

Mostostal Zabrze

kupuj

inżynierjno - budowlany, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa*: 5.10

Cena docelowa: 6.10

Perspektywa przyspieszenia wzrostu

Jedną z najpoważniejszych obaw dotyczących przyszłych wyników spółki, podnoszoną w ostatnich kwartałach, był oczekiwany spadek przychodów po zakończeniu dwóch bardzo dużych kontraktów. Na to nałożyła się niepewność związana z pogarszającą się sytuacją w budownictwie. Zarząd deklarował od początku roku, że negocjuje wiele kontraktów, głównie w projektach o wyższej specjalizacji, takich jak spalarnie śmieci, hutnictwo, instalacje przemysłowe itp., w dużej mierze poza Polską. Ma się to przełożyć na mniejszą konkurencję oraz wyższe marże, zarazem obarczone niższym ryzykiem.

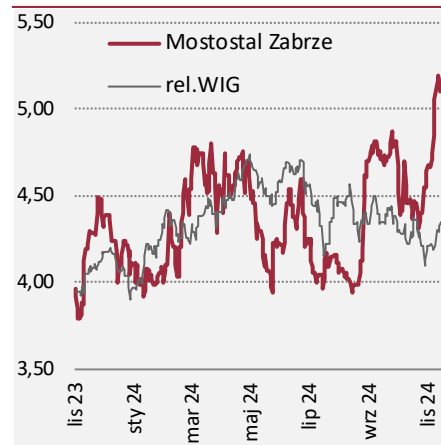
Zaraportowane wyniki za 3Q'24 oraz **wielkość portfela zamówień** wskazują, że scenariusz ten się realizuje. Portfel, nie uwzględniając objętego konsolidacją Polwaxu, wzrósł na koniec października o 14% r/r i 5,7% q/q. Największy udział w tym wzroście miał segment Realizacje przemysłowe i projektowanie, którego portfel niemal podwoił się r/r, osiągając wartość 363,9 mln PLN. Prawdopodobne jest, że wartość portfela zamówień do końca roku osiągnie 1,0 mld PLN, ponieważ już wiadomo o kolejnych dużych kontraktach: budowie płyty postojowej na lotnisku Chopina, instalacjach przemysłowych dla IONWAY oraz zakładzie medycyny nuklearnej w Gliwicach o łącznej wartości 380,9 mln PLN.

W lipcu Mostostal Zabrze objął za 30,8 mln PLN akcje spółki **Polwax**, co dało mu blisko 50% udział w kapitale, zapewniając kontrolę nad spółką. Obecnie Polwax, wspierany przez Mostostal Zabrze oraz dodatkowe finansowanie, ma szansę na powrót do skali działalności sprzed kryzysu wewnętrznego. Wyniki za 3Q'24 jeszcze odzwierciedliły sytuację kryzysową, co było spodziewane, gdyż wsparcie ze strony MZ pojawiło się już w trakcie kluczowego dla spółki sezonu, którego nie można było w pełni wykorzystać. W kwestii negocjacji z Orlenem, z którym konflikt był przyczyną zapaści wyników Polwaxu, Zarząd nie udziela komentarzy, powołując się na dobro sprawy. Decyzję o dokończeniu instalacji „Future” spółka zamierza podjąć po dokładnej analizie potencjalnej stopy zwrotu, wspierając się opinią specjalistycznych firm konsultingowych. Decyzja ma zapaść w pierwszych miesiącach przyszłego roku.

Proces nabycia spółki **Stalmech** od syndyka upadłościowego w ostatnich miesiącach postępował powoli, głównie z powodów formalnych, w tym zmiany właściwości sądu. Operacyjnie Stalmech kontynuuje działalność pod zarządem MZ. Co więcej, spółka widzi optymistyczne perspektywy rozwoju tego biznesu, szczególnie w kierunku kontenerowych systemów modułowych.

Wycena i rekomendacja

W porównaniu do raportu z lipca 2024 roku najistotniejszą zmianą było uwzględnienie w modelu wyceny konsolidacji spółki Polwax oraz prognoz jej wyników. Zarówno ten czynnik, jak i wzrost wartości wskaźników w wycenie porównawczej, wpłynęły na wyższą cenę docelową. Wartość akcji na podstawie modelu DCF wynosi 6,0 PLN (z uwzględnieniem wypłaty za Stadion Śląski – 3,8 PLN), natomiast wycena na podstawie porównania do innych firm wynosi 7,2 PLN. Średnia wynosi 6,10 PLN, co pozwala podtrzymać rekomendację „kupuj” dla akcji spółki.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	5,19 / 3,91
Liczba akcji (mln)	74,0
Kapitalizacja (mln PLN)	377
EV (mln PLN)	419
Free float (mln PLN)	179
Średni obrót (mln PLN)	0,2
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof
% akcji, % głosów	41.1%, 41.1%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	14,3% 27,7% 20,0%
Zmiana do WIG	11,2% 30,8% 25,5%

Adam Zajler

adam.zajler@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2022	1172,3	58,3	71,0	55,6	32,0	0,43	0,60	3,1	12,0	1,7	0,1%	7,3	6,0	14,1%
2023	1351,4	93,0	109,5	100,6	74,2	1,00	1,23	3,9	5,2	1,3	0,2%	4,6	3,9	25,9%
2024p	945,5	77,0	95,5	76,7	60,5	0,82	1,07	4,2	6,4	1,2	0,0%	5,5	4,5	19,3%
2025p	1090,5	48,7	68,2	45,5	33,8	0,49	0,77	4,5	11,4	1,1	0,0%	8,8	6,2	10,8%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium, mln PLN

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.

Spis treści

Podsumowanie wyceny.....	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 3Q2024	6
Portfel zamówień.....	7
Ostatnie wydarzenia.....	8
Stalmech.....	10
Polwax.....	10
Struktura przychodów Grupy MZ w 1-3Q'24	11
Analiza płynności i zadłużenia	12
Wyniki finansowe i ich prognozy	13
Przestrzeganie zasad ESG	15
Czynniki ryzyka	17
Najistotniejsze kontrakty w realizacji.....	18
Rekomendacje BM Banku Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy	20

Wycena

Wycenę spółki Mostostal Zabrze przeprowadziliśmy w oparciu o metodę DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) w dwóch wariantach oraz metodę porównawczą względem spółek działających w obszarze budowlanym z przesunięciem w kierunku robót specjalistycznych i inżynierskich. W wariantcie DCF, w którym spółka nie będzie wypłacała odszkodowania na rzecz Województwa Śląskiego uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 396 mln PLN, czyli 6,0 PLN na akcję, w wariantcie z wypłatą 254 mln PLN, czyli 3,8 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 532 mln PLN, czyli 7,2 PLN na akcję. Zarówno metodzie DCF jak i porównawczej przypisaliśmy wagi po 50%, przy czym warianty DCF mają po 25%, uzyskując ogólną wycenę spółki na poziomie 428 mln PLN, czyli 6,1 PLN na akcję.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	396	6,0	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	254	3,8	25%
Wycena porównawcza	532	7,2	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	428	6,1	

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2023	2024p	2025P	2023	2024p	2025P
BUDIMEX	BDX	POLAND	2 973	21,7	18,9	16,5	15,4	10,9	9,4
SKANSKA AB-B SHS	SKA	SWEDEN	8 764	15,0	15,9	13,3	7,6	9,5	8,2
PEAB AB-CLASS B	PEA	SWEDEN	2 182	8,3	14,7	12,8	12,6	9,8	9,3
NCC AB-B SHS	NCC	SWEDEN	1 483	7,8	11,6	10,8	6,6	7,0	7,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SER	ACS	SPAIN	12 529	14,0	17,0	14,7	13,4	6,2	5,4
MOTA ENIGL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	839	10,5	7,2	7,0	5,7	3,4	3,4
VEIDEKKE ASA	VEI	NORWAY	1 666	12,9	14,6	14,1	8,5	6,2	5,9
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	9 629	14,4	14,4	12,7	13,1	6,9	6,0
VINCI SA	DG	FRANCE	61 949	13,7	12,2	11,0	8,8	6,9	6,6
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	11 164	12,3	9,8	8,5	8,4	4,9	4,6
EIFFAGE	FGR	FRANCE	8 768	9,1	8,2	7,6	6,9	5,5	5,3
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	190	10,6	5,8	6,3	6,6	3,9	4,2
STRABAG SE-BR	STR	AUSTRIA	4 820	6,6	7,4	7,3	2,1	2,5	2,4
Mediana				12,3	12,2	11,0	8,4	6,2	5,9
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				74,2	33,2	33,8			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							109,5	68,2	68,2
Dług netto							-80,8	-35,2	-55,4
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				915	405	374	1003	461	461
Wagi wycen				10%	20%	20%	10%	20%	20%
Wycena							532		
Liczba akcji				74,0	74,0	74,0	74,0	74,0	74,0
Wycena na 1 akcję							7,2		

Wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2024-12-03 17:00

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena DCF

Grupę Mostostal Zabrze wyceniliśmy metodą DCF w dwóch wariantach. Różnią się one wypłatą odszkodowania na rzecz Województwa Śląskiego z tytułu ewentualnej przegranej w wytoczonym przez nie procesie. Spór ten opisaliśmy szczegółowo w raporcie z 7 września 2021r., a od tego czasu w sprawie niewiele się wydarzyło. Ponieważ nie podejmujemy się oceny prawdopodobieństw wygranej stron sporu, obu wariantom dajemy tę samą wagę w wycenie. W oparciu o dotychczasowy czas trwania procesu sądowego i harmonogramu dalszych prac sądu oraz niemal pewnemu odwołaniu którejs z stron szacujemy, że prawomocny wyrok zapadnie najwcześniej w 2028 roku. Kwotę wypłaty przyjęliśmy jako aktualną wartość żądania, czyli 181 mln PLN powiększoną o odsetki, co w sumie daje około 200 mln PLN. Ryzyka związane z innymi sporami, o mniejszej wartości zostały odzwierciedlone w prognozach wyników, jako kwoty odpisów i rezerw w rachunku wyników.

Do obu wariantów DCF przyjęliśmy następujące założenia:

- ❑ Wolne przepływy gotówkowe obliczyliśmy na podstawie prognoz wyników dla Grupy Mostostal Zabrze na lata 2024 – 2033.
- ❑ Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach prognozy użyliśmy rentowności obligacji skarbowych.
- ❑ Długoterminowa stopa wolna od ryzyka równa stopie z końca okresu prognozy.
- ❑ Premia rynkowa za ryzyko równa 5%.
- ❑ Współczynnik beta nielewarowany na poziomie 1.5, co oznacza podwyższony poziom. Powodem są biznesowe niepowodzenia w historii firmy, które nadal wywierają wpływ na jej działalność w postaci sporów sądowych.
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2033 na poziomie 2,0%.
- ❑ Efektywna bazowa stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 34% (średnia za ostatnie 5 lat).

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.

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	>2032
Przychody	945,5	1090,5	1154,1	1206,7	1253,6	1294,2	1334,4	1375,8	1418,6	1462,8	
Stopa podatkowa (T)	19%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	35%
EBIT adj x (1-T)	34,9	37,7	43,5	44,4	49,3	52,2	53,9	55,7	57,6	59,5	
Amortyzacja (non MSSF16)	18,4	19,5	19,3	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	
Zmiana w kapitale pracującym	-46,2	17,0	-10,3	-9,3	-10,7	-8,5	-8,7	-5,3	-5,5	-3,6	
CAPEX	-33,0	-17,0	-21,4	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	
FCF	-25,9	57,3	31,0	35,0	38,6	43,7	45,2	50,5	52,2	55,9	
zmiana FCF	-	-321%	-46%	13%	10%	13,2%	3,5%	11,6%	3,4%	7,2%	2,0%
Dług/Kapitał	15,8%	15,8%	15,1%	14,3%	13,5%	13,3%	13,2%	13,2%	13,1%	13,0%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	4,6%	4,9%	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%	5,7%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
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 nielewarowana	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Beta lewarowana	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	6,6%	6,9%	6,9%	7,0%	7,2%	7,3%	7,7%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%
Koszt kapitału	13,1%	13,2%	13,3%	13,3%	13,4%	13,5%	14,0%	13,7%	13,7%	13,8%	14,0%
WACC	11,9%	12,0%	12,0%	12,2%	12,4%	12,5%	12,9%	12,6%	12,7%	12,7%	12,2%
PV (FCF)	-23,2	45,7	22,1	22,3	21,8	22,0	20,1	19,9	18,3	17,4	174,8
Wartość DCF (mln PLN)	361	w tym wartość rezydualna				175					
(Dług) Gotówka netto	35,2										
Wycena DCF (mln PLN)	396,4										
Liczba akcji (mln)	74,0										
Wycena 1 akcji (PLN)	6,0										

Źródło: BM Banku Millennium

Mostostal Zabrze

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Stopa RF rezydualna	3,5%	6,0	6,3	6,7	7,1	7,8
	4,5%	5,8	6,0	6,3	6,7	7,2
	5,5%	5,6	5,8	6,1	6,4	6,8
	6,5%	5,4	5,6	5,8	6,1	6,4
	7,5%	5,3	5,5	5,6	5,9	6,1
Beta nielewarowana	1,3	5,7	5,9	6,2	6,6	7,1
	1,5	5,2	5,4	5,6	5,9	6,3
	1,7	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena DCF w wariancie z wypłatą za Stadion Śląski
Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	>2032
Przychody	945,5	1090,5	1154,1	1206,7	1253,6	1294,2	1334,4	1375,8	1418,6	1462,8	
Stopa podatkowa (T)	19%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	35%
EBIT adj x (1-T)	34,9	37,7	43,5	44,4	49,3	52,2	53,9	55,7	57,6	59,5	
Amortyzacja (non MSSF16)	18,4	19,5	19,3	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	19,5	
Zmiana w kapitale pracujący m	-46,2	17,0	-10,3	-9,3	-10,7	-8,5	-8,7	-5,3	-5,5	-3,6	
CAPEX	-33,0	-17,0	-21,4	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	-19,5	
FCF	-25,9	57,3	31,0	35,0	38,6	43,7	45,2	50,5	52,2	55,9	
zmiana FCF	-	-	-46%	13%	10%	13,2%	3,5%	11,6%	3,4%	7,2%	2,0%
Odszkodowanie Stadion Śląski							-200,0				
Dług/Kapitał	15,8%	15,8%	15,1%	14,3%	13,5%	13,3%	13,2%	13,2%	13,1%	13,0%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	4,6%	4,9%	4,9%	5,0%	5,2%	5,3%	5,7%	5,4%	5,5%	5,5%	5,5%
Premia kredytowa	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
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 nielewarowana	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Beta lewarowana	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	6,6%	6,9%	6,9%	7,0%	7,2%	7,3%	7,7%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%
Koszt kapitału	13,1%	13,2%	13,3%	13,3%	13,4%	13,5%	14,0%	13,7%	13,7%	13,8%	14,0%
WACC	11,9%	12,0%	12,0%	12,2%	12,4%	12,5%	12,9%	12,6%	12,7%	12,7%	12,2%
PV (FCF)	-23,2	45,7	22,1	22,3	21,8	22,0	20,1	19,9	18,3	17,4	174,2
Wartość DCF (mln PLN)	360,6	w tym wartość rezydualna				174					
(Dług) Gotówka netto	35,2										
PV odszkodowania	-141,4										
Wy cena DCF (mln PLN)	254,4										
Liczba akcji (mln)	74,0										
Wycena 1 akcji (PLN)	3,8										

Źródło: BM Banku Millennium

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Stopa RF rezydualna	3,5%	3,8	4,1	4,5	5,0	5,6
	4,5%	3,6	3,9	4,2	4,6	5,1
	5,5%	3,4	3,6	3,9	4,2	4,6
	6,5%	3,3	3,4	3,7	3,9	4,3
	7,5%	3,1	3,3	3,5	3,7	4,0
Beta nielewarowana	1,3	5,6	5,9	6,2	6,6	7,1
	1,5	5,2	5,4	5,6	5,9	6,3
	1,7	4,7	4,9	5,1	5,3	5,6

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki w 3Q 2024 roku

Mostostal Zabrze w 3Q'24 wypracował przychody o 32% niższe r/r, ale EBIT wyższy o 103%. Największy wpływ na tak dobry wynik operacyjny miało objęcie konsolidacją spółki Polwax i wykazanie 27,3 mln PLN zysku na okazjnym nabyciu akcji tej spółki. Trzeba jednak mieć na uwadze, że jest to zysk niegotówkowy. Spółka wykazała 60,7 mln PLN przychodów spółki Polwax jako nowy segment działalności Produkcji chemicznej.

Wyniki, mimo że w wartościach bezwzględnych nie imponują (pomijając Polwax), to zawierają cały szereg optymistycznych elementów, które przekładają się na naszą pozytywną ich ocenę.

Należą do nich wysokie poziomy rentowności w segmentach Realizacji przemysłowych i Budownictwa ogólnego. Spółka tłumaczy to realizacją w obu segmentach szeregu mniejszych kontraktów, które zawierane były zgodnie z deklarowaną starannością ich doboru oraz utrzymanym wysokim standardem zarządzania nimi. Dzięki temu ostatniemu już od wielu kwartałów nie przydarzyła się jej sytuacja poważniejszego sporu ze zleceniodawcą, który zaowocowałby większymi odpisami. Ponadto Mostostal od dłuższego czasu przyjął bardziej konserwatywne podejście do rozpoznawania przychodów i wykazuje je dopiero po pełnej akceptacji przez zlecającego. Efektem są właśnie niższe przychody w trakcie trwania kontraktu, ale wyższa rentowność w fazie rozliczeń.

Pozytywnym sygnałem i jednocześnie zgodnym z wcześniejszymi zapewnieniami spółki jest rosnąca wielkość portfela zamówień. Na koniec października jego wielkość wyniosła 765,2 mln PLN, czyli o 89,5 mln PLN więcej niż kwartał wcześniej i o +28,8% więcej niż rok temu. Uwzględniając kolejne już zakomunikowane umowy oraz dynamikę ich pozyskiwania, na koniec roku wielkość ta może przekroczyć 1 mld PLN, co oznaczać będzie zaledwie 10% mniej od historycznie rekordowych wartości portfela zamówień.

Po stronie negatywów znalazły się wyniki segmentu Konstrukcje maszynowe (od teraz Produkcja maszynowa). Poza wcześniejszymi problemami z wyższymi kosztami energii i niewystarczającą liczbą rąk do pracy, segment ten doświadczył z opóźnieniem światowego spowolnienia, co w tym wypadku oznacza niższe zlecenia od globalnych liderów w branży dźwigowej. Niestety nie widać w krótkim horyzoncie możliwości poprawy, choć spółka przymierza się do podmiotów z przemysłu zbrojeniowego, co może zaowocować nową grupą klientów.

3Q'24 był piątym kwartałem z wyraźnym wzrostem kosztów sprzedaży w ujęciu nie tylko procentowym, ale też nominalnym. Przez długi czas koszty te stanowiły 0,5%-1,0% rozchodów, a obecnie wzrosły do 2,9%. Zarząd tłumaczy to wieloma procesami negocjacyjnymi, które z uwagi na specjalistyczny charakter przedmiotów negocjacji, wymagają dużego zaangażowania, często ponad rocznego. Ilość tych negocjacji jest jednak podstawą dla zapowiadanego dalszego wzrostu portfela zamówień.

Odnosnie perspektyw na kolejne kwartały, na wzrost przychodów można liczyć w segmencie Realizacji przemysłowych, do czego walnie przysłużą się zlecenia hutnicze. Segment Budownictwa ogólnego prawdopodobnie pozostanie na niskim poziomie, z uwagi na wysoką konkurencję i częste rozstrzygnięcia przetargów, które w ocenie Mostostalu Zabrze, odbywają się poniżej rentowności.

Relatywnie niższe zapłacone podatki wynikały z miksu zamykanych kontraktów i większego udziału kontraktów realizowanych w Polsce.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze z prognozą BM Banku Millennium

	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	r/r
Przychody	349,0	316,5	347,6	407,3	365,9	230,5	231,9	222,5	249,3	-32%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	159,8	139,2	165,1	186,8	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	-47%
Konstrukcje maszynowe	37,7	45,9	52,4	47,1	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	-21%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	149,4	128,6	128,7	166,1	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	-59%
Produkcja chemiczna									60,7	
Pozostała działalność	2,3	2,1	1,5	7,4	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	14%
EBITDA	18,4	23,5	19,8	25,7	24,2	39,8	18,8	11,5	46,2	91%
EBIT	15,0	20,2	16,4	21,0	20,3	35,4	14,7	7,5	41,1	103%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	9,8	14,5	8,8	14,2	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	-25%
Konstrukcje maszynowe	1,7	2,9	4,3	1,6	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	11,4	13,9	6,0	10,8	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	-36%
Produkcja chemiczna									2,3	
Pozostała działalność	-8,0	-11,1	-2,7	-5,9	-5,0	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-60%
Przejęcie Polwax									27,3	
EBIT skorygowany					20,3	35,4	14,7	7,5	13,8	-32%
Przychody finansowe	2,4	0,4	2,2	8,6	3,8	2,5	4,5	1,9	3,7	-2%
Koszty finansowe	-0,5	-2,3	-2,3	-2,2	-3,1	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-39%
Podatek dochodowy	-5,8	-9,0	-4,9	-5,7	-6,1	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-60%
Zysk netto	10,6	9,0	11,5	21,7	13,8	27,3	12,5	6,3	34,2	148%
marża netto	3,0%	2,8%	3,3%	5,3%	3,8%	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	
Zysk netto skorygowany					13,8				6,9	
CF Operacyjny	11,8	32,0	28,9	22,5	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	
CF Inwest	-2,3	-7,1	-2,4	-4,7	-43,6	-35,9	-9,6	3,4	8,1	
CF Finansowy	-2,4	-3,1	-3,5	-4,9	-6,0	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	

Zródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Portfel zamówień

Portfel zamówień na koniec października wyniósł 748,3 mln PLN, przy czym 71,3 mln PLN pochodzi od nowej części grupy jaką jest Polwax. Bez niego wartość ta wyniosła 677,0 mln PLN co oznacza wzrost o +14% r/r oraz +5,7% q/q. Realizuje się więc scenariusz zapowiadany przez Zarząd Grupy, czyli stopniowego odbudowywania portfela. W poprzednich kwartałach deklarował on, że z jednej strony nie będzie mocno rywalizował w ogólnobudowlanych przetargach, gdzie ceny w wygrywających przetargach są bardzo często poniżej możliwej do uzyskania pozytywnej rentowności, ale z drugiej wciąż ma dużą pulę negocjowanych kontraktów w biznesach o wyższej specjalizacji. Zwracał przy tym uwagę, że spółka nie przegrała w ostatnich miesiącach żadnego większego przetargu, a jedynie przedłużane są negocjacje.

Wspomniane kwoty można podwyższyć o podpisany w listopadzie kontrakt na wykonanie płyty postojowe na Lotnisku Chopina w Warszawie o wartości 157,7 mln PLN oraz popisany z IONWAY Poland na wykonanie prac mechanicznych, montaż urządzeń i rurociągów technologicznych w zakładzie w Radzikowicach koło Nysy o wartości ok. 135 mln PLN.

Uwzględniając powyższe informacje można spodziewać się, że na koniec roku wartość portfela zamówień przekroczy 1,0 mld PLN i tym samym zbliżyć się będzie do historycznie najwyższych poziomów dla spółki. Co warto podkreślić portfel ten będzie zdywersyfikowany i z dużym prawdopodobieństwem bezpieczny pod względem marżowym. Stawia to Mostostal Zabrze w wyjątkowej pozycji na tle spółek budowlanych, które przeżywają obecnie trudny okres.

Portfel zamówień

	paź22	paź'23	sier'24	paź'24	r/r	q/q
Realizacje przemysłowe i projektowanie	272,2	184,5	343,7	363,9	97,2%	5,9%
Produkcja mechaniczna	140,2	91,3	81,1	73,3	-19,7%	-9,6%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	370,9	221,1	215,6	239,8	8,5%	11,2%
Pozostałe		17,0	35,2	16,9	-0,6%	-52,0%
Razem		593,9	640,4	677,0	14,0%	5,7%
Produkcja chemiczna				71,3		
Razem z produkcją chemiczną	1 136,2	593,9	640,4	748,3	26,0%	16,8%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Ostatnie wydarzenia

Przedstawiamy istotniejsze wydarzenia dotyczące spółki od ostatniej aktualizacji raportu:

2024-11-26 Umowa na prace mechaniczne z IONWAY Poland

Spółka zależna Mostostalu Zabrze, Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe, zawarła umowę z IONWAY Poland na wykonanie prac mechanicznych, montaż urządzeń i rurociągów technologicznych w zakładzie w Radzikowicach koło Nysy. Wartość umowy odpowiada około 10% przychodów grupy za 2023 rok. Realizacja prac ma zakończyć się do końca marca 2026 r. Umowa zawiera standardowe postanowienia dotyczące odpowiedzialności odszkodowawczej i kar umownych, z ograniczeniem odpowiedzialności do 100% wynagrodzenia netto. Zamawiający ma prawo odstąpienia od umowy na określonych warunkach, przy czym w przypadku odstąpienia niezależnego od wykonawcy zobowiązany jest do odbioru przerwanych robót i zapłaty za wykonane prace.

2024-11-15 Umowa na budowę płyty postojowej na Lotnisku Chopina w Warszawie

Spółka zależna Mostostalu Zabrze, Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego, podpisała z Polskimi Portami Lotniczymi umowę na realizację płyty postojowej dla samolotów wraz z pracami towarzyszącymi na Lotnisku Chopina. Zakres obejmuje aktualizację dokumentacji projektowej, wykonanie robót budowlanych i instalacyjnych oraz uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Wynagrodzenie wynosi 157,7 mln PLN netto (194 mln PLN brutto), a termin realizacji to 20 miesięcy od podpisania umowy.

2024-11-14 Wybór oferty na budowę zakładu medycyny nuklearnej w Gliwicach

Oferta spółki zależnej Mostostalu Zabrze, Gliwickiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego, została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu Narodowego Instytutu Onkologii w Gliwicach na budowę budynku zakładu medycyny nuklearnej i endokrynologii onkologicznej. Wartość oferty wynosi 88,05 mln PLN netto, a termin realizacji inwestycji upływa z końcem I kwartału 2026 r. Decyzja podlega procedurze odwoławczej zgodnie z prawem zamówień publicznych. Informacja o zawarciu umowy zostanie przekazana w odrębnym komunikacie.

2024-11-12 Zysk z okazjonalnego nabycia Polwax w wyniku przejęcia

W związku z przejęciem kontroli nad Polwax, Mostostal Zabrze dokonał oszacowania wartości godziwej aktywów i zobowiązań zgodnie z MSSF 3. Polwax został objęty konsolidacją metodą przejęcia od sierpnia 2024 r. Szacunkowy zysk na okazyjnym nabyciu wyniósł 27,3 mln PLN i zostanie ujęty w skonsolidowanym wyniku finansowym za III kwartał 2024 r. Jest to jednorazowe zdarzenie księgowo o istotnym wpływie na wyniki grupy. Wartość godziwa aktywów netto została określona prowizorycznie, a ostateczne rozliczenie transakcji jeszcze nie nastąpiło.

2024-10-09 Polwax: Rejestracja podwyższenia kapitału zakładowego i zmiany statutu

Sąd Rejonowy w Rzeszowie zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Polwax w wyniku emisji 30.800.000 akcji serii F, o łącznej wartości nominalnej 1.540.000 PLN, objętych w całości przez Mostostal Zabrze. W wyniku rejestracji kapitał zakładowy dzieli się na 61.700.000 akcji, czyli udział Mostostalu Zabrze wynosi 49,9%.

2024-09-26 Kontrakt na modernizację budynków laboratoryjnych PoIFEL

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego zawarło umowę z Narodowym Centrum Badań Jądrowych na modernizację i rozbudowę kompleksu budynków laboratoryjnych PoIFEL. Projekt obejmuje zaprojektowanie oraz budowę Nowego Laboratorium Laserowego wraz z infrastrukturą techniczną, terenami przyległymi oraz uzyskanie wszystkich wymaganych decyzji i pozwoleń. Wartość kontraktu wynosi ok. 36,2 mln PLN netto. Realizacja podzielona jest na trzy etapy, z planowanym zakończeniem prac w grudniu 2025 roku.

2024-09-19 Podwyższenie wynagrodzenia w umowie z POSCO

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego podpisało aneks z POSCO Engineering & Construction dotyczący projektu rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów w Warszawie. Nowy termin zakończenia prac ustalono na lipiec 2024 r., a wartość kontraktu wzrosła do ok. 430 mln PLN. Aneks wprowadza modyfikacje i zmiany w zakresie projektu oraz przewiduje kontynuację rozmów dotyczących ewentualnego dalszego przesunięcia terminu i wynagrodzenia. POSCO E&C uznało brak roszczeń wobec Spółki z tytułu opóźnień w realizacji prac do nowego terminu.

2024-08-29 Umowa budowlana na generalne wykonawstwo

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego podpisała z międzynarodowym producentem z branży spożywczej umowę na wykonanie robót budowlanych związanych z rozbudową zakładu zleconodawcy w województwie mazowieckim. Umowa przewiduje wykonanie trzech obiektów (kantyna, rozszerzenie obiektu biurowego, magazyn wysokiego składowania) w systemie generalnego wykonawstwa. Wynagrodzenie za wykonanie przedmiotu umowy wyniesie 24,3 mln PLN netto. Zakończenie realizacji prac ma nastąpić w III kwartale 2025 roku.

2024-08-26 Polwax: Odpisy aktualizujące na kwotę 11,8 mln PLN

Zarząd spółki podjął decyzję o dokonaniu odpisów aktualizujących w związku z należnościami dochodzonymi sądowo na kwotę 9,9 mln PLN oraz zaliczkami na kwotę 1,9 mln PLN. Należności dotyczą kosztów związanych z wywozem i utylizacją odpadów, a zaliczki dotyczą środków trwałych, których dostawa nie została zrealizowana. Odpisy te zostaną ujęte w pozycji "Pozostałe koszty operacyjne" i obniżą wynik netto za I półrocze 2024 roku o 11,8 mln PLN.

2024-08-06 Polwax: zakończenie przeglądu opcji strategicznych

Polwax zakończył przegląd opcji finansowania. Spółce udało się pozyskać strategicznego inwestora, w postaci Mostostalu Zabrze, który pozwoli na zapewnienie bieżącego finansowania oraz rozwój prowadzonej działalności. Mostostal Zabrze objął 30,8 mln akcji serii F w podwyższonym kapitale zakładowym Polwaxu.

Jednocześnie pozyskanie Mostostalu jako strategicznego inwestora i dokapitalizowanie kwotą 30,8 mln PLN doprowadziło do przyznania spółce przez Bank ING limitu kredytowego do maksymalnej wysokości 60 mln PLN.

Dodatkowo Polwax w ostatnim czasie podpisał z ING Commercial Finance Polska aneksy do umowy faktoringu z sierpnia 2014 roku, na mocy których w okresie od 1 września 2024 roku do 31 stycznia 2025 roku nastąpiło zwiększenie limitu zaangażowania w ramach umowy faktoringu z dotychczasowych 5 mln PLN do 60 mln PLN, a po spełnieniu określonych warunków do 90 mln PLN w okresie od 1 października 2024 roku do 30 listopada 2024 roku.

2024-08-02 Umowa z Lstock Sustainable Energy Plant Limited

Spółka zależna Mostostalu Zabrze - Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe podpisała z Lstock Sustainable Energy Plant Limited umowę na wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego na terenie Wielkiej Brytanii. Wartość Umowy wynosi ok. 2,5 % przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Emitenta za 2023 rok. Termin zakończenia realizacji prac przez MZRP został uzgodniony na koniec II kwartału 2025 r.

2024-07-10 Decyzja w sprawie objęcia akcji nowej emisji Polwax

Zarząd Mostostalu Zabrze otrzymał od Polwax ofertę objęcia 30.800.000 akcji Polwax nowej emisji serii F o wartości nominalnej 0,05 PLN każda, po cenie emisyjnej 1,00 PLN za jedną akcję i o podjął decyzję o jej przyjęciu w całości i bez zastrzeżeń. Decyzja o przyjęciu ww. oferty została podjęta z uwzględnieniem m.in. następujących okoliczności:

- walne zgromadzenie Polwax podjęło w zakładanym terminie uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego poprzez emisję 30.800.000 nowych akcji serii F, stanowiących 49,92% podwyższonego kapitału zakładowego Polwax, po cenie emisyjnej 1,00 PLN za jedną akcję, oferowanych wyłącznie MZ w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy,
- MZ uzyskał niezbędne zgody korporacyjne na objęcie akcji nowej emisji Polwax a Prezes Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyraził zgodę na koncentrację polegającą na przejściu przez MZ kontroli nad Polwax.

W związku z powyższym MZ obejmie w drodze subskrypcji prywatnej, 30.800.000 akcji Polwax nowej emisji serii F o wartości nominalnej 0,05 PLN każda, po cenie emisyjnej 1,00 PLN za jedną akcję, to jest łącznie za cenę 30.800.000,00 PLN. Akcje serii F zostaną pokryte w całości wkładem pieniężnym.

2024-06-26 Polwax: Zatwierdzenie emisji akcji dla Mostostalu Zabrze

WZA spółki Polwax podjęło decyzję o przeprowadzeniu emisji 30,8 mln akcji, które będą stanowić 49,92% podwyższonego kapitału zakładowego, z ceną emisyjną 1,00 PLN. Planowana emisja ma zostać skierowana wyłącznie do Mostostalu Zabrze w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Objęcie Akcji przez MZ nastąpi za łączną cenę równą 30,8 mln PLN i zostanie dokonane w zamian za wkład pieniężny.

2024-07-10 Podsumowanie skupu akcji własnych

W wyniku przeprowadzonego skupu akcji własnych Mostostal Zabrze kupi 4.580.000 akcji po cenie 7,5 PLN/sztuka. Nabywane akcje stanowią 6,19% udziału w kapitale zakładowym Mostostalu Zabrze i ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu spółki. W ramach zaproszenia PLNóżono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 55.661.435 akcji. Średnia stopa redukcji PLNóżonych ofert wyniesie 91,77%.

Stalmech

Proces nabycia od syndyka upadłościowego w ostatnich miesiącach posuwał się powoli, głównie z powodów proceduralnych. Opóźnienie wynikało z konieczności przeniesienia sprawy upadłościowej do sądu w Łodzi. Następnym krokiem ma być ustanowienie rady wierzycieli.

Pod względem operacyjnym Stalmech produkuje pod zarządem Mostostalu Zabrze. Co więcej spółka przedstawia optymistyczne perspektywy, głównie związane z kontenerowymi systemami modułowymi. Szczegółowych danych jednak nie podaje, informując jedynie, że nie ponosi strat na tej działalności.

Polwax

Od czasu naszej ostatniej aktualizacji raportu w Polwax kontynuowane były procesy związane z pozyskaniem strategicznego inwestora oraz restrukturyzacją finansową. 26 czerwca 2024 roku Walne Zgromadzenie Polwax podjęło decyzję o emisji 30,8 miliona akcji, stanowiących niemal 50% podwyższonego kapitału zakładowego, skierowanych wyłącznie do Mostostalu Zabrze po cenie emisyjnej 1,00 zł za akcję.

10 lipca 2024 roku Zarząd Mostostalu Zabrze zdecydował o przyjęciu oferty objęcia nowych akcji Polwax, uzyskując wcześniej niezbędne zgody korporacyjne oraz zgodę Prezesa UOKiK na przejęcie kontroli nad Polwax. W efekcie Mostostal Zabrze objął 30,8 miliona akcji serii F, inwestując łącznie 30,8 mln zł w spółkę.

6 sierpnia 2024 roku Polwax zakończył przegląd opcji strategicznych, a pozyskanie Mostostalu Zabrze jako strategicznego inwestora umożliwiło spółce zabezpieczenie bieżącego finansowania oraz dalszy rozwój działalności. Dzięki dokapitalizowaniu, Polwax uzyskał od ING Banku limit kredytowy do maksymalnej wysokości 60 mln zł oraz zwiększył limit w ramach umowy faktoringu z 5 mln zł do 60 mln zł, z możliwością dalszego zwiększenia do 90 mln zł po spełnieniu określonych warunków.

Jednak 26 sierpnia 2024 roku Zarząd Polwax podjął decyzję o dokonaniu odpisów aktualizujących na łączną kwotę 11,8 mln zł, co obniżyło wynik netto za pierwsze półrocze 2024 roku. Odpisy te dotyczyły należności związanych z kosztami wywozu i utylizacji odpadów oraz zaliczek na środki trwałe, których dostawa nie została zrealizowana.

9 października 2024 roku Sąd Rejonowy w Rzeszowie zarejestrował podwyższenie kapitału zakładowego Polwax, co formalnie potwierdziło objęcie przez Mostostal Zabrze 49,9% udziałów.

Obecnie Polwax, wspierany przez Mostostal Zabrze oraz dodatkowe finansowanie, stoi przed możliwością powrotu do skali działalności sprzed wewnętrznego kryzysu.

Na temat negocjacji z Orlenem na temat inwestycji „Future” spółka nie będzie w ich trakcie informować o statusie sprawy. Decyzję o dokończeniu instalacji zamierza podjąć po dokładnej analizie potencjalnej stopy zwrotu, przy czym wspomaga się analizami firm konsultingowych.

Wyniki Polwax za 3Q'24

Wyniki za 3Q'24 potwierdzają sytuację kryzysową w spółce. Przychody spadły o 33,8% r/r, a wynik operacyjny o 86,5% r/r. Dofinansowanie spółki ze strony Mostostalu Zabrze odbyło się już w okresie kiedy spółka powinna być już zaopatrzona w surowce i tegoroczny „sezon zniczowy” nie został wykorzystany.

Polwax

	3Q'24	3Q'23	zmiana	1-3Q'24	1-3Q'23	zmiana
Przychody	65,8	99,5	-33,8%	118,3	163,4	-27,6%
EBITDA	1,4	5,3	-74,0%	-16,6	-3,0	-
EBIT	0,6	4,5	-86,5%	-18,9	-5,3	-
Zysk netto	-1,0	2,3	-	-22,8	-8,8	-
Marże						
Marża EBITDA	2,1%	5,3%		-14,0%	-1,8%	
Marża EBIT	0,9%	4,5%		-16,0%	-3,2%	
Marża netto	-1,5%	2,3%		-19,3%	-5,4%	

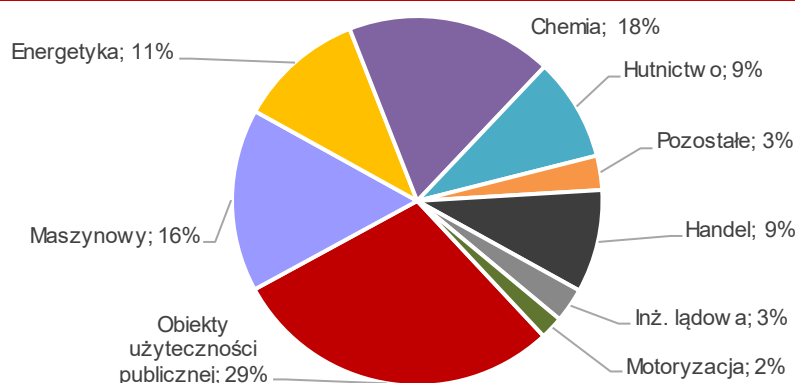
Wg MSR/MSSF; mln PLN

Struktura przychodów Grupy MZ w 1-3Q'24

Grupa Mostostal Zabrze ma zdywersyfikowany portfel klientów. Jednocześnie jedną z jej silnych stron jest duży udział klientów prywatnych, dla których cena zwykle nie jest czynnikiem decydującym o wyborze wykonawcy. Pozwala to spółce wypracowywać relatywnie wysokie marże. Co prawda w 1-3Q'24 najwyższy udział w przychodach miała kategoria Obiekty użyteczności publicznej, ale niekoniecznie bezpośrednimi zleceniodawcami MZ są podmioty publiczne. Tak jest w przypadku największego realizowanego zlecenia, a mianowicie wielokrotnie już wspomianej budowy spalarni śmieci, gdzie pierwotnym zleceniodawcą jest Miasto Warszawa, ale dla Mostostalu Zabrze jest nim POSCO Engineering & Construction.

Kolejnymi najistotniejszymi pod względem przychodów branżami w 1-3Q'24 były: chemia, maszynowa, energetyka i hutnictwo. Warto zwrócić uwagę na tę ostatnią, gdyż ją spółka wskazuje jako szczególnie perspektywiczną, z uwagi na ogromne inwestycje w dekarbonizację.

Struktura przychodów GK Mostostal Zabrze w 1-3Q'24 wg branż



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Analiza płynności i zadłużenia

Wskaźniki płynności finansowej Grupy MZ w ostatnich latach kształtowały się w sposób wskazujący na jej wysoki poziom i nie podlegały większym wahaniom.

Na koniec 2023r. Grupa MZ posiadała zadłużenie w bankach w wys. 8,7 mln PLN, z czego 8,6 mln PLN stanowiło zadłużenie krótkoterminowe. Dodatkowo korzystała z leasingu o wartość 27,0 mln PLN. W sumie zobowiązania finansowe wynosiły 35,6 mln PLN, przy gotówce i jej ekwiwalentach o wartości 116,5 mln PLN. Wobec tego spółka na koniec roku posiadała gotówkę netto 80,8 mln PLN, wobec gotówki netto na koniec 2022r. 85,7 mln PLN.

Na skutek objęcia konsolidacją spółki Polwax, na koniec 2024 roku prognozujemy wzrost zadłużenia. W skali grupy kapitałowej gotówka z tytułu zapłaty za objęcie emisji akcji Polwax zainwestowana została w powiększenie kapitału obrotowego, co wraz ze zrealizowanym przez Mostostal Zabrze skupem akcji wpłynie na obniżenie poziomu gotówki.

Opisane powyżej wskaźniki wskazują na znaczny poziom nadpłynności spółki i na niewielkie wykorzystanie dźwigni finansowej. Jednak biorąc pod uwagę charakter jej działalności, która wiąże się z podwyższonym ryzykiem operacyjnym, stan ten uważamy za pozytywny. W 2023 roku i w 2024 roku spółka przeprowadziła skupy akcji, na co wydała 43,1 mln PLN. Zarząd nie wyklucza kontynuacji skupów akcji również w kolejnych latach lub wypłaty nadzwyczajnej dywidendy.

Zadłużenie Grupy Mostostal Zabrze

	2021	2022	2023	2024p
Długoterm. zobowiązania finansowe	12,9	14,8	18,9	26,2
Dł. kredyty i pożyczki	3,7	1,1	0,1	0,6
Dł. leasing	9,2	13,7	18,9	25,6
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	16,9	16,7	16,7	32,7
Kr. kredyty i pożyczki	11,8	9,7	8,6	24,6
Kr. leasing	5,2	7,0	8,1	8,1
Środki pieniężne	48,1	85,7	116,5	94,1
Dług odsetkowy netto	-18,3	-54,2	-80,8	-35,2
Kapitały własne	190,8	226,9	286,6	313,9
Rzeczowe aktywa trwałe	69,2	78,9	92,0	216,6
EBITDA	44,5	71,0	109,5	95,5
Wskaźniki				
Zadłużenie / KW	15,6%	13,9%	12,4%	18,8%
Zadłużenie / RzAT	43,1%	40,0%	38,8%	27,2%
Net debt / EBITDA	-0,4	-0,8	-0,7	-0,4

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wskaźniki płynności Grupy Mostostal Zabrze

	2021	2022	2023	2024p
Aktywa obrotowe	338,8	504,8	436,9	428,9
Zapasy	27,6	29,8	28,9	55,9
Gotówka	48,1	85,7	116,5	94,1
Zobowiązania bieżące	247,9	401,5	356,0	365,8
Wskaźniki płynności bieżącej (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,4	1,3	1,2	1,2
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobowiązania bieżące)	1,3	1,2	1,1	1,0
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiązania bieżące)	19,4%	21,3%	32,7%	25,7%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wyniki finansowe i ich prognozy

Przedstawiamy wyniki finansowe, pozycje bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki Grupy Mostostal Zabrze za lata 2019-2023. Przedstawiamy także nasze prognozy do 2027 roku.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
przychody netto, w tym:	601,4	616,9	768,2	1 172,3	1 351,4	945,5	1 090,5	1 154,1	1 206,7
Realizacje przemysłowe i projektowanie	246,2	307,0	347,9	521,8	592,5	385,7	405,0	425,3	446,5
Produkcja mechaniczna	113,9	103,5	126,1	163,6	180,5	141,1	141,1	145,3	152,6
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	213,9	194,3	286,1	477,4	562,5	285,7	311,4	339,4	356,4
Pozostała działalność	27,3	12,1	9,9	9,0	15,8	7,3	10,0	10,0	10,0
Zysk brutto ze sprzedaży	64,8	72,1	77,3	112,5	155,1	131,1	103,5	111,8	113,5
Koszty sprzedaży	-7,2	-9,1	-8,3	-8,1	-9,9	-22,3	-9,8	-10,4	-10,9
Koszty og.zarządu	-38,5	-35,2	-38,7	-44,0	-53,6	-60,4	-48,0	-48,0	-48,0
Pozostałe netto	0,3	-1,5	0,1	-2,3	1,6	28,6	3,0	3,0	3,0
EBITDA	33,3	39,1	44,5	71,0	109,5	95,5	68,2	75,7	77,1
EBIT	20,4	26,4	32,1	58,3	93,0	77,0	48,7	56,4	57,6
saldo finansowe	-5,6	-5,6	-6,8	-6,7	5,1	-0,3	-3,1	-2,4	-2,4
zysk przed opodatkowaniem	16,4	16,8	23,1	55,6	100,6	76,7	45,5	54,0	55,2
podatek dochodowy	-6,0	-6,2	-7,8	-22,3	-24,6	-14,9	-10,9	-13,0	-13,3
Zysk netto	10,1	10,2	14,7	32,0	74,2	60,5	33,8	40,1	41,0
EPS	0,1	0,1	0,2	0,4	1,0	0,9	0,5	0,7	0,7

Bilans (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
aktywa trwałe	152,8	153,5	154,0	171,9	268,4	399,7	397,2	399,4	399,4
rzeczowe aktywa trwałe	77,8	61,5	69,2	78,9	92,0	216,6	214,1	216,2	216,2
wartości niematerialne i prawne	3,2	3,9	3,9	4,0	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
prawa do użytkowania aktywów									
pozostałe	71,8	86,9	76,9	85,7	169,7	176,5	176,5	176,5	176,5
aktywa obrotowe	275,0	300,4	338,8	504,8	436,9	428,9	481,8	512,7	554,7
zapasy	13,7	19,8	27,6	29,8	28,9	55,9	62,7	63,2	66,1
należności	153,4	156,7	151,9	282,8	185,4	168,4	194,2	221,3	247,9
inwestycje krótkoterminowe	0,9	1,6	0,6	3,0	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
gotówka i ekwiwalenty	107,1	122,3	158,7	189,2	217,9	199,9	220,2	223,4	236,0
aktywa do zbycia	24,2	24,4	1,3	1,4	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	452,0	478,3	494,0	678,1	709,7	828,6	879,0	912,0	954,1
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	165,1	173,0	190,8	226,9	286,6	313,9	314,6	330,3	352,2
kapitał mniejszości	1,6	1,8	2,1	2,7	3,3	63,3	63,3	63,3	63,3
zobowiązania	285,3	303,5	301,1	447,9	419,4	451,5	501,2	518,5	538,6
zobowiązania długoterminowe	56,0	56,8	53,2	46,3	63,5	85,7	85,7	85,7	85,7
w tym dług odsetkowy	5,3	4,6	3,7	1,1	0,1	0,6	0,6	0,6	0,6
zobowiązania krótkoterminowe	229,3	246,7	247,9	401,5	356,0	365,8	415,4	432,8	452,9
w tym dług odsetkowy	18,2	26,9	11,8	9,7	8,6	24,6	24,6	24,6	24,6
pasywa razem	452,0	478,3	494,0	678,1	709,7	828,6	879,0	912,0	954,1
BVPS	2,23	2,34	2,58	3,07	3,87	4,52	4,85	5,48	5,85

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

Cash flow (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
wynik netto w raz zyskami mniejszości	10,1	10,2	14,7	32,0	74,2	60,5	33,8	40,1	41,0
amortyzacja	12,9	12,7	12,4	12,6	16,5	18,4	19,5	19,3	19,5
zmiana kapitału obrotowego	1,8	1,7	-13,9	-43,4	69,3	-16,2	17,0	-10,3	-9,3
gotówka z działalności operacyjnej	13,6	0,6	22,4	68,8	143,3	64,1	71,1	50,0	52,1
inwestycje (capex)	-6,2	-4,3	-5,5	-10,1	-11,2	-33,0	-17,0	-21,4	-19,5
gotówka z działalności inwestycyjnej	8,2	-3,8	21,6	-17,0	-86,6	-68,0	-17,0	-21,4	-19,5
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0	-20,1
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
wykup akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-34,5	-33,9	-25,4	0,0
zmiana zadłużenia	-7,6	24,3	-18,0	1,7	4,1	23,3	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	-5,1	1,1	-25,0	-14,2	-25,4	-18,5	-33,9	-25,4	-20,1
zmiana gotówki netto	16,7	-2,1	19,0	37,6	31,3	-22,4	20,3	3,2	12,6
DPS	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,33
CEPS	0,31	0,31	0,37	0,60	1,23	1,14	0,82	0,99	1,00
FCFPS	0,80	1,04	0,83	2,06	2,89	1,03	1,41	1,18	1,26

Wskaźniki

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
zmiana sprzedaży	-2,2%	2,6%	24,5%	52,6%	15,3%	-30,0%	15,3%	5,8%	4,6%
zmiana EBITDA	-5,2%	17,5%	13,7%	59,6%	54,3%	-12,8%	-28,6%	11,1%	1,9%
zmiana EBIT	-10,8%	29,1%	21,7%	81,8%	59,4%	-17,2%	-36,8%	15,9%	2,2%
zmiana zysku netto	-8,9%	1,0%	43,8%	118,1%	132,2%	-18,6%	-44,1%	18,6%	2,3%
marża EBITDA	10,8%	11,7%	10,1%	9,6%	11,5%	13,9%	9,5%	9,7%	9,4%
marża EBIT	3,4%	4,3%	4,2%	5,0%	6,9%	8,1%	4,5%	4,9%	4,8%
marża netto	1,7%	1,7%	1,9%	2,7%	5,5%	6,4%	3,1%	3,5%	3,4%
sprzedaż/aktywa (x)	1,3	1,3	1,6	1,7	1,9	1,1	1,2	1,3	1,3
dług / kapitał (x)	5,2%	10,0%	6,0%	4,7%	5,0%	7,1%	6,7%	6,5%	6,2%
odsetki / EBIT	29,2%	22,6%	21,1%	13,1%	10,3%	13,1%	22,5%	19,6%	19,4%
stopa podatkowa	36,7%	36,7%	33,7%	40,1%	24,5%	19,4%	24,0%	24,0%	24,0%
ROE	6,1%	5,9%	7,7%	14,1%	25,9%	19,3%	10,8%	12,1%	11,6%
ROA	2,2%	2,1%	3,0%	4,7%	10,5%	7,3%	3,8%	4,4%	4,3%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	-7,5	19,3	-18,3	-54,2	-80,8	-35,2	-55,4	-58,6	-71,2

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

Zasady odpowiedzialnego inwestowania, odnoszące się do czynników środowiskowych, społecznych i ładu korporacyjnego - ESG (Environmental, Social, and Governance)

Sprawy pracownicze

W ramach Grupy Mostostal Zabrze działają spółki produkcyjne i spółki budowlane. W obu przypadkach zachodzi ryzyko wypadków. Spółka prezentuje wskaźniki związane z bezpieczeństwem i higieną pracy:

- ❑ wskaźnik częstości wypadków na 1000 zatrudnionych w Grupie MZ w 2023r. wyniósł 30,7, co oznacza wzrost w porównaniu do 2022r., kiedy jego wartość wyniosła 25,3,
- ❑ wskaźnik Lost time injury rate na 200 000 roboczogodzin w Grupie MZ (LTIR = wypadki powodujące absencję / liczbę przepracowanych roboczogodzin x 200 000) w 2023r. wyniósł 2,38, co oznacza wzrost w stosunku do odnotowanej w 2022r. kiedy to wyniósł 1,7, ale jest,
- ❑ wskaźnik częstotliwości wypadków na 1 000 000 roboczogodzin - injury frequency rate (IF = liczba wypadków powodujących absencję / liczba przepracowanych roboczogodzin x 1 000 000 w 2022r. wyniósł 11,94, co jest wartością wyższą od odnotowanej w 2022r. kiedy to wartość ta była na poziomie 8,7.

Powyższe wskaźniki wskazują na pogorszenie bezpieczeństwa w porównaniu do ubiegłego roku.

W Grupie MZ na koniec 2023r. pracowało 1643 osób (wobec 1623 na koniec 2022r.), z czego 1351 to mężczyźni. Oznacza to, że kobiety stanowiły zaledwie 17,8% załogi (17,4% na koniec 2022r. i 15,9% na koniec 2021r.). Wśród najwyższej kadry zarządzającej w spółkach Grupy MZ były 3 kobiety wobec 16 mężczyzn (2 na 12 na koniec 2022r.), natomiast wśród kierowników i dyrektorów było 44 kobiety, na 170 mężczyzn (44 na 156 na koniec 2022r.).

W Grupie MZ działają dwa związki zawodowe: Organizacja Międzyzakładowa NSZZ „Solidarność” oraz Międzyzakładowy Związek Zawodowy „Budowlani”, z którymi na bieżąco prowadzony jest stały dialog, ze szczególnym uwzględnieniem spraw dotyczących pracowników. NSZZ „Solidarność” zrzesza 173 pracowników Grupy MZ (250 w 2022r.), natomiast MZZ „Budowlani” 62 (77 w 2022r.).

Relacje z otoczeniem

Mostostal Zabrze jest członkiem szeregu organizacji gospodarczych oraz współpracuje z wieloma placówkami oświatowymi. Współpraca z Politechniką Śląską w Gliwicach ma na celu przede wszystkim działalność edukacyjno-naukową, badawczo-rozwojową, a także działania technologiczne, innowacyjne oraz doradcze. Mostostal Zabrze podpisał list Intencyjny z Politechniką Śląską w zakresie wspólnej realizacji projektów badawczo-rozwojowych, tworzenia lub rozwoju infrastruktury badawczo-rozwojowej, w tym powołanie podmiotu będącego stałą platformą. Współpraca z Politechniką Śląską w Gliwicach ma również na celu wspieranie procesu kształtowania kariery zawodowej studentów oraz absolwentów oraz działania na rzecz poszukiwania nowych kadr poprzez organizowanie staży i praktyk studenckich.

Ponadto spółka współpracuje ze szkolnictwem branżowym. W Branżowej Szkole I Stopnia nr 4 w Zespole Szkół Budowlano – Ceramicznych w Gliwicach spółka utworzyła kolejne klasy w roku szkolnym 2023/24 (kontynuacja programu z poprzednich lat). Zostało podpisane także porozumienie o współpracy z Zespołem Szkół Ekonomiczno-Uslugowych w Zabrze. Na jego mocy utworzone zostały dwie klasy partnerskie kształcące w zawodzie technik ekonomista. We wszystkich powyższych klasach uruchomiony został Program Stypendialny, dla uczniów wykazujących się odpowiednią średnią ocen, zachowaniem i frekwencją podczas zajęć. Prowadzona jest też współpraca z Górnośląskim Centrum Edukacyjnym w Gliwicach w zakresie kształcenia w zawodach technicznych, takich jak spawalnictwo i ślusarstwo. Od 2020 roku spółka jest co roku sponsorem nagród w ramach regionalnego etapu olimpiady „Buduj z pasją” organizowanego przez Stowarzyszenie Edukacji Budowlanej. Ponadto od 2018r. działa Program stażowy dla maturzystów i studentów.

W Grupie MZ utworzony jest Fundusz Celowy Darowizn, na który przeznaczona zostaje część rocznego zysku netto. Na stronie internetowej spółki zamieszczono regulamin tego Funduszu wraz

z wnioskiem, który wypełnia osoba lub organizacja starająca się o wsparcie.

W związku z inwazją Rosji na Ukrainę Mostostal Zabrze podjął szereg inicjatyw mających na celu udzielenie szeroko pojętej pomocy humanitarnej walczącej Ukrainie jak i uchodźcom przebywającym w Polsce. Spółki Grupy zorganizowały w 2022r., we współpracy z innymi organizacjami, zbiórkę artykułów pierwszej potrzeby, leków oraz ubrań i termobielizny dla wojska. Ponadto przeprowadziły remont pomieszczeń Politechniki Śląskiej w celu przystosowania ich do potrzeb uchodźców. Doposażono mieszkania pracownicze w celu ulokowania w nich rodzin naszych pracowników przybyłych z Ukrainy oraz wykonano inne działania o podobnym charakterze.

Wpływ na środowisko

Główne źródło **emisji** pochodzi z działalności na realizowanych projektach takich jak spawanie lub cięcie oraz z utrzymaniem własnych źródeł grzewczych (kotły).

Największa ze spółek Grupy – MZ Realizacje Przemysłowe posiada udokumentowaną Politykę Zintegrowanego Systemu Zarządzania w której treści zawarto zobowiązania w obszarze ochrony środowiska zgodnie z wytycznymi normy ISO 14001:2015. Dla pozostałych spółek z Grupy taka polityka nie została wprowadzona.

Spółka MZRP w ramach strategii oddziaływania na środowisko zidentyfikowała następujące istotne aspekty środowiskowe: 1. Zużycie energii elektrycznej, 2. Zużycie farb, 3. Odpady z usuwania farb i lakierów zawierające rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, 4. Zużycie ciepła w parze i gorącej wodzie.

Spółki w Grupie MZ mają ściśle określony sposób postępowania z **odpadami** wytworzonymi w procesie produkcji lub użytkowania maszyn czy urządzeń. Wszystkie odpady wytworzone przez spółki były i są przekazywane do odpowiednich firm zajmujących się zagospodarowaniem danego rodzaju (kodu) przekazywanego odpadu. **Odpady niebezpieczne** to rozpuszczalniki organiczne, roztwory z przemywania i cieczy macierzyste, odpady farb i lakierów zawierających rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, odpady z usuwania farb i lakierów zawierające rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, odpadowe emulsje i roztwory z obróbki metali nie zawierające chlorowców, mineralne oleje silnikowe, przekładniowe, smarowe nie zawierające związków chlorowcoorganicznych, syntetyczne oleje silnikowe, przekładniowe i smarowe, Inne oleje silnikowe, przekładniowe i smarowe, oleje hydrauliczne i rozpuszczalniki, opakowania zawierające pozostałości substancji niebezpiecznych lub nimi zanieczyszczone, opakowania z metali zawierające niebezpieczne porowate elementy wzmocnienia konstrukcyjnego (np. azbest), włącznie z pustymi pojemnikami ciśnieniowymi, baterie i akumulatory ołowiowe.

Ślad węglowy spółek z Grupy MZ w 2022r. w ujęciu bezpośrednim (scope 1) wyniósł łącznie 2777 ton CO₂, co oznacza znaczący spadek z 4256 ton CO₂ w 2022r. W ujęciu pośrednim: Scope 2 - location base ślad węglowy wyniósł 401,6 tys. ton CO₂ (znaczący wzrost ze 124,6 tys. ton CO₂ w 2022r.), a Scope 2 - market base 3,0 tys. ton CO₂ (znaczący spadek ze 119,2 tys. ton CO₂ w 2022r.).

Mostostal Zabrze w swojej strategii biznesowej nie uwzględnił kwestii redukcji emisji dwutlenku węgla, jednakże w swoich procesach biznesowych, w tym w działalności operacyjnej, dokonuje analiz i identyfikuje ryzyka środowiskowe celem ograniczenia ich negatywnego wpływu na środowisko.

Na żadną ze spółek GK MZ nie zostały nałożone kary z tytułu wyrządzenia szkód w środowisku.

Czynniki ryzyka

Makroekonomiczne

- ❑ Spółka we wszystkich segmentach działalności realizuje zlecenia o charakterze inwestycji rzeczowych. Nie można wykluczyć, w przypadku kryzysu gospodarczego, ograniczenia wielkości środków przeznaczanych przez klientów na cele inwestycyjne. W konsekwencji mogłoby nastąpić pogorszenie wyników finansowych spółki.
- ❑ Mostostal Zabrze 40%-50% przychodów realizuje poza Polską, co powoduje wysoką ekspozycję na wahania kursów walutowych. Spółka stara się ograniczać tę zmienność za pomocą instrumentów finansowych, jednak nie w każdych okolicznościach jest to w pełni skuteczne, co może spowodować pogorszenie wyników.

Ryzyka prawne i spory o dużej wartości

- ❑ Prace w ramach działalności inżynieryjno-budowlanej z natury mają charakter nie w pełni przewidywalny. Z tego powodu zmiany dostosowawcze w trakcie trwania kontraktów są częstym zjawiskiem. W historii Mostostalu Zabrze wystąpiły wielokrotnie sytuacje konfliktowe ze zleceniodawcami na temat finansowego rozliczenia takich zmian. Zarząd spółki deklaruje nacisk na zapobieganie sytuacjom, w których spółka realizuje prace o zmienionym zakresie, bez gwarancji zapłaty za dodatkowe nakłady. Nie można jednak wykluczyć wystąpienia tego typu sytuacji w przyszłości.
- ❑ Kontrakty budowlane i inżynieryjne wiążą się z ryzykiem katastrof o dużej wartości. Spółka pozostaje w sporze o ustalenie winy za katastrofę z 2012 roku, która wydarzyła się przy budowie Stadionu Śląskiego, a którego wartość sięga blisko 180 mln PLN. W przypadku przegranej w sporze o ustalenie odpowiedzialności, płynność spółki mogłaby zostać zagrożona.

Dostępność wykwalifikowanych pracowników

- ❑ Mostostal Zabrze zatrudnia duże ilości pracowników w zawodach technicznych, ze szczególnym uwzględnieniem spawaczy. Tymczasem zarówno w Polsce, jak i całej Unii Europejskiej występuje duży niedobór specjalistów tej profesji. Spółka posiłkuje się zatrudnianiem pracowników z Dalekiego Wschodu. Oznacza to jednak ryzyko stabilności dostępności tych pracowników.

Zmienność cen surowców, materiałów i energii

- ❑ Mostostal Zabrze w ramach wykonywanych prac zużywa duże ilości stali, co przekłada się na ryzyko skutków zmienności jej ceny i dostępności. Spółka deklaruje nacisk na ograniczanie tego ryzyka na następujące sposoby: 1) umowy z klientami przewidujące dostarczanie stali lub elementów stalowych do przerobu przez zleceniodawcę, 2) zawieranie klauzul indeksujących rozliczenie do zmian cen stali, 3) kontraktowanie dostaw stali bezpośrednio po zawarciu kontraktu.

Epidemie

- ❑ W warunkach pandemii Covid-19 utrudnione było poruszanie się i ograniczono kontakty międzyludzkie. Charakter prac budowlanych i inżynieryjnych wyklucza pracę zdalną, a pracownicy często muszą być kwaterowani z dala od swojego miejsca zamieszkania. Konieczność wprowadzenia zasad dystansu społecznego, wiązało się ze skomplikowaniem prac, wyższymi kosztami transportu oraz zakwaterowania. Ryzyko powrotu pandemii bądź jej nasilenia wiąże się z ryzykiem pogorszenia wyników spółki.

Przejęcia

- ❑ W chwili obecnej Mostostal Zabrze prowadzi jeden proces akwizycyjny oraz podjął decyzję o znaczącym zaangażowaniu w kolejną spółkę. W obu przypadkach związane jest to z koniecznością zaangażowania we wsparcie i restrukturyzację tych podmiotów. Powodzenie tego rodzaju przedsięwzięć obarczone są każdorazowo podwyższonym ryzykiem i stwarzają możliwość wygenerowania na nich strat.

Najistotniejsze kontrakty w realizacji

Polskie Porty Lotnicze S.A.

Zakres prac: Wykonanie płyty postojowej samolotów wraz z pracami towarzyszącymi w zakresie budowy 6 stanowisk postojowych kodu C, zamiennie 4 stanowisk postojowych kodu C i 1 stanowiska postojowego kodu E/F na Lotnisku Chopina w Warszawie.

Termin realizacji: 11/2024 – w trakcie (20 miesięcy od podpisania umowy)

Wartość kontraktu: 157,7 mln PLN

Narodowe Centrum Badań Jądrowych

Zakres prac: Zaprojektowanie i wykonanie modernizacji, przebudowy i rozbudowy kompleksu budynków laboratoryjnych PoIFEL oraz jego infrastruktury technicznej.

Termin realizacji: 09/2024 – 12/2025

Wartość kontraktu: 36,2 mln PLN

SK Ecoplant Co. Ltd Sp. z o.o. Oddział w Polsce

Zakres prac: Kontrakty dla projektu M-Project for Poland Ph 384 w Dąbrowie Górniczej w ramach inwestycji pt. "Budowa fabryki separatorów do baterii litowo-jonowych wraz z infrastrukturą techniczną". Prace ziemne, palowe i żelbetowe w ramach pakietu „OBL Foundation Works”. Prace ziemne, ziemniowe i drogowe wraz z robotami towarzyszącymi w ramach projektu „Civil Works for EURpe Phase 384” w Dąbrowie Górniczej. Wewnętrzne prace wykończeniowe w ramach pakietu „OBL Architecture, Finishing Works”.

Termin realizacji: 12/2021 – w trakcie

Wartość kontraktu: 49,3 mln PLN, 4,5 mln PLN w 1 fazie, 98,4 mln PLN w 2 fazie i 45,9 mln PLN w 3 fazie będącej na ukończeniu.

BLH Engineering Co. LTD. Sp. z o.o. Oddział w Polsce

Zakres prac: Prefabrykacja i montaż konstrukcji stalowej w ramach projektu „Steel structure for EURpe Phase 384” w Dąbrowie Górniczej w ramach kontraktu z firmą Nippon Gases.

Termin realizacji: I/2024 - w trakcie

Wartość kontraktu: ok. 20,0 mln PLN

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A.

Zakres prac: Realizacja robót budowlanych w ramach realizowanego przez Zleceniodawcę projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu.

Termin realizacji: 10/2023 – III/2024 oraz 06/2024 – II/2024

Wartość kontraktu: 21,0 mln PLN oraz 13,7 mln PLN

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A.

Wykonanie prac obejmujących dostawę i montaż konstrukcji stalowych oraz montaż urządzeń w ramach realizowanego przez Zleceniodawcę projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Polsce.

Termin realizacji: 12/2023 – III/2024

Wartość kontraktu: ok. 34,2 mln PLN

BASF SE

Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego przez BASF SE na terenie Niemiec.

Termin realizacji: 02/2024 – IV/2025

Wartość kontraktu: ok. 8% sprzedaży GMZ 2023 (około 108 mln PLN)

Nippon Gases

Zakres prac: Dostawa i montaż rurociągów, montaż urządzeń, armatury i prace izolacyjne dot. projektu w Niemczech.

Termin realizacji: III/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,9 mln EUR

Klient zagraniczny

Zakres prac: Dostawa i montaż konstrukcji stalowej w ramach projektów dekarbonizacji

Termin realizacji: IIQ/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,0 mln EUR

Hüttenwerke Krupp Mannesmann GmbH

Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowej oraz prace montażowe w ramach budowy nagrzewnicy wielkiego pieca wraz z instalacją odzysku ciepła w hucie w Niemczech.

Termin realizacji: 06/2024 – IIIQ/2026

Wartość kontraktu: 9% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 rok

Mercury Engineering Polska Sp. z o.o.

Zakres prac: „Early Works” oraz „Civil and structural Works” tj. pełny zakres robót budowlanych i drogowych niezbędnych dla wykonania Centrum Przetwarzania Danych (RDD) dla koncernu w ramach Projektu WAW03 Ballard” / Sękocin Stary k. Warszawy.

Termin realizacji: 05/2023 – na ukończeniu

Wartość kontraktu: 189,1 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

Zakres prac: Prace projektowe i roboty konstrukcyjno-budowlane w ramach projektu rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów na terenie Zakładu Unieszkodliwiania Stałych Odpadów Komunalnych w Warszawie.

Termin realizacji: 01.2021 - w trakcie

Wartość kontraktu: ok. 400,0 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

Zakres prac: Montaż kotłów w ramach rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów na terenie Zakładu Unieszkodliwiania Stałych Odpadów Komunalnych w Warszawie.

Termin realizacji: 01.2021 - w trakcie

Wartość kontraktu: 42,3 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

Zakres prac: Montaż urządzeń BOP (Balance of Plant) wraz ze skraplaczem.

Termin realizacji: 04.2023 - w trakcie

Wartość kontraktu: 12,9 mln PLN

EnBW Energie Baden-Württemberg AG

Zakres prac: Prace demontażowe i montażowe, prefabrykacja i dostawa konstrukcji stalowej i kanałów dla bloku węglowego (HLB 7) w Heilbronn, Niemcy.

Termin realizacji: 08.2023 - IIIQ/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,5% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 (około 48 mln PLN)

Mitsubishi Power Europe GmbH

Zakres prac: Montaż konstrukcji stalowej i komponentów w ramach modernizacji elektrowni w zakładach motoryzacyjnych w Niemczech.

Termin realizacji: 11.2020 - 06.2022, w 2024 roku utrzymanie ruchu

Wartość kontraktu: Umowa główna ok. 8,9 mln EUR, Rozruch i utrzymanie ruchu ok. 5,5 mln EUR, w 2024 1,1 mln EUR

Lostock Sustainable Energy Plant Limited

Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego przez Zamawiającego na terenie Wielkiej Brytanii.

Termin realizacji: 08/2024 – IIQ/2025

Wartość kontraktu: ok. 2,5% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 rok

Plauen Stahl Technologie GmbH

Zakres prac: Prace montażowe konstrukcji stalowych mostu w ramach projektu: „Nadbudowa mostu Saalachztal, część południowa i północna” w miejscowości Walsleben, Niemcy.

Termin realizacji: 04.2022 - VI/2025

Wartość kontraktu: ok. 5,1 mln EUR

E.ON Polska Solutions Sp. z o.o.

Zakres prac: Zaprojektowanie i wykonanie prac budowlano-montażowych związanych z instalacjami urządzeń wytwórczych oraz modernizacją i budową infrastruktury elektroenergetycznej na terenie ArcelorMittal Poland w Dąbrowie Górniczej.

Termin realizacji: 05.2023 – IVQ'2024

Wartość kontraktu: ok. 3% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 (około 40,5 mln PLN)

GEA Bischoff GmbH

Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie na terenie Niemiec.

Termin realizacji: 03.2024 – IIIQ'2025

Wartość kontraktu: ok. 7,0 mln EUR

Międzynarodowy producent z branży spożywczej

Zakres prac: Wykonanie robót budowlanych związanych z rozbudową zakładu Zleceniodawcy w województwie mazowieckim. Zakres rzeczowy Umowy przewiduje wykonanie trzech obiektów (kantyna, rozszerzenie obiektu biurowego, magazyn wysokiego składowania) w systemie generalnego wykonawstwa.

Termin realizacji: 08/2024 – IIIQ/2025

Wartość kontraktu: 24,3 mln PLN

Miasto Gliwice

Zakres prac: Budowa sieci wodno-kanalizacyjnej z retencją wód na terenie Gliwickiego Obszaru Gospodarczego (GOG).

Termin realizacji: 02.2023 – IQ/2026

Wartość kontraktu: 104,9 mln PLN, w tym udział MZGPBP ok. 47,2 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A. (Lider Konsorcjum) oraz MZGPBP S.A. (Partner Konsorcjum)

Park Śląski S.A.

Zakres prac: Budowa Kąpieliska „Fala” w Parku Śląskim w Chorzowie.

Termin realizacji: 03.06.2023 – IVQ/2024

Wartość kontraktu: 110,1 mln PLN, w tym udział MZ GPBP 32,7 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum), PPUH TRANSCOM Sp. z o.o. (Partner konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXIMUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum)

Politechnika Śląska

Zakres prac: Przebudowa budynku przy ul. Akademickiej 3 w Gliwicach na Studenckie Centrum Kreatywności.

Termin realizacji: 12.2022 – w trakcie

Wartość kontraktu: 12,0 mln PLN

Śląskie Centrum Chorób Serca w Zabrze

Zakres prac: Budowa hali magazynowej wraz z termomodernizacją budynku biurowego w procedurze „zaprojektuj i wybuduj”.

Termin realizacji: 01.2024 – IIQ/2025

Wartość kontraktu: 10,2 mln PLN

Stadion w Zabrzu sp. z o.o.

Zakres prac: Dokończenie budowy Stadionu im. Ernesta Pohla w Zabrzu.

Termin realizacji: 06.2023 – 06.2024

Wartość kontraktu: 38,6 mln PLN

Stadion w Zabrzu sp. z o.o.

Zakres prac: Wykonanie w trybie „zaprojektuj i wybuduj” robót wykończeniowych, instalacyjnych z wyposażeniem obiektu, przyległym zagospodarowaniem i uzbrojeniem terenu oraz modernizacją systemów stadionowych na obiekcie Stadionu im. E. Pohla w Zabrzu.

Termin realizacji: 04.2024 – iQ'2025

Wartość kontraktu: 48 mln PLN

SIM Śląsk Sp. z o.o.

Zakres prac: Budowa budynku mieszkalnego wielorodzinnego wraz z infrastrukturą – Chorzów, ul. Michałkowicka, dz. nr 27/06 – ETAP I.

Termin realizacji: 02.2023 – IVQ/2025

Wartość kontraktu: 40,6 mln PLN w tym udział MZ GPBP 20,3 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXIMUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum)

Istotniejsze kontrakty segmentu Produkcja mechaniczna

Liebherr Werk Ehingen (Niemcy), Liebherr Werk Nenzing (Austria)

Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.

Termin realizacji: Umowa ramowa

Manitowoc

Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.

Termin realizacji: Stałe zamówienia

Alstom Transport S.A.

Dostawa konstrukcji stalowych pojazdów szynowych.

Termin realizacji: Umowa ramowa

Istotniejsze kontrakty segmentu Produkcja chemiczna

Jeronimo Martins Polska, Dino Polska, LIDL, POLOMARKET

Sprzedaż zniczy i wkładów.

Termin realizacji: Umowy na dostawy w okresie przed świętem Wszystkich Świętych.

Zakłady Chemiczna Police, Zakłady Chemiczna Śiarkopol

Sprzedaż antyzbrylaczy

Termin realizacji: Umowy kwartalne

Rekomendacje BM Banku Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 mies.

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 mies.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Odnosna cena rynkowa w dniu wydania	Cena docelowa	Autor
Mostostal Zabrze	kupuj	30 lis 23	3,87	5,80	Adam Zajler
iFirma	neutralnie	30 lis 23	29,80	30,90	Seweryn Żołyński
IMS	kupuj	8 gru 23	3,79	4,60	Łukasz Bugaj
Ambra	kupuj	18 mar 24	26,30	32,20	Grzegorz Gawkowski
iFirma	neutralnie	12 kw i 24	22,30	21,40	Seweryn Żołyński
IMS	akumuluj	8 maj 24	4,36	5,00	Łukasz Bugaj
Mostostal Zabrze	kupuj	1 lip 24	4,46	5,90	Adam Zajler
iFirma	neutralnie	24 w rz 24	22,80	20,80	Seweryn Żołyński
Ambra	akumuluj	1 paź 24	26,10	30,40	Grzegorz Gawkowski
IMS	kupuj	7 paź 24	3,54	4,50	Łukasz Bugaj

Źródło: BM Banku Millennium, rekomendacje wydawane przez BM Banku Millennium obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Agora i Korporacja KGL i Mostostal Zabrze uczestniczą w programie GPW w wsparcia analitycznego, z tytułu czego BM Banku Millennium otrzymuje wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji BM Banku Millennium za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	5	50%
Akumuluj	2	20%
Neutralnie	3	30%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

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

Nie w ydano 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 analityczną

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA Doradca inwestycyjny +48 22 598 26 82 marcin.materna@bankmillennium.pl	Dyrektor banki, ubezpieczenia
Seweryn Żołyniak, CFA Doradca Inwestycyjny +48 22 598 26 71 seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl	Analityk developeperzy, branża odzieżowa
Adam Zajler +48 22 598 26 88 adam.zajler@bankmillennium.pl	Analityk przemysł, technologie, media
Łukasz Bugaj Doradca inwestycyjny +48 22 598 26 59 Lukasz.bugaj@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne
Grzegorz Gawkowski +48 22 598 26 05 grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne sektor gier komputerowych

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki +48 22 598 26 34 radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl	Dyrektor
Arkadiusz Szumilak +48 22 598 26 75 arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl	
Jarosław Oldakowski +48 22 598 26 11 jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl	
Leszek Iwaniec +48 22 598 26 90 leszek.iwaniec@bankmillennium.pl	
Marek Pszczółkowski +48 22 598 26 60 marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl	

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.
ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

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 dochoowaniem 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, zmianami sytuacji 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały 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).

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, 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

BVPS - wartość księgowa na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

NPL - kredyty zagrożone

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

KUPIJ - 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. obowiązują 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) - metodą 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 uzależniający 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 konfliktach 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: Selena FM, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

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 Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy bądź tworzył materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze, IFIRMA i IMS i z tego tytułu pobiera bądź pobierał 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. Pomiędzy 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.

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 który 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 osiąganych 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 grudnia 2024r. o godzinie 11.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest dzień zakończenia prac o godzinie 12.00.

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.