

Stalprofil

4Q'24 EBITDA na poziomie 8,2 mln PLN, tj. 20% poniżej naszej prognozy. - pozytywne zaskoczenie przychodami, ale EBITDA uszczuplona przez słabą marżę w obu segmentach

Michał Hanc
michal.hanc@pekao.com.pl

Stalprofil opublikował wyniki za 4Q'24:

- **Przychody** wyniosły 611,2 mln zł (+95% r/r i +72% kw/kw), w tym segment stali 350,9 mln zł (+80% r/r) i segment infrastruktury 260,3 mln zł (+119% r/r).
- **Zysk brutto** wyniósł 36,5 mln zł, w tym w segmencie stali 13,6 mln zł, a w segmencie infrastruktury 22,9 mln zł.
- **Marża zysku brutto ze sprzedaży** wyniosła 6,0% (-3,6pp. r/r i -3,1pp. kw/kw), w tym marża zysku brutto ze sprzedaży w segmencie stali wyniosła 3,9% (-2,5pp. r/r i -1,4pp. kw/kw), a segmencie infrastruktury 8,8% (-6,0pp. r/r i -6,9pp. kw/kw).
- **EBITDA** wyniosła 8,2 mln zł wobec naszej prognozy 10,3 mln zł
- **Zysk netto** (jednostka dominująca) 1,8 mln zł wobec 5,1 mln zł rok wcześniej
- **Dług netto** w wysokości 162,4 mln zł (wobec 50,3 mln zł kwartał wcześniej), co oznacza wskaźnik ND/EBITDA LTM na poziomie 3,5x wobec 1,4x kwartał wcześniej.
- **OCF** na poziomie -105,6 mln zł wobec -0,8 mln zł rok wcześniej.

Opinia: NEGATYWNA

4Q'24 oceniamy nieco negatywnie. Z jednej strony spółka poprawiła wyniki w obu segmentach, gdyż przychody wyniosły 611,2 mln zł wobec naszej prognozy 343,3 mln zł, ale ze względu na słabą marżę w segmencie stalowym i infrastruktury oraz wyższe koszty SG&A wobec naszej prognozy o 38,7%, EBITDA wyniosła 8,2 mln zł (tj. 20% poniżej naszej prognozy), a marża EBITDA wyniosła 1,3%, tj. spadła o 1,9pp. r/r i kw/kw.

W segmencie stalowym marża zysku brutto ze sprzedaży wyniosła 3,9%, co oznacza spadek o 2,5 pkt. proc. r/r i o 1,4 pkt. proc. kw/kw, ponieważ ceny stali były niższe o ok. 10,8%-13,9% r/r lub kw/kw o 3,4%-7,9% w oparciu o europejskie ceny blachy stalowej lub stali HRC. Według World Steel Association, produkcja stali surowej w UE (27) w 4 kwartale wzrosła o 4,3% r/r, co może wskazywać, że wolumeny dystrybucji stali w 4Q'24 mogą być nieco lepsze w porównaniu do 4Q'23. W oparciu o prognozę Euroferu w 2025 r., konsumpcja stali ma rosnać wolniej niż w poprzedniej prognozie (+2,2% vs. +3,8% poprzednio), ale w I kwartale nadal nie wydaje się, aby był to przełom w stosunku do 2024 roku.

W segmencie infrastruktury Stalprofil osiągnął przychody w wysokości 260,3 mln zł wobec naszej prognozy 138,1 mln zł, gdyż raczej spodziewaliśmy się ożywienia tego segmentu od 1Q'25, ale w segmencie marża brutto była znacznie poniżej Q/Q lub R/R. Oczekujemy, że segment infrastruktury w latach 2025-26e będzie korzystał z wyższych nowych przetargów, głównie organizowanych przez Gaz-System lub PSG. W 1Q'25 spodziewamy się przychodów wyższych o ok. 78% r/r, ale należy pamiętać, że marża w tym segmencie może być znacznie niższa ze względu na bardzo dużą konkurencję rynkową.

Wskaźnik ND/EBITDA LTM wzrósł do 3,5x vs. 1,0x kwartał wcześniej. W 4Q'24 zysk netto wyniósł 1,8 mln zł, co przy obecnej kapitalizacji rynkowej na poziomie ok. 152 mln zł implikuje wskaźnik C/Z na poziomie 10,5x.

Stalprofil – wyniki 4Q'24

PLN mln	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	3Q'24	4Q'24	R/R	Kw/Kw	Pekao	vs. Pekao	2023	2024	2025e
Przychody	318.6	397.6	313.6	349.3	388.0	355.6	611.2	95%	72%	343.3	78%	1,533.8	1,704.0	2,242.0
Zysk brutto ze sprzedaży	32.7	27.2	30.1	33.3	29.6	32.3	36.5	21%	13%	28.4	28%	132.0	131.7	195.9
EBITDA	16.6	10.2	10.1	14.8	12.4	11.6	8.2	-19%	-29%	10.3	-20%	54.5	47.0	81.1
EBIT	12.2	6.0	5.6	10.1	7.7	6.8	3.2	-42%	-52%	5.6	-42%	37.1	27.9	63.6
Zysk netto	3.3	0.8	5.1	5.1	4.6	2.9	1.8	-65%	-38%	2.3	-23%	15.6	14.5	37.3
RPP/Bilans														
Operacyjne przepływy pieniężne	62.9	41.6	-0.8	-26.9	1.8	41.2	-105.6							
Inwestycyjne przepływy pieniężne	-1.8	-25.0	-12.7	3.5	15.8	10.4	-3.7							
Finansowe przepływy pieniężne	-46.3	-26.2	18.0	16.4	-35.7	-47.7	117.4							
Dług netto	59.1	60.9	77.4	104.5	92.1	50.3	162.4							
Dług netto/EBITDA LTM	0.9	1.2	1.4	2.0	1.9	1.0	3.5							
Marże														
Zysk brutto ze sprzedaży	10.3%	6.8%	9.6%	9.5%	7.6%	9.1%	6.0%	-3.6 pp.	-3.1 pp.			8.6%	7.7%	8.7%
EBITDA	5.2%	2.6%	3.2%	4.2%	3.2%	3.2%	1.3%	-1.9 pp.	-1.9 pp.			3.6%	2.8%	3.6%
Segmenty														
Stal														
Przychody	214	223	195	188	233	226	350.9	80%	55%					
Zysk brutto ze sprzedaży	5	14	12	16	11	12	13.6	9%	13%					
marża zysku brutto ze sprzedaży	2.3%	6.1%	6.4%	8.6%	4.7%	5.3%	3.9%	-2.5 pp.	-1.4 pp.					
Infrastruktura														
Przychody	105	175	119	161	155	129	260.3	119%	101%					
Zysk brutto ze sprzedaży	28	14	18	17	19	20	22.9	30%	13%					
marża zysku brutto ze sprzedaży	26.5%	7.8%	14.8%	10.7%	12.1%	15.7%	8.8%	-6.0 pp.	-6.9 pp.					

Źródło: Spółka, BM Pekao

ANALITYCY SEKTOROWI

Dyrektor i Główny Analityk
Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

Manager ds. rynku polskiego
IT, Gry wideo
Emil Popławski – makler papierów wartościowych
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Banki, Finanse (CEE)
Adam Motala
adam.motala@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Konsument
Dariusz Dziubiński
dariusz.dziubinski@pekao.com.pl

Energetyka
Andrzej Kędzierski
andrzej.kedzierski2@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Nieruchomości
Michał Hanc
michal.hanc@pekao.com.pl

Rynki zagraniczne
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna
Bartosz Kulesza – makler papierów wartościowych
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao
ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa
bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

- 800 105 800 (bezpłatnie),
- +48 22 591 22 00 (koszt wg cennika operatora)

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - [Microsoft Power BI](#)

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie