

Mostostal Zabrze – komentarz do wyników za 1Q'25

2025-05-26

Wyniki Mostostalu Zabrze za 1Q'25 były mieszane, gdyż **dwa segmenty działalności pokazały dobre wyniki, a dwa słabe**. Skonsolidowane przychody wzrosły o +3% r/r do 239,0 mln PLN, ale zysk netto spadł o -27% r/r do 9,2 mln PLN. Za pogorszenie wyniku operacyjnego i netto odpowiadały trudności z zaopatrzeniem w surowce, spadek sprzedaży w Polwax oraz pogłębiające się spowolnienie na rynku dźwigowym. Jednocześnie mocno **wzrósł portfel zamówień**, a spółka utrzymuje **dobrą pozycję płynnościową** oraz zapowiada poprawę sytuacji w kolejnych kwartałach.

W **segmencie realizacji przemysłowych i projektowania** w 1Q'25 kontynuowano prace nad dużymi inwestycjami, w tym przede wszystkim na rynku niemieckim. Zawarte w 2024 roku umowy zapewniły **istotny portfel zleceń również na bieżący rok**, co przełożyło się na stabilny poziom realizacji. W ramach bieżących kontraktów realizowano między innymi dostawę konstrukcji stalowej dla Hüttenwerke Krupp Mannesmann oraz prace mechaniczne w projekcie chemicznym dla BASF. Ponadto, za sprawą zawartej w 1Q'25 umowy z jednym ze światowych liderów branży chemicznej na prefabrykację i montaż orurowania, konstrukcji i urządzeń w ramach budowy nowego zakładu przemysłowego (o wartości 24% przychodów Grupy MZ za 2024 rok), spółka rozszerzyła swoją obecność na rynku niderlandzkim. W 1Q'25 **przychody były wyższe o 9% r/r, a EBIT wyższy o 42,0% r/r**. Wynik operacyjny był jednak niższy niż w poprzednich trzech kwartałach, co wynikało z wczesnych etapów realizacji największych kontraktów.

Segment budownictwa ogólnego i inżynieryjnego realizuje projekty głównie na rynku lokalnym, ale w ostatnim czasie koncentrował się na poszerzaniu działalności na nowe obszary, czego elementem było otwarcie oddziału w Warszawie i **intensyfikacja działań w centralnej Polsce**. W omawianym okresie realizowano **szereg kontraktów infrastrukturalnych i kubaturowych**, w tym budowę płyty postojowej samolotów na Lotnisku Chopina w Warszawie, kompleksową budowę dla Zakładu Medycyny Nuklearnej i Endokrynologii Onkologicznej w Gliwicach oraz kompleks budynków laboratoryjnych dla PolFEL w Świerku. Kończono budowę spalarni odpadów w Warszawie, która jest największym tego typu projektem w Polsce, a umowę na realizację kolejnej podpisano w Gliwicach. Dodatkowo segment pozyskał nowe zlecenia, m.in. na modernizację energetyczną Szpitala Klinicznego w Opolu, przebudowę Domu Studenta „Spójnik” oraz kontrakt drogowy w Gliwicach. **W 1Q'25 przychody były niższe o 3% r/r, ale EBIT wyższy o 29,0% r/r**.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	r/r	1Q25p
Przychody	347,6	407,3	365,9	230,5	231,9	222,5	249,3	306,6	239,0	3%	284,0
Realizacje przemysłowe i projektowanie	165,1	186,8	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	9%	134,0
Produkcja mechaniczna	52,4	47,1	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	-22%	33,0
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	128,7	166,1	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	-3%	89,0
Produkcja chemiczna	37,0				27,0		60,7	72,0	9,5	-65%	26,0
Pozostała działalność	1,5	7,4	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	26%	2,0
EBITDA	19,8	25,7	24,2	39,8	18,8	11,5	46,2	22,2	16,8	-11%	13,6
EBIT	16,4	21,0	20,3	35,4	14,7	7,5	41,1	16,6	11,6	-21%	8,0
Realizacje przemysłowe i projektowanie	8,8	14,2	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	42%	8,8
Produkcja mechaniczna	4,3	1,6	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-	-4,0
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	6,0	10,8	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	29%	8,2
Produkcja chemiczna							2,3	5,7	-2,9	-	-3,0
Pozostała działalność	-2,7	-5,9	-5,0	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	-3,4	-	-2,0
Przejęcie Polwax							27,3	1,4			
EBIT skorygowany			20,3	35,4	14,7	7,5	13,8	15,2	11,6	-21%	8,0
Przychody finansowe	2,2	8,6	3,8	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	3,6	-19%	4,0
Koszty finansowe	-2,3	-2,2	-3,1	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	-2,2	-21%	-4,0
Podatek dochodowy	-4,9	-5,7	-6,1	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-4,7	22%	-2,5
Zysk netto	11,5	21,7	13,8	27,3	12,5	6,3	34,2	8,8	9,2	-27%	5,5
marża netto	3,3%	5,3%	3,8%	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	2,9%	3,8%		1,9%
Zysk netto skorygowany			13,8	27,3	12,5	6,3	6,9	7,4	9,2		5,5
CF Operacyjny	28,9	22,5	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8		
CF Inwest	-2,4	-4,7	-43,6	-35,9	-9,6	3,4	8,1	3,6	0,0		
CF Finansowy	-3,5	-4,9	-6,0	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	-11,5	2,5		

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium; p - prognoza BM Banku Millennium

Działalność **segmentu produkcji mechanicznej** w 1Q'25 pozostawała pod **silną presją wynikową**, co oznaczało przychody niższe o 22% r/r i stratę już na poziomie operacyjnym. Było to wynikiem trwającego załamania na globalnym rynku dźwigowym. W ciągu dwóch lat sprzedaż do głównych klientów tego segmentu spadła o ponad 40%. MZ podejmuje działania zmierzające do zwiększenia obecności na rynku pojazdów szynowych, a także rozpoczęła realizację pierwszych, choć jeszcze niewielkich, zleceń dla sektora obronnego.

W 1Q'25 **segment produkcji chemicznej (Polwax)** zmagał się z ograniczoną **dostępnością surowców**, co spowodowało spadek sprzedaży parafin przemysłowych i przychody niższe o 65% r/r (porównanie pro forma dla spółki Polwax). Spółka deklaruje jednak, że w Polwax zabezpieczono dostawy surowca do produkcji zniczy i świec (gacz parafinowy). Wyzwaniem było pozyskanie gaczu, gdyż z powodu sankcji wobec Rosji i Białorusi jego dostępność została mocno ograniczona. **Problem zakupu gaczu** z alternatywnych źródeł ma być rozwiązany dzięki dostępowi do infrastruktury przeładunkowej i magazynowej w Jaśle i Czechowicach (z uwagi na swoje cechy fizykochemiczne wymaga specjalistycznej infrastruktury logistycznej). Ponadto, dzięki odzyskanej wiarygodności finansowej po przejściu przez Mostostal Zabrze, możliwe stało się nabywanie dużych wolumenów tego surowca od wielu dostawców i magazynowanie go w odpowiednim czasie. Polwax obecnie **stawia na rozwój sprzedaży produktów przemysłowych** przy jednoczesnym utrzymaniu pozycji na rynku zniczowym, który nadal pozostaje główną linią przychodową. Mocno rozwijany jest dział sprzedaży, jednak efekty tego w wynikach za 1Q'25 nie były jeszcze widoczne.

Cash flow. W 1Q'25 odnotowano ujemne przepływy gotówkowe, co było skutkiem m.in. zakupów gaczu na potrzeby produkcji chemicznej oraz zasilenia w kapitał obrotowy ModQS (wcześniej MZ Stalmech). Grupa spodziewa się jednak znaczącego, pozytywnego wpływu tych działań na cash flow w 2Q'25 i 3Q'25.

Wartość backlogu Grupy na koniec kwietnia 2025 roku wynosiła 1.315,3 mln PLN, co **jest wartością rekordową i wyższą o 127,7% niż rok temu**. Szacowana wartość kontraktów do podpisania, oparta na aktualnych ofertach, wynosiła 389,7 mln PLN. Łącznie daje to 1.705,0 mln PLN. Wartość podpisanych kontraktów do realizacji wzrosła o +257,9 mln PLN r/r.

Planowany skup akcji własnych. W najbliższym czasie Mostostal Zabrze planuje przeprowadzenie kolejnego skupu akcji własnych. Zarząd zarekomendował przeznaczenie na ten cel kwoty 35,5 mln PLN, czyli nieco wyższej niż w poprzednim roku. Decyzję podejmie WZA zwołane na 28 maja, podczas którego powinna zostać podjęta również uchwała o umorzeniu skupionych wcześniej akcji.

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 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 i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.