

## Mostostal Zabrze – komentarz do wyników za 4Q'24

**2025-03-14**

Mostostal Zabrze w 4Q'24 osiągnął **przychody na poziomie 306,6 mln PLN (+33% r/r)**, głównie dzięki wzrostowi w segmencie realizacji przemysłowych i projektowania (+72%) oraz włączeniu produkcji chemicznej (72,0 mln PLN). **EBIT spadł do 16,6 mln PLN (-53% r/r)**, a zysk netto wyniósł 8,8 mln PLN (-68% r/r). Niekorzystny obraz zysków wynika z efektu wysokiej bazy, gdyż w 4Q'23 spółka zakończyła kilka wysokomarżowych kontraktów oraz odnotowała jednorazowe rozliczenia związane ze sporami prawnymi. Sytuacja rynkowa pozostaje trudna – w kontraktach ogólnobudowlanych utrzymuje się ostra konkurencja, a dodatkowo spowolnienie gospodarcze negatywnie wpłynęło na klientów z branży maszynowej. Lepiej wygląda sytuacja na rynku inwestycji o wyższej specjalizacji, głównie poza Polską. Przepływy operacyjne w 4Q'24 wzrosły do 55,4 mln PLN (+43% r/r). **Bardzo dobrą informacją, podaną wraz z wynikami, jest wartość portfela zamówień, która przekroczyła 1,0 mld PLN**, czyli wzrosła w trakcie kwartału o ponad 300 mln PLN, mimo zbliżonej wartości przerobu kontraktów w kwartale. Spółka nadal dysponuje gotówką netto.

**Segment realizacji przemysłowych.** Spółka wykazała w tym segmencie **najwyższe przychody od 5 kwartałów**, osiągając 129 mln PLN, jednak zysk operacyjny utrzymał się na poziomie zbliżonym do dwóch poprzednich. W 4Q'24 kluczowe znaczenie miały kontrakty dla przemysłu chemicznego i energetycznego, w tym dostawa i montaż konstrukcji stalowych oraz rurociągów dla klientów z Niemiec i Beneluksu. Spadek marż wytłumaczono głównie faktem, że **nowe kontrakty znajdują się w początkowej fazie realizacji**, a największe zyski zazwyczaj pojawiają się w końcowych etapach prac. Perspektywy na przyszłość są optymistyczne dzięki pojawiającym się projektom dekarbonizacyjnym i energetycznym.

**Segment budownictwa ogólnego.** W porównaniu r/r przychody i zysk w 4Q'24 były niższe, co jest głównie efektem wysokiej bazy. Wartość przychodów 73,2 mln PLN jest jednak wyższa niż w 2Q i 3Q, a jeżeli weźmie się pod uwagę sezonowość, to **widać pozytywne efekty rosnącego portfela zamówień**. Jednocześnie spółka podjęła decyzję o skoncentrowaniu się na projektach o wyższej rentowności i wycofaniu się z kontraktów o niskiej marży. Ponadto zwiększa swoje zaangażowanie w budownictwo energetyczne. Konkurencję w przetargach publicznych spółka ocenia jako wciąż bardzo dużą – często bierze w nich udział ponad 20 firm, co wymusza agresywną walkę cenową.

### Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	4Q22	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	r/r	q/q	2023	2024	r/r
<b>Przychody</b>	<b>316,5</b>	<b>230,5</b>	<b>231,9</b>	<b>222,5</b>	<b>249,3</b>	<b>306,6</b>	<b>33%</b>	<b>23%</b>	<b>1 351,4</b>	<b>1 010,3</b>	<b>-25%</b>
Realizacje przemysłowe i projektowanie	139,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	72%	41%	592,5	432,2	-27%
Konstrukcje maszynowe	45,9	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	-17%	1%	180,5	144,0	-20%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	128,6	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	-35%	13%	562,5	293,9	-48%
Produkcja chemiczna					60,7	72,0		18%		132,7	
Pozostała działalność	2,1	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	-62%	4%	15,8	7,5	-53%
<b>EBITDA</b>	<b>23,5</b>	<b>39,8</b>	<b>18,8</b>	<b>11,5</b>	<b>46,2</b>	<b>22,2</b>	<b>-44%</b>	<b>-52%</b>	<b>109,5</b>	<b>98,7</b>	<b>-10%</b>
<b>EBIT</b>	<b>20,2</b>	<b>35,4</b>	<b>14,7</b>	<b>7,5</b>	<b>41,1</b>	<b>16,6</b>	<b>-53%</b>	<b>-60%</b>	<b>93,0</b>	<b>79,8</b>	<b>-14%</b>
Realizacje przemysłowe i projektowanie	14,5	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	-43%	20%	54,6	35,6	-35%
Konstrukcje maszynowe	2,9	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-	-	7,7	-9,6	-225%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	13,9	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	-52%	9%	46,4	29,3	-37%
Produkcja chemiczna					2,3	5,7		145%		8,0	
Pozostała działalność	-11,1	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	135%	151%	-15,8	-12,2	-
Przebieg Polwax					27,3	1,4				28,7	
Przychody finansowe	0,4	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	-10%	-39%	17,1	12,3	-
Koszty finansowe	-2,3	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	173%	196%	-9,6	-13,3	-
Podatek dochodowy	-9,0	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-66%	12%	-24,6	-14,1	-
<b>Zysk netto</b>	<b>9,0</b>	<b>27,3</b>	<b>12,5</b>	<b>6,3</b>	<b>34,2</b>	<b>8,8</b>	<b>-68%</b>	<b>-74%</b>	<b>74,2</b>	<b>61,8</b>	<b>-17%</b>
marża netto	2,8%	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	2,9%			5,5%	6,1%	
<b>Zysk netto skorygowany</b>		<b>27,3</b>	<b>12,5</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>			<b>41,1</b>	<b>33,1</b>	<b>-19%</b>
CF Operacyjny	32,0	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	43%		143,3	87,6	-
CF Inwestycyjny	-7,1	-35,9	-9,6	3,4	8,1	3,6			-86,6	5,5	-
CF Finansowy	-3,1	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	-11,5			-25,4	-74,3	-

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

**Segment konstrukcji maszynowych.** Ostatni kwartał 2024 roku był dla segmentu kolejnym trudnym okresem. Strata EBIT wyniosła -4,9 mln PLN, w porównaniu do zysku 0,5 mln PLN przed rokiem. Przychody spadły głównie z powodu ograniczenia zleceń przez globalnych potentatów, takich jak Liebherr i Manitowoc. Sytuacja globalna w kontekście wojen handlowych nie daje niestety nadziei na szybką poprawę. W odpowiedzi spółka rozpoczęła dywersyfikację klientów. **Spore nadzieje wiązane są z przemysłem zbrojeniowym, gdzie pojawiają się już pierwsze zlecenia**, choć na razie o niewielkiej skali. Dodatkowo, w ramach oszczędności, wyłączono z produkcji dwie hale, co pozwoliło ograniczyć koszty ogrzewania i utrzymania infrastruktury.

**Segment produkcji chemicznej.** W 4Q'24 segment produkcji chemicznej wykazał poprawę wyników, w tym dodatni wynik operacyjny, co potwierdza skuteczność działań restrukturyzacyjnych. Spółka **koncentrowała się na zwiększeniu rentowności** poprzez optymalizację kosztów oraz poprawę efektywności produkcji. Kluczowe znaczenie miała również sezonowość, zwłaszcza w kontekście sprzedaży produktów przemysłowych i zniczowych.

## Adam Zajler

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA  
e-mail: adam.zajler@bankmillennium.pl

### Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji 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, w wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

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

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 na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. 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.

### Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

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

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

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

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