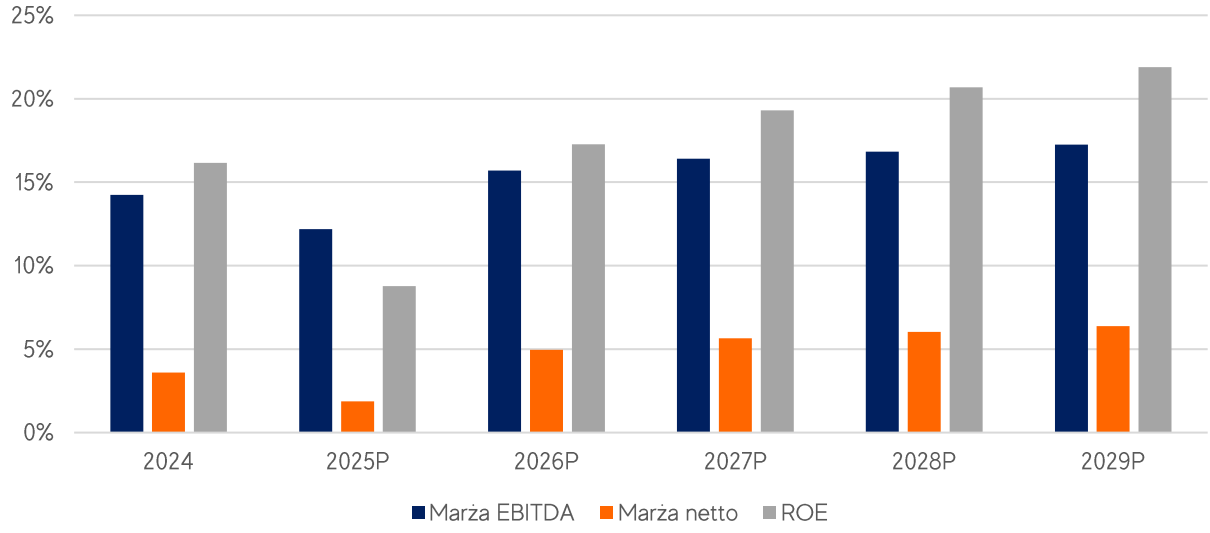
Implikowana stopa dywidendy



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Przyjęta w modelu stopa dywidendy wskazuje na istotny wzrost potencjalnych wypłat dla akcjonariuszy w kolejnych latach prognozy, zarówno w relacji do bieżącego kursu rynkowego, jak i do wyceny fundamentalnej z raportu. W scenariuszu bazowym stopa dywidendy liczona względem bieżącego kursu wzrasta z ok. 2,2% w 2026 r. do ok. 10,5% w 2029 r., natomiast w relacji do wyceny fundamentalnej z raportu kształtuje się odpowiednio na poziomie ok. 1,0% w 2026 r. oraz ok. 4,8% w 2029 r. Oznacza to, że wraz z prognozowaną poprawą wyników finansowych Mex Polska, potencjalne wypłaty dywidend mogą stać się jednym z kluczowych komponentów całkowitej stopy zwrotu dla inwestorów.
Wzrost prognozowanej stopy dywidendy jest bezpośrednią konsekwencją przyjętej przez Spółkę polityki dywidendowej, zgodnie z którą Zarząd będzie rekomendował przeznaczanie na wypłatę dla akcjonariuszy co najmniej 30% skonsolidowanego zysku netto począwszy od zysku za 2025 r. Włączenie tej polityki do założeń modelu odzwierciedla rosnącą zdolność spółki do generowania nadwyżek gotówkowych przy jednoczesnym utrzymaniu finansowania dalszej ekspansji. Choć w modelu DCF wypłata dywidendy pozostaje neutralna z punktu widzenia wartości przedsiębiorstwa, regularne i przewidywalne transfery gotówki do akcjonariuszy mogą w praktyce obniżać postrzegane ryzyko inwestycyjne oraz zwiększać atrakcyjność akcji Mex Polska dla inwestorów instytucjonalnych, szczególnie w kontekście rynku małych spółek o ograniczonej płynności.

Kluczowe wskaźniki rentowności



Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Prognozy zawarte w zaktualizowanym modelu finansowym wskazują na systematyczną i trwałą poprawę kluczowych wskaźników rentowności Mex Polska S.A. w całym horyzoncie prognozy. Marża EBITDA wzrasta z ok. 12,2% w 2025 r. do ok. 17,0% w 2029 r., natomiast marża netto poprawia się z ok. 2,0% w 2025 r. do ok. 6,5% w 2029 r. Jednocześnie wskaźnik ROE rośnie z ok. 8,8% w 2025 r. do ok. 21,8% w 2029 r., co oznacza ponad dwukrotną poprawę efektywności wykorzystania kapitału własnego w okresie czterech lat.

Poprawa rentowności ma charakter strukturalny i wynika z kilku nakładających się czynników: (i) szybszej materializacji efektów dźwigni operacyjnej wraz ze wzrostem skali działalności, (ii) poprawy sprzedaży like-for-like w istniejących lokalach, (iii) zmiany struktury ekspansji w kierunku modelu franczyzowego, który cechuje się wyższą marżowością i niższą kapitałochłonnością, oraz (iv) stabilizacji kosztów stałych przy rosnących przychodach. Wzrost marż EBITDA i netto przekłada się bezpośrednio na wyższe wolne przepływy pieniężne, natomiast dynamiczny wzrost ROE potwierdza, że spółka przechodzi w fazę **wysokiej efektywności kapitałowej**, co jest kluczowym argumentem wspierającym rewizję wyceny fundamentalnej w górę.

4. Wycena

4.1. Wycena metodą dochodową – Aktualizacja modelu

Na podstawie przeprowadzonej wyceny metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych, otrzymano wartość spółki Mex Polska S.A. na poziomie 66,4 mln, co w przeliczeniu na jedną akcję, daje cenę 8,67 PLN.

Wycena Metodą Dochodową

	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p
Sprzedaż	127 293 000	144 998 299	162 259 056	180 723 725	200 475 765
EBIT	2 778 786	8 265 164	10 404 862	12 355 177	14 555 543
Podatek od EBIT	-305 666	-909 168	-1 144 535	-1 359 070	-1 601 110
Podatek [%]	11%	11%	11%	11%	11%
NOPAT	2 473 119	7 355 996	9 260 327	10 996 108	12 954 433
Amortyzacja	12 729 300	14 499 830	16 225 906	18 072 373	20 047 577
Czynsze (korekta amortyzacji)	-10 183 440	-11 599 864	-12 980 724	-14 457 898	-16 038 061
Zmiana kapitału obrotowego	-104 068	-90 450	-88 179	-94 329	-100 906
Nakłady inwestycyjne	-3 036 465	-6 849 983	-6 222 591	-6 507 237	-5 904 758
FCFF	1 878 447	3 315 529	6 194 739	8 009 016	10 958 285
Dywidenda (30% zysku netto)	0	-715 236	-2 153 399	-2 751 398	-3 272 132
FCFE po dywidendzie (poglądowo)	1 878 447	4 030 765	8 348 137	10 760 414	14 230 417
WACC	13,45%	13,45%	13,45%	13,45%	13,45%
Czynnik dyskontujący	1,00	1,14	1,29	1,47	1,67
PV FCFF	**1 878 447**	**2 918 735**	**4 800 724**	**5 463 926**	**6 581 277**

Suma PV FCFF	**21 643 109**
Wzrost terminalny	2,5%
Wartość rezydualna (RV)	65 773 483
PV RV	**39 501 940**
Wartość przedsiębiorstwa	**61 145 049**
Udział PV RV w EV	64,60%
Dług netto	-5 287 680
Aktywa nieoperacyjne	0
Wartość kapitałów własnych	**66 432 729**
Liczba akcji	7.665.436
Wartość na akcję	**8,67 zł**

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Wyznaczenie WACC

Udział KO	5%
Udział KW	95%
Kapitał obcy	
Koszt długu	6,80%
Podatek	19%
Koszt długu po opodatkowaniu	**4,25%**
Kapitał własny	
Stopa wolna od ryzyka	5,15%
Premia rynkowa	5,75%
Współczynnik Beta	1,23
Premia za płynność	0,50%
Premia za wielkość	1,25%
Koszt kapitału własnego	**13,97%**
WACC	**13,45%**

Źródło: Oszacowania własne Dom Maklerski INC S.A., Useful Data Sets (nyu.edu)

4.2. Wrażliwość wyceny na zmianę podstawowych parametrów

Z punktu widzenia wartości bieżącej prowadzonej działalności, istotne znaczenie mają parametry dotyczące dynamiki wzrostu przychodów oraz kształtowania się dynamiki wzrostu głównych pozycji kosztowych dotyczących wynagrodzeń oraz zużycia materiałów gastronomicznych i energii.

W celu weryfikacji wrażliwości uzyskanej wyceny na zmiany kluczowych parametrów, przygotowano dwa dodatkowe warianty wyceny metodą dochodową – konserwatywny i optymistyczny, różniące się założeniami odnośnie do tempa otwierania nowych lokali oraz dynamiki wzrostu przychodów z lokali już istniejących po stronie przychodowej oraz udziału kosztów wynagrodzeń, zużycia materiałów i energii oraz dynamiki ich wzrostu po stronie kosztowej.

W wariancie konserwatywnym dokonano obniżenia liczby rocznie otwieranych lokali do 5, przy jednoczesnym obniżeniu dynamiki wzrostu przychodów z lokali już istniejących o 1 p. p. Na poziomie kosztów dokonano podwyższenia udziału w przychodach kosztów wynagrodzeń i kosztów materiałowych o 2 p. p. oraz podniesiono dynamikę wzrostu tych pozycji kosztowych o 1 p.p. W efekcie powyższych zmian, wycena jednej akcji Mex Polska spadła do poziomu 5,89 PLN.

Wariant optymistyczny uwzględnił natomiast podwyższenie tempa otwierania nowych lokali do 7 rocznie w całym horyzoncie prognozy. Dynamikę wzrostu przychodów podniesiono o 1 p.p., udział głównych pozycji kosztowych w przychodach obniżono o 2 p. p, przy zmniejszeniu ich dynamiki wzrostu o 1 p.p. Powyższe modyfikacje, spowodowały wzrost wartości jednej akcji do ceny 11,02 PLN. W wariancie bazowym wycena akcji pozostaje niezmieniona: 8,67 PLN.

Wycena na akcję w 3 wariantach prognoz

Wariant konserwatywny	**5,89 zł**
Wariant bazowy	**8,67 zł**
Wariant optymistyczny	**11,02 zł**

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

Ponadto, dokonano weryfikacji wrażliwości wyceny Spółki na zmiany podstawowych parametrów modelu w zakresie stopy średnioważonego kosztu kapitału oraz stopy wzrostu w okresie rezydualnym.

(1) Aktualna wartość kapitałów własnych w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		11,00%	**12,00%**	**13,45%**	**14,00%**	**15,00%**
Wzrost terminalny	**2,00%**	81 406 222	73 879 599	64 568 714	62 564 816	58 202 848
	2,25%	83 058 806	75 178 943	65 492 702	63 416 835	58 908 899
	2,50%	84 808 600	76 546 674	**66 432 729**	64 305 898	59 643 191
	2,75%	86 664 443	77 988 336	67 468 535	65 234 475	60 407 455
	3,00%	88 636 275	79 510 091	68 526 417	66 205 260	61 203 563

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

(2) Udział PV RV w EV w zależności od wzrostu terminalnego i WACC

		WACC				
		12,00%	**12,50%**	**13,45%**	**13,50%**	**14,00%**
Wzrost terminalny	**2,00%**	63,48%	63,48%	63,48%	63,48%	63,48%
	2,25%	64,04%	64,04%	64,04%	64,04%	64,04%
	2,50%	64,60%	64,60%	**64,60%**	64,60%	64,60%
	2,75%	65,18%	65,18%	65,18%	65,18%	65,18%
	3,00%	65,76%	65,76%	65,76%	65,76%	65,76%

Źródło: Dom Maklerski INC S.A.

4.3. Wycena porównawcza – aktualizacja

- Uzupełniająco w stosunku do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych opracowano również wycenę Spółki przy wykorzystaniu metody porównawczej, w ramach której wartość akcji wyznaczana jest w oparciu o rynkowe wyceny porównywalnych podmiotów notowanych na globalnych rynkach akcji.
- W wycenie porównawczej wykorzystano trzy powszechnie stosowane mnożniki wyceny: EV/S (Enterprise Value to Sales – wartość przedsiębiorstwa/przychody ze sprzedaży), EV/EBITDA (Enterprise Value to Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization – wartość przedsiębiorstwa/zysk operacyjny przed amortyzacją), P/E (Price to Earnings – cena/zysk), każdemu z nich nadając równą wagę (33%). Następnie, wskaźniki obliczono w oparciu o dwa ujęcie - zarówno wskaźniki typu forward (dla roku 2026), jak i w ujęciu LTM (Last Twelve Months – za ostatnie 12 miesięcy),
- Obliczając wartość Spółki posłużono się prognozami wyników finansowych dla roku 2026.
- Dokonując selekcji spółek porównywalnych, wybrano spółki z branży gastronomicznej notowane na GPW: AmRest Holdings (operator m.in. KFC, Pizza Hut, Burger King – największa polska spółka gastronomiczna, działająca globalnie) oraz Sfinks Polska (dawniej sieć restauracji Sphinx, obecnie po restrukturyzacji). Niestety bezpośrednich porównywalnych spółek na GPW o zbliżonym profilu brakuje – Sfinks zmienił model biznesowy, zaś AmRest to podmiot o znacznie większej skali i zdywersyfikowany geograficznie. Mimo to, zestawienie tych podmiotów daje pewien obraz lokalnego rynku.
- Wśród globalnych podmiotów porównywalnych dla Mex Polska wybrano przedstawicieli różnych segmentów gastronomii – od sieci fast food i QSR (quick service restaurants), przez casual dining, po firmy z branży dostaw jedzenia.
- W praktyce, model Spółki dość istotnie różni się od grupy porównawczej, w związku z czym obniżono wagę dla metody porównawczej w końcowej kalkulacji wyceny, która w procesie wyceny ma charakter raczej nadania kontekstu branżowego dla działalności Spółki.

Wycena porównawcza

	LTM			Forward		
Spółka	EV/EBITDA	EV/Sales	P/E	EV/EBITDA	EV/Sales	P/E
AmRest Holdings SA	5	0,8	82,5	5	0,75	13,7
Sfinks Polska SA	16,6	0,95	-	15,8	0,7	-
McDonald's	18,5	10,3	26	16	10	23
Domino's Pizza	18	3,8	18,1	12,5	2,5	17,7
Yum! Brands	14,7	5,6	19	15	4,9	18
Darden Restaurants	11,2	1,2	18	12	1,1	16
Bloomin' Brands	5,4	0,5	11	6	0,6	10
Shake Shack	12	3,15	-	38	2,5	39
Delivery Hero	13	0,5	22	18	0,4	66
Just Eat Takeaway	27	0,9	-	21	0,7	101
Mediana	**13,85**	**1,075**	**19**	**12,5**	**0,925**	**18**
Mex Polska SA	4,50	0,70	30,80	4,00	0,65	11,20
Premia/dyskonto	-68%	-35%	0,62	-68%	-30%	-38%
Wycena wg wskaźnika	105 418 532 zł	82 103 985 zł	36 238 615 zł	116 310 644 zł	94 196 820 zł	38 622 734 zł
Waga wskaźnika	33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wycena 1 akcji wg wskaźników (PLN)		73 841 173,54 zł			82 212 965,23 zł	
Waga wskaźnika		50%			50%	
Wycena końcowa 1 akcji (PLN)	**10,18 zł**					

Źródło: Dom Maklerski INC S.A., Bloomberg

5. Wybrane czynniki ryzyka

Ryzyka finansowe

- **Presja marżowa i zyskowności:** Wysoka inflacja przekłada się na wzrost kosztów operacyjnych (surowce, media, czynsze), zmuszając lokale do ograniczania marż poprzez podwyżki cen lub cięcie kosztów. Dodatkowo intensywna ekspansja sieci w 2024–2025 (otwarcie 11 własnych lokali bistro) obciążyła wyniki – spółka odnotowała w I poł.2025 ok. 1,71 mln zł strat związanych z „ścieżką dojścia" nowych restauracji do rentowności. Skumulowane nakłady i niższa rentowność mogą osłabić płynność i zwiększyć zapotrzebowanie na finansowanie, szczególnie jeśli wzrosną stopy procentowe czy koszty kredytu.

- **Wzrost zobowiązań podatkowych:** Niezgodność i częste zmiany przepisów podatkowych („Polski Ład" itp.) zwiększają niepewność obciążeń fiskalnych. Spółka wskazuje, że niestabilny system podatkowy może podnieść efektywne opodatkowanie podmiotów z grupy i pogorszyć wynik netto. Ponadto ewentualne wymogi gwarancyjne (np. realizacja zobowiązań warunkowych) mogłyby narazić Grupę na dodatkowe wydatki (choć Zarząd obecnie nie widzi przesłanek do takich zobowiązań).

Ryzyka operacyjne

- **Efektywność sieci restauracji:** Szybkie zwiększanie liczby lokali generuje ryzyko problemów operacyjnych (trudności w utrzymaniu jakości i standaryzacji, wydłużony okres zwrotu nakładów). Spółka intensywnie szuka lokalizacji i podpisuje umowy franczyzowe, jednak brak zainteresowania franczyzobiorców lub brak nowych atrakcyjnych lokalizacji może spowolnić rozwój sieci.

- **Koszty pracy i zakontraktowanych usług:** W warunkach bardzo niskiego bezrobocia i podwyżek płacy minimalnej, personel żąda wyższych wynagrodzeń. Grupa monitoruje presję płacową, ale wzrost płac i składek ZUS zwiększa koszty zatrudnienia. Jednocześnie rosnące stawki za media (energia, gaz) i koszty czynszów (waloryzowane wskaźnikiem inflacji) zmuszają lokale do renegocjacji umów lub podnoszenia cen oferowanych dań. Konieczność dostosowania grafików pracy i ograniczania godzin otwarcia może obniżać przychody lokali.

- **Zarządzanie łańcuchem dostaw:** Rosnące ceny żywności wpływają na koszty gastronomii. Grupa próbuje dywersyfikować dostawców i zawierać długoterminowe kontrakty na media, jednak utrzymujące się szoki cenowe (np. surowce, energia) mogą wymusić dalsze podwyżki cen lub szukanie tańszych surowców, co z kolei wpływa na koszty składników i marże.

- **Czynniki sezonowe i klimatyczne:** Długotrwałe niekorzystne warunki pogodowe (chłodna wiosna 2025) istotnie ograniczyły frekwencję w ogródkach restauracyjnych, negatywnie obniżając przychody sezonowe. Klimatyczne anomalie (upały, deszcze) mogą podobnie wpływać na ruch klientów w placówkach (szczególnie bistro z ogródkami), co pogarsza wyniki w kwartale.

- **Zdarzenia epidemiczne:** Powrót zachorowań na COVID-19 lub inne choroby zakaźne wiąże się z ryzykiem nowych restrykcji lub obawy konsumentów. Zarząd wskazuje, że wzrost zachorowań wpłynie bezpośrednio na frekwencję i przychody lokali gastronomicznych. Wprowadzenie ograniczeń (np. limity gości, godziny otwarcia) czy spadek ruchu zewnętrznego zmniejszyłoby sprzedaż i pogłębiło straty.

Ryzyka rynkowe

- **Koniunktura gospodarcza:** Przychody grupy silnie zależą od ogólnej koniunktury – PKB, inflacji, poziomu bezrobocia i wynagrodzeń społeczeństwa. Pogorszenie wskaźników makro (spadek PKB lub wzrost inflacji przy stagnacji płac) redukuje popyt na usługi gastronomiczne. Wysoka inflacja obniża siłę nabywczą konsumentów, którzy mają ograniczony budżet na rozrywkę i wyżywienie poza domem; w efekcie nawet stabilna podaż może przynieść niższe obroty.

- **Zagrożenia geopolityczne:** Długotrwała wojna w Ukrainie i napięcia w regionie osłabiają nastroje konsumenckie i turystyczne. Informacje o zagrożeniach bezpieczeństwa mogą zniechęcać turystów z zagranicy, co przełoży się na mniejszą liczbę gości w lokalach. Jednocześnie wojna wpływa na inflację

(droższe surowce), co dodatkowo obciąża koszty operacyjne. W perspektywie długoterminowej nieprzewidywalność rozwoju sytuacji geopolitycznej utrudnia planowanie działalności.

- **Konkurencja rynkowa:** Segment bistro i restauracyjny jest bardzo konkurencyjny – ryzyko pojawienia się nowych konceptów lub agresywna polityka cenowa konkurencji może wymusić większe inwestycje w marketing i zmiany oferty. Spółka minimalizuje to ryzyko poprzez szkolenia kadry i monitorowanie trendów, ale przy braku szybkiej reakcji mogłaby tracić część udziału w rynku.

- **Kanał dostaw (delivery):** Rosnące znaczenie sprzedaży online (Glovo itp.) wymaga efektywnego wykorzystania tego kanału. Opóźnienie w rozwoju sprzedaży z dowozem może ograniczać wzrost przychodów. Jednocześnie uzależnienie od pośredników (jako Glovo) wiąże się z kosztami prowizji, co obniża rentowność segmentu dostaw.

Ryzyka regulacyjne

- **Prawo pracy i ubezpieczeń:** Jednostronne podnoszenie płacy minimalnej oraz zmiany przepisów ZUS skutkują bezpośrednim wzrostem kosztów zatrudnienia. Zarząd widzi presję płacową wynikającą z bardzo niskiego bezrobocia, co wymusza podwyżki wynagrodzeń ponad inflację. Równocześnie nowe regulacje (np. pracownicze pakiety socjalne) mogą wymagać dodatkowych wydatków, a sankcje za naruszenia prawa pracy mogą wiązać się z ryzykiem reputacyjnym i kosztowym.

- **Przepisy sanitarno-epidemiologiczne:** Wprowadzenie obostrzeń sanitarnych w reakcji na zagrożenia zdrowotne (jak w czasie pandemii) może ograniczyć działalność lokali – m.in. skrócić godziny otwarcia lub wprowadzić limity gości. Spółka zwraca uwagę, że nawroty pandemii już teraz uważane są za potencjalne ryzyko spadku frekwencji. Każde zaostrzenie wymaga ponoszenia dodatkowych kosztów adaptacji do nowych wymogów (np. inwestycje w systemy wentylacji, dezynfekcji), co obniża efektywność operacyjną.

- **Regulacje branżowe:** Możliwe są nowe ograniczenia dotyczące reklamy i sprzedaży alkoholu oraz żywności (np. ustawy o zakazie reklamy produktów alkoholowych czy zmianie prawa gastronomicznego). Choć bezpośrednie komunikaty spółki tego nie poruszają, zaostrzenie takich przepisów może ograniczyć przychody segmentu barów i restauracji. Ponadto rosnące wymogi w zakresie raportowania niefinansowego (dyrektywy ESG) mogą skłonić spółkę do kosztownych zmian w sposobie raportowania i działania.

Ryzyka strategiczne

- **Tempo ekspansji:** Realizacja strategii rozwoju (6–7 nowych lokali rocznie) jest obarczona ryzykiem nieosiągnięcia planowanego tempa. Brak zainteresowania ze strony franczyzobiorców lub niesprzyjające warunki najmu atrakcyjnych lokalizacji mogą opóźnić otwarcia. Z kolei nadmiernie szybkie otwarcia bez wystarczającego przygotowania mogą dodatkowo obciążać EBIT i płynność.

- **Zależność od modelu franczyzowego:** Grupa stawia na rozwój sieci poprzez franczyzę. Ryzykiem jest spadek liczby nowych zgłoszeń franczyzobiorców (spółka publikuje nawet ogłoszenia rekrutacyjne), co może spowolnić wzrost opłat licencyjnych i opłat za znak towarowy. Ponadto zmiana lub pogorszenie jakości obsługi w lokalach franczyzowych może negatywnie wpłynąć na markę i sprzedaż całej sieci.

- **Reputacja i wizerunek marki:** Spółka rozszerza portfel marek (Pijalnia Wódki i Piwa, The Mexican, Spoko Taco, Prosty Temat), co z jednej strony dywersyfikuje ofertę, ale z drugiej wymaga spójnej komunikacji i jakości. Ewentualne potknięcia w jednym koncepcie (np. skandale dotyczące obsługi, alergie pokarmowe itp.) mogą przelać się negatywnie na inne marki.

- **Stabilność akcjonariatu:** W dniu r. porozumienie kluczowych akcjonariuszy kontroluje prawie 50% głosów (Andrzej Domżał, Paweł Kowalewski wraz ze spółkami powiązanymi). Taka koncentracja może utrudniać podejmowanie decyzji przez mniejszościowych inwestorów i rodzi ryzyko konfliktów interesów przy wyborze kierunku rozwoju.

6. Zastrzeżenia prawne

INFORMACJE ORAZ ZASTRZEŻENIA DOTYCZĄCE CHARAKTERU MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Niniejszy raport (dalej również: opracowanie, dokument, analiza, materiał analityczny) został przygotowany na zlecenie Emitenta, w związku z czym nie został przygotowany zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność badań inwestycyjnych i że nie podlega żadnym zakazom w zakresie rozpowszechniania badań inwestycyjnych.

Niniejszy raport stanowi publikację handlową w rozumieniu art. 36 ust. 2 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.

Dokument może być przeznaczony dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych Domu Maklerskiego INC S.A., jak również innych klientów Domu Maklerskiego INC S.A. upoważnionych do otrzymywania raportów analitycznych w oparciu o zawarte umowy. Niniejszy raport, przy wykorzystaniu medialnych kanałów dystrybucji może dotrzeć również do innych podmiotów. Fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Domu Maklerskiego INC S.A.

Dokument został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez Dom Maklerski INC S.A. Raport będzie publikowany na stronie internetowej Domu Maklerskiego INC S.A. oraz przekazywany indywidualnie do jego klientów.

Data sporządzenia materiału: 26 stycznia 2026 r.

Raport został po raz pierwszy udostępniony klientom Domu Maklerskiego INC S.A.: 26 stycznia 2026 r. (17:30 CEST).

Raport może zostać po raz pierwszy udostępniony do ogółu społeczeństwa od: 26 stycznia 2026 r. (17:30 CEST).

Od momentu publikacji majątkowe prawa autorskie do niniejszego raportu przysługują Domowi Maklerskiemu INC S.A.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w raporcie lub jakichkolwiek elementów raportu. Opracowanie nie stanowi reklamy ani nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych.

Raport, ani żadna jego kopia, nie mogą 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 raportu na stronach internetowych Emitenta, Domu Maklerskiego INC S.A. lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Osoby, które otrzymają niniejszy raport, a które w szczególności nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi, przed podjęciem jakiejkolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszej analizy powinny zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego, aby uzyskać potrzebne i niezbędne wyjaśnienia dotyczące zawartości niniejszego opracowania.

Przy sporządzeniu niniejszego raportu analitycznego Dom Maklerski INC S.A. nie uwzględniał indywidualnych potrzeb i sytuacji żadnego klienta. Dom Maklerski INC S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, czy instrument lub instrumenty finansowe, których dotyczy raport są odpowiednie dla danego inwestora. Opinie analityka oraz wszelkie rekomendacje zawarte w raporcie nie stanowią porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakakolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące klienta, jak również nie stanowią osobistej rekomendacji.

Inwestor powinien mieć świadomość, że każda decyzja inwestycyjna na rynku kapitałowym jest obarczona szeregiem ryzyk, które mogą finalnie skutkować poniesieniem przez niego straty finansowej. Stopa zwrotu z poszczególnych inwestycji może ulegać wahaniom w zależności od różnych czynników, na które inwestor nie będzie miał wpływu. Dlatego, 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. Decydując się na aktywność na rynku kapitałowym, inwestor powinien uwzględniać, że struktura portfelowa inwestycji (dywersyfikacja inwestycji poprzez posiadanie więcej niż jednego instrumentu finansowego) może redukować ryzyko ekspozycji na poszczególny instrument przynoszący negatywną stopę zwrotu w danym okresie. Jednocześnie jednak, może to prowadzić do ograniczenia dodatniej stopy zwrotu jaką inwestor mógłby osiągnąć na pojedynczym instrumencie finansowym w danym okresie czasowym. Inwestor powinien być świadomy, że struktura portfelowa inwestycji i jakakolwiek strategia inwestycyjna dla rynku akcji nie gwarantuje osiągnięcia przez niego dodatniej stopy zwrotu i nie chroni go przed finalnym poniesieniem straty.

Ostateczna decyzja w zakresie dokonania określonych transakcji / inwestycji w oparciu o raport, w szczególności nabycia lub zbycia instrumentu finansowego lub powstrzymania się od dokonania takich transakcji / inwestycji, należy wyłącznie do inwestora.

W opinii Domu Maklerskiego INC S.A., niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski INC S.A. uważa za wiarygodne. Źródła informacji wykorzystane w rekomendacji to wszelkie dane na temat przedmiotowych instrumentów finansowych dostępne analitykowi, w tym m.in. raporty okresowe i bieżące spółki, raporty okresowe i bieżące podmiotów wykorzystanych do wyceny porównawczej, raporty branżowe, informacje prasowe, inne. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje jednak dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdy informacje, na których oparto rekomendacje okazały się niedokładne, niewyczerpujące lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Wybrane fragmenty raportu (opis rynku i działalności Spółki) sporządzono z wykorzystaniem narzędzi AI. Przedstawione prognozy

są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Dom Maklerski INC S.A. bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Dom Maklerski INC S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy się sprawdzą. Tym samym w opinii Domu Maklerskiego INC S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i rzetelności. Dom Maklerski INC S.A. nie ponosi jednak odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie.

Wszelkie opinie, prognozy i szacunki sformułowane w raporcie stanowią jedynie wyraz oceny analityka na dzień sporządzenia i mogą one być w każdej chwili, bez uprzedzenia zmienione. Dom Maklerski INC S.A. nie gwarantuje, że opinie i założenia dokonane przez analityka/analityków zawarte w niemniejszym raporcie są zbieżne z innymi opracowaniami analitycznymi przygotowanymi przez Dom Maklerski INC S.A. Dom Maklerski INC S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych raportów w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka i częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona.

Ceny instrumentów finansowych wymienionych w dokumencie pochodzą z bieżących odczytów serwisu informacyjnego GPW lub innych serwisów . Dane wskazujące ceny instrumentów finansowych użyte w raporcie mogły zostać wczytane do 24 godzin przed momentem zakończenia prac nad raportem.

Raporty analityczne wydawane przez Dom Maklerski INC S.A. obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba że w tym okresie zostaną zaktualizowane. Szczegółowy wykaz wszystkich opublikowanych przez Dom Maklerski INC S.A. raportów analitycznych (rekomendacji) w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się w cyklicznym opracowaniu „Sprawozdanie z wykazem rekomendacji o charakterze ogólnym opublikowanych w okresie nie krótszym niż ostatnie dwanaście miesięcy" zawierającym m.in. podstawowe informacje na temat przedmiotu analiz oraz sposobu i daty przekazania wspomnianych materiałów analitycznych. Przedmiotowe sprawozdanie znajduje się w serwisie informacyjnym Domu Maklerskiego INC S.A: https://(dminc.pl

DODATKOWE INFORMACJE, KTÓRE MOGĄ WPŁYWAĆ NA OBIEKTYWNOŚĆ SPORZĄDZONEGO MATERIAŁU ANALITYCZNEGO:

Raport został sporządzony przez Dom Maklerski INC S.A. na zlecenie Emitenta.

Raport przed publikacją został ujawniony Emitentowi w celu sprawdzenia zgodności ze zobowiązaniami prawnymi i nie został zmieniony w zakresie treści.

Dom Maklerski INC S.A. otrzymał od Emitenta wynagrodzenie stałe z tytułu sporządzenia niniejszego raportu, określone w umowie dotyczącej sporządzenia raportu analitycznego. Analityk nie jest stroną jakiejkolwiek umowy zawartej z Emitentem i nie otrzymuje wynagrodzenia od Emitenta. Wynagrodzenie przysługujące Analitykowi z tytułu sporządzenia raportu należne od Domu Maklerskiego INC S.A. nie jest bezpośrednio powiązane z transakcjami dotyczącymi usług maklerskich świadczonych przez Dom Maklerski INC S.A. na rzecz Emitenta.

Nie można wykluczyć, że wynagrodzenie, które może przysługiwać w przyszłości Analitykowi od Domu Maklerskiego INC S.A. z innego tytułu, może być w sposób pośredni uzależnione od wyników finansowych Domu Maklerskiego INC S.A., w tym z uzyskiwanych w ramach transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta.

Emitent nie był dotychczas klientem domu maklerskiego. Dom Maklerski INC S.A., aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Inspektora Nadzoru. Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim INC S.A. jest „Regulamin zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim INC S.A.". Dom Maklerski INC S.A. stosuje wypracowane mechanizmy, aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim INC S.A. lub innymi osobami. W szczególności struktura organizacyjna Domu Maklerskiego INC S.A. zapewnia organizacyjne oddzielenie od siebie Analityków od osób (zespołów) wykonujących czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów oraz zapobiega powstawaniu konfliktów interesów, a w przypadku powstania takiego konfliktu umożliwia ochronę interesów Klienta przed szkodliwym wpływem tego konfliktu. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniała możliwość wywierania przez osoby trzecie jakiegokolwiek niekorzystnego wpływu na sposób wykonywania pracy przez Analityków. Dom Maklerski INC S.A. dba o to, by nie istniały żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników jednej jednostki organizacyjnej oraz wysokością wynagrodzeń pracowników innej jednostki organizacyjnej lub wysokością przychodów osiąganych przez tę inną jednostkę organizacyjną, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Analityk (analitycy) sporządzający niniejszy dokument otrzymuje wynagrodzenie stałe. Jednocześnie Zarząd Domu Maklerskiego INC S.A. ma prawo przyznać analitykowi wynagrodzenie premiowe. Dodatkowe wynagrodzenie może być pośrednio uzależnione od wyników pozostałych usług oferowanych przez Dom Maklerski INC S.A., jednak nie jest ono bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia innych usług, które były lub mogły być uzyskiwane przez Dom Maklerski INC S.A.

Dom Maklerski INC S.A. posiada wdrożony Regulamin świadczenia usługi sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych w Domu Maklerskim INC S.A. DM INC ujawnia w treści sporządzanych raportów wszelkie powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzanych raportów.

Zakazane jest przyjmowanie przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka korzyści materialnych lub niematerialnych (innych niż wynagrodzenie za sporządzenie raportu analitycznego) od podmiotów posiadających istotny interes w treści raportu, czy też proponowanie Emitentowi przez Dom Maklerski INC S.A. lub Analityka treści korzystnej dla tego Emitenta. Zakazane jest udostępnianie Emitentowi lub innym osobom niż Analitycy, raportu zawierającego treść zalecenia lub cenę docelową przed rozpoczęciem jego dystrybucji, w celach innych niż weryfikacja zgodności działania Domu Maklerskiego INC S.A. z jego zobowiązaniami prawnymi.

Dom Maklerski INC S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

Inwestor powinien zakładać, że pracownicy Domu Maklerskiego INC S.A. lub pełnomocnicy oraz akcjonariusze, mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta, w szczególności dotyczy to sytuacji posiadania nie więcej niż 5% kapitału, i mogą dokonywać nimi transakcji również jako pełnomocnik. Każda z wyżej wymienionych osób mogła dokonać transakcji dotyczącej przedmiotowych instrumentów finansowych przed wydaniem niniejszej publikacji. Jednocześnie jednak przedmiotowe instrumenty z chwilą rozpoczęcia prac analitycznych (rozpoczęcia stałego monitoringu analitycznego przez analityka) są wpisywane na listę restrykcyjną dla pracowników Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz.

Zgodnie z najlepszą wiedzą rekomendującego, na moment publikacji raportu, pomiędzy Domem Maklerskim INC S.A. a spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Inwestor powinien być jednak świadomym, że katalog ujawniania konfliktu interesu jest szeroki i w przyszłości mogą zajść sytuacje powstania potencjalnego konfliktu interesów, które nie zostały zidentyfikowane i ujawnione na moment publikacji przedmiotowego opracowania. W szczególności inwestor powinien zakładać, że Dom Maklerski INC S.A. może złożyć ofertę świadczenia usług spółce lub innym spółkom wymienionym w niniejszym raporcie.

Dom Maklerski INC S.A. jest nadzorowany przez Komisję Nadzoru Finansowego.

Rozpowszechnianie lub powielanie raportu (w całości lub w jakiejkolwiek części) bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego INC S.A. jest zabronione.

WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW ORAZ POJĘĆ:

Rotacja należności w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach środki pieniężne z tytułu należności trafiają do firmy, liczona według formuły 365/ (przychody ze sprzedaży/ średni stan należności w danym okresie).
Rotacja zapasów w dniach – Pokazuje, średnio po ilu dniach zapasy są sprzedawane i odnawiane, liczona według formuły 365/ (koszt sprzedanych towarów/ średni stan zapasów w danym okresie).
Rotacja zobowiązań handlowych w dniach – Pokazuje liczoną w dniach średnią szybkość regulacji zobowiązań handlowych, liczona jest według formuły 365/ (koszt wytworzenia sprzedaży/ średni stan zobowiązań handlowych w danym okresie).
Płynność bieżąca – Pokazuje, w jakim stopniu możliwa jest ewentualna spłata zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę majątku obrotowego, liczona jest jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.
Płynność szybka - Pokazuje zdolność do zapłaty zobowiązań krótkoterminowych poprzez zamianę na gotówkę najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, liczona jako stosunek aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe do zobowiązań krótkoterminowych.
Wskaźnik pokrycia odsetek – Pokazuje stopień zabezpieczenia obsługi długu, liczony jako stosunek zysku z działalności gospodarczej powiększonego o odsetki do wartości odsetek.
Marża brutto na sprzedaży – Procentowy stosunek zysku brutto ze sprzedaży do wartości przychodów ze sprzedaży.
EBIT - wynik na działalności operacyjnej
EBITDA – wynik na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację
Spółka, Emitent – Plot Twist S.A. z siedzibą w Krakowie
Dług netto – zadłużenie oprocentowane pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty
WACC - średni ważony koszt kapitału
CAGR - średnioroczny wzrost
Marża EBITDA – Procentowy stosunek zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację do wartości przychodów ze sprzedaży.
Marża EBIT – Procentowy stosunek zysku operacyjnego do wartości przychodów ze sprzedaży. Marża zysku przed opodatkowaniem – Procentowy stosunek zysku przed opodatkowaniem do wartości przychodów ze sprzedaży.
ROS – Procentowy stosunek zysku netto do wartości przychodów ze sprzedaży.
ROE – Procentowy stosunek zysku netto do wartości kapitału własnego przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.
ROA – Procentowy stosunek zysku netto do wartości aktywów przedsiębiorstwa na koniec danego okresu.
ROIC – Procentowy stosunek wyniku na działalności operacyjnego do zainwestowanego kapitału
IC – Suma kapitału własnego i kapitału obcego (oprocentowanego)
EV – Wielkość przybliżająca teoretyczny koszt przejęcia przedsiębiorstwa, liczona jako kapitalizacja spółki powiększona o oprocentowane zobowiązania i pomniejszona o gotówkę i jej odpowiedniki (np.: krótkoterminowe płynne papiery dłużne).

EPS – Zysk netto przypadający na jedną akcję wyemitowaną przez spółkę.
DPS – Wysokość dywidendy przypadającej na 1 akcję.
CE – Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji.
CEPS - Zysk netto powiększony o wartość amortyzacji przypadający na 1 akcje.
EV/S – stosunek EV do przychodów ze sprzedaży
EV/EBITDA – stosunek EV do wyniku operacyjnego powiększonego o amortyzację
P/EBIT – stosunek kapitalizacji rynkowej do wyniku na działalności operacyjnej
MC/S – stosunek kapitalizacji rynkowej do przychodów ze sprzedaży
P/E – stosunek kapitalizacji rynkowej do zysku netto
P/BV – stosunek kapitalizacji rynkowej do wartości księgowej
P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję
Stopa dywidendy brutto – Procentowy stosunek wartości dywidendy przed potrąceniem podatku do bieżącej ceny akcji.

Sprzedaż kasowa – sprzedaż liczona kasowo. Wartość sprzedaży wynikająca ze sprawozdań finansowych za dany okres (ujęta memoriałowo), liczona jako wartość memoriałowa sprzedaży skorygowana o zmianę stanu należności handlowych.
Kasowe koszty operacyjne – Koszty operacyjne ujęte kasowo. Koszty operacyjne ujęte memoriałowo skorygowane odpowiednio o zmianę stanu zapasów, zmianę stanu zobowiązań handlowych, amortyzację, zapłacony podatek i zmianę podatków odroczonych.

SILNE I SŁABE STRONY METOD WYCENY STOSOWANYCH PRZEZ NAS W RAPORCIE:

Metoda DCF (ang. discounted cash flow) – uważana jest za najbardziej właściwą metodologicznie technikę wyceny i polega na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez oceniany podmiot. Silne strony tej metody to uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają i wypływają ze spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami metody wyceny DCF są: duża ilość założeń i parametrów, które trzeba oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych czynników. Odmianą tej metody jest metoda zdyskontowanych dywidend.

Metoda porównawcza – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży, w której działa oceniany podmiot. Metoda ta bardzo dobrze odzwierciedla bieżący stan rynku, wymaga mniejszej liczby założeń oraz jest prostsza w zastosowaniu (stosunkowo duża dostępność wskaźników dla podmiotów porównywanych). Do jej wad można zaliczyć dużą zmienność związaną z wahaniami cen i indeksów giełdowych (w przypadku porównywania do spółek giełdowych), subiektywizm w doborze grupy porównywalnych firm oraz uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych parametrów (np. tempo wzrostu, corporate governance, aktywa pozaoperacyjne, różnice w standardach rachunkowości)

WYKAZ ANALIZ LUB REKOMENDACJI WYDANYCH W CIAGU OSTATNICH 12 MIESIĘCY:

Spółka	*Rekomendacja/ Analiza*	*Cena docelowa*	*Cena przy wydaniu*	*Typ rekomendacji*	*Data wydania*	*Sporządził*
Mex Polska S.A.	*Raport Analityczny*	*5,44 PLN*	*3,53 PLN*	*-*	*26.11.2025*	*Albert Trąpczyński*

OPIS STANOWISK:

Dom Maklerski INC S.A.

ul. Arcybiskupa Antoniego Baraniaka 6, 61- 131 Poznań

tel.: 61 845 50 00

biuro@dminc.pl

DZIAŁ DORADZTWA INWESTYCYJNEGO I ANALIZ

Dr hab. Paweł Śliwiński, prof. nadzw. UEP

Prezes Zarządu, Dyrektor Działu Doradztwa Inwestycyjnego i Analiz

Doradca Inwestycyjny, Makler Papierów Wartościowych

Pawel.Sliwinski@dminc.pl

dr Albert Trąpczyński

Makler Papierów Wartościowych

Albert.Trapczynski@dminc.pl

Spółka:

Mex Polska S.A.
ul. Polskiej Organizacji Wojskowej 25,
90-248 ŁÓDŹ
KRS: 0000299283
www.mexpolska.pl

Firma Inwestycyjna:

Dom Maklerski INC S.A.
Ul. Abpa A. Baraniaka 6
61-131 Poznań
KRS: 0000371004
www.dminc.pl