

Mostostal Zabrze

kupuj

inżynieryjno - budowlany, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa*: 6.25

Cena docelowa: 8.40

Silne fundamenty i optymistyczny outlook

Mostostal Zabrze jest spółką wyjątkową w grupie inżynieryjno-budowlanej. Koncentracja na pracach specjalistycznych i sprawdzonych zleciodawcach, ostrożny dobór kontraktów, unikanie udziału w wojnie cenowej oraz budowa know-how zarządzania kontraktami przynoszą efekty. Co więcej, rekordowy portfel zleceń już od 3Q25 zacznie przekładać się na wyraźny wzrost wyników.

Główna zmiana w strukturze portfela zamówień

Backlog spółki zbliżył się do rekordowej wartości ok. 1.400 mln PLN. Z inwestycyjnego punktu widzenia jeszcze większe znaczenie może mieć fakt jego zdywersyfikowania. Tak jak bowiem poprzedni rekordowy backlog z 2022 roku w dużej mierze opierał się na dwóch dużych kontraktach, tak obecny, jeszcze większy, jest już znacznie bardziej zróżnicowany zarówno pod względem zleciodawców, jak i branżowym. Największy kontrakt to niecałe 19% portfela, drugi ok. 12%, a trzeci 10%. Na liście największych zleceń opisanych przez nas w raporcie jest 36 pozycji.

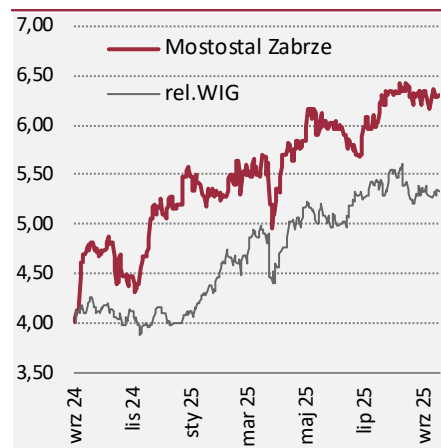
Optymistyczne perspektywy

Do końca roku można spodziewać się ostatecznych rozliczeń dwóch największych kontraktów z poprzedniego rekordowego portfela. Ponieważ przez cały okres ich trwania nie było żadnych sygnałów o problemach czy konfliktach, zakładamy, że wpłynie to wyraźnie pozytywnie na rentowność.

Również przyszły rok zapowiada się bardzo dobrze. Na bazie wielkości portfela zamówień jest wysoce prawdopodobne, że będzie rekordowy pod względem przychodowym. Co bardzo ważne, spółka już od ponad 8 lat nie podpisała kontraktu, który wiązałby się z poważniejszym konfliktem ze zleciodawcą, co potwierdza słowa zarządu, podkreślającego wagę koncentracji na „jakościowych” kontraktach i pielęgnacji współpracy ze sprawdzonymi partnerami.

Wycena i rekomendacja

Kolejne dobre wyniki w najważniejszych segmentach oraz dalszy wzrost wartości portfela zamówień przełożyły się na podniesienie naszych prognoz wyników. Jednak największa zmiana w wycenie nastąpiła za sprawą przesunięcia okresu prognoz branego pod uwagę w wycenie porównawczej na lata 2025-2027. Zwłaszcza zmiana roku 2024 na 2027 miała duży wpływ, gdyż spodziewamy się, że 2027 rok będzie szczególnie dobry wynikowo, gdyż w fazę rozliczeń wejdą kontrakty, które obecnie odpowiadają za duży wzrost wartości portfela zamówień. W efekcie cena liczona w oparciu o wycenę porównawczą wzrosła z 8,3 PLN na 9,8 PLN na akcję. Ogółem uśredniona wycena wzrosła natomiast z 7,6 PLN na 8,4 PLN, co przełożyło się na utrzymanie rekomendacji „kupuj” dla akcji Mostostal Zabrze.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	6,43 / 4,31		
Liczba akcji (mln)	68,7		
Kapitalizacja (mln PLN)	431		
EV (mln PLN)	473		
Free float (mln PLN)	184		
Średni obrót (mln PLN)	0,2		
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof		
% akcji, % głosów	39.1%, 39.1%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	-1,9%	7,5%	10,6%
Zmiana do WIG	-0,1%	4,4%	2,4%

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 (%)
2024	1 010,3	51,1	98,7	78,9	61,8	0,8	1,1	4,2	7,0	1,5	0,2%	9,2	4,8	19,8%
2025p	1 298,6	61,1	80,3	70,5	44,4	0,6	0,9	4,7	9,7	1,3	0,3%	7,7	5,9	13,7%
2026p	1 468,1	65,3	86,0	69,1	48,6	0,7	1,0	5,0	8,9	1,3	0,0%	7,2	5,5	14,3%
2027p	1 513,0	74,6	97,0	78,4	53,3	0,8	1,1	5,2	8,1	1,2	0,0%	6,3	4,9	14,9%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium rln 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.

*Cena rynkowa z dnia 30.09.2025r. godz.11.15

Spis treści

Podsumowanie wyceny	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 2Q'25	6
Kondycja finansowa	7
Polwax - sytuacja bieżąca i perspektywy	7
ModQ Solutions - sytuacja bieżąca i perspektywy	8
Portfel zamówień	9
Ostatnie wydarzenia	10
Struktura przychodów	11
Najistotniejsze kontrakty w realizacji	13
Wyniki finansowe i ich prognozy	17
Czynniki ryzyka	19
Przestrzeganie zasad ESG	20
Rekomendacje BM Banku Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy	21

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 inżynieryjnych. W wariantcie DCF, w którym spółka nie będzie wypłacała odszkodowania na rzecz Województwa Śląskiego uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 522 mln PLN, czyli 8,3 PLN na akcję, w wariantcie z wypłatą 370 mln PLN, czyli 5,9 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 669 mln PLN, czyli 9,8 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 558 mln PLN, czyli 8,4 PLN na akcję.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	522	8,3	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	370	5,9	25%
Wycena porównawcza	669	9,8	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	558	8,4	

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2025P	2026P	2027P	2025P	2026P	2027P
NCC AB-B SHS	NCCB	SWEDEN	2 380	20,3	18,7	16,9	11,1	10,6	10,0
STRABAG SE-BR	STR	AUSTRIA	11 014	19,4	16,4	14,1	12,0	10,2	9,0
VINCI SA	DG	FRANCE	80 662	12,5	12,1	10,9	5,0	4,8	4,5
EIFFAGE	FGR	FRANCE	12 809	13,6	11,9	11,0	7,2	6,9	6,6
PEAB AB-CLASS B	PEABB	SWEDEN	2 508	10,5	9,1	8,3	5,7	5,5	5,3
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	16 850	16,2	10,8	9,7	8,8	8,3	7,8
VEIDEKKE ASA	VEI	NORWAY	2 258	12,6	10,3	9,2	5,5	5,3	5,1
ACS ACTIVIDADES CONS Y SER\	ACS	SPAIN	22 098	16,5	15,2	14,5	7,6	7,1	6,8
MOTA ENGIL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	1 910	21,9	18,8	16,9	7,3	6,8	6,5
SACYR SA	SCYR	SPAIN	3 418	11,4	10,2	9,7	3,8	3,7	3,6
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	128	20,1	16,4	14,6	7,6	7,4	7,2
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	21 371	7,3	11,0	6,2	5,0	7,5	5,2
SKANSKA AB-B SHS	SKAB	SWEDEN	10 787	23,4	20,8	18,2	9,6	9,0	8,7
FOMENTO DE CONSTRUCC Y CON	FCC	SPAIN	6 252	14,8	13,0	12,3	8,9	8,1	7,7
PROCHEM	PRM	POLAND	12	62,2	10,0	9,7	8,2	5,5	5,4
Mediana				16,2	12,1	11,0	7,6	7,1	6,6
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				44,4	48,6	53,3			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							80,3	86,0	97,0
Diug netto							-86,7	-85,5	-92,9
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				721	587	588	693	694	734
Wagi wycen				16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%	16,7%
Wycena							669		
Liczba akcji (mln szt)							68,7		
Wycena na 1 akcję							9,8		

Wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2025-09-26 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 2030 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 2025 – 2034.
- ❑ 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 2034 na poziomie 2,0%.
- ❑ Efektywna bazowa stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 27% (historycznie podwyższona w efekcie ekspozycji głównie na wyższą skalę w Niemczech).

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)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	>2034
Przychody	1298,6	1468,1	1513,0	1403,9	1356,0	1368,1	1378,9	1386,2	1393,7	1401,3	
Stopa podatkowa (T)	18%	24%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
EBIT adj x (1-T)	37,7	48,0	53,5	48,5	50,8	50,9	51,2	51,4	51,7	51,4	
Amortyzacja (non MSSF16)	19,2	20,7	22,4	22,2	21,9	21,7	21,5	21,3	21,1	20,9	
Zmiana w kapitale pracującym	-20,7	-21,2	-13,0	-7,3	-3,4	-0,5	1,6	3,6	5,0	6,4	
CAPEX	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1	-19,9	-19,7	-19,5	-19,3	-19,2	-19,0	
FCF	23,2	30,5	42,5	43,3	49,4	52,4	54,8	57,0	58,6	59,7	
zmiana FCF	-	32%	39%	2%	14,1%	6,1%	4,6%	4,0%	2,8%	2,0%	2,0%
Dług/Kapitał	13,0%	12,5%	12,0%	11,5%	11,2%	10,8%	10,7%	10,6%	10,7%	10,7%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	4,3%	4,5%	4,6%	4,7%	4,9%	4,9%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,4%
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	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,9%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Koszt kapitału	12,6%	12,7%	12,7%	12,8%	13,0%	13,0%	13,2%	13,3%	13,4%	13,4%	14,0%
WACC	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,1%	12,1%	12,4%	12,4%	12,5%	12,6%	12,2%
PV (FCF)	20,8	24,5	30,5	27,7	28,2	26,7	24,9	23,0	21,0	19,0	189,6
Wartość DCF (mln PLN)	435,8	w tym wartość rezydualna				190					
(Dług) Gotówka netto	86,7										
Wartość udz. mniejsz.	0,0										
Wy cena DCF (mln PLN)	522,5										
Liczba akcji (mln)	68,7										
Wycena 1 akcji (PLN)	8,3										

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%	8,2	8,5	9,0	9,5	10,2
	4,5%	8,0	8,2	8,6	9,0	9,6
	5,5%	7,8	8,0	8,3	8,6	9,1
	6,5%	7,6	7,8	8,0	8,3	8,7
	7,5%	7,4	7,6	7,8	8,1	8,4
Beta nielewarowana	1,3	7,9	8,2	8,6	9,0	9,6
	1,5	7,3	7,6	7,9	8,2	8,6
	1,7	6,8	7,0	7,2	7,5	7,8

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena DCF w wariacie z wypłatą za Stadion Śląski

(mIn PLN)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	>2034
Przychody	1298,6	1468,1	1513,0	1403,9	1356,0	1368,1	1378,9	1386,2	1393,7	1401,3	
Stopa podatkowa (T)	18%	24%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%
EBIT adj x (1-T)	37,7	48,0	53,5	48,5	50,8	50,9	51,2	51,4	51,7	51,4	
Amortyzacja (non MSSF16)	19,2	20,7	22,4	22,2	21,9	21,7	21,5	21,3	21,1	20,9	
Zmiana w kapitale pracującym	-20,7	-21,2	-13,0	-7,3	-3,4	-0,5	1,6	3,6	5,0	6,4	
CAPEX	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1	-19,9	-19,7	-19,5	-19,3	-19,2	-19,0	
FCF	23,2	30,5	42,5	43,3	49,4	52,4	54,8	57,0	58,6	59,7	
zmiana FCF	-	32%	39%	2%	14%	6,1%	4,6%	4,0%	2,8%	2,0%	2,0%
Odszkodowanie Stadion Śląski						-200,0					
Dług/Kapitał	13,0%	12,5%	12,0%	11,5%	11,2%	10,8%	10,7%	10,6%	10,7%	10,7%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	4,3%	4,5%	4,6%	4,7%	4,9%	4,9%	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,4%
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	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	6,3%	6,5%	6,6%	6,7%	6,9%	6,9%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%
Koszt kapitału	12,6%	12,7%	12,7%	12,8%	13,0%	13,0%	13,2%	13,3%	13,4%	13,4%	14,0%
WACC	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,1%	12,1%	12,4%	12,4%	12,5%	12,6%	12,2%
PV (FCF)	20,8	24,5	30,5	27,7	28,2	26,7	24,9	23,0	21,0	19,0	189,6
Wartość DCF (mIn PLN)	435,8	w tym wartość rezydualna				190					
(Dług) Gotówka netto	86,7										
Wartość udz. mniejsz.	0,0										
PV odszkodowania	-152,3										
Wycena DCF (mIn PLN)	370,2										
Liczba akcji (mIn)	68,7										
Wycena 1 akcji (PLN)	5,9										

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%	6,6	6,3	6,3	6,6	7,3
	4,5%	6,3	6,1	6,1	6,3	7,0
	5,5%	6,1	5,9	5,9	6,1	6,7
	6,5%	6,0	5,8	5,8	6,0	6,4
	7,5%	5,8	5,6	5,6	5,8	6,2
Beta nielewarowana	1,3	6,3	6,1	6,1	6,3	7,0
	1,5	5,8	5,6	5,6	5,8	6,3
	1,7	5,4	5,2	5,2	5,4	5,8

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki w 2Q 2025 roku

Mostostal Zabrze w 2Q'25 pokazał solidne wyniki. Przychody wyniosły 266,3 mln PLN (+20% r/r), a EBIT wzrósł do 9,6 mln PLN (+29% r/r). Zysk netto sięgnął 9,3 mln PLN (+47% r/r), jednak skorygowany zysk netto spadł do 2,3 mln PLN (-64% r/r). **Największy pozytywny wpływ na wyniki miał jednorazowy efekt ugody z Orlen Projekt**, która przyniosła ok. 7 mln PLN ujęte w przychodach finansowych, zwiększając tym samym wynik skonsolidowany. Spółka podkreśla, że kluczowe kontrakty w realizacjach przemysłowych postępują wolniej od planu z przyczyn niezależnych, ale kolejne kwartały powinny przynieść wyraźny wzrost. Backlog na koniec sierpnia wyniósł 1 221,9 mln PLN, lecz podpisanie dużego kontraktu w Holandii tuż po zakończeniu okresu oznacza, że faktyczna wartość portfela jest istotnie wyższa i może wkrótce osiągnąć rekordowy poziom.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	r/r
Przychody	407,3	365,9	230,5	231,9	222,5	249,3	306,6	239,0	266,3	20%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	186,8	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	117,4	3%
Produkcja mechaniczna	47,1	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	42,5	16%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	166,1	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	90,9	30%
Produkcja chemiczna	26,7	99,5	89,0	27,0	25,3	65,8	71,9	9,5	13,4	-47%
Pozostała działalność	7,4	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	12%
EBITDA	25,7	24,2	39,8	18,8	11,5	46,2	22,2	16,8	15,3	32%
EBIT	21,0	20,3	35,4	14,7	7,5	41,1	16,6	11,6	9,6	29%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	14,2	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	8,9	-11%
Produkcja mechaniczna	1,6	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-1,5	-
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	10,8	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	6,9	197%
Produkcja chemiczna						2,3	5,7	-2,9	-1,9	-
Pozostała działalność	-5,9	-5,0	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	-3,1	-3,3	-
Przejęcie Polwax						27,3	1,4			
EBIT skorygowany	21,0	20,3	35,4	14,7	7,5	13,8	15,2	11,6	9,6	29%
Przychody finansowe	8,6	3,8	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	3,6	10,6	453%
Koszty finansowe	-2,2	-3,1	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	-2,2	-3,4	7%
Podatek dochodowy	-5,7	-6,1	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-4,7	-5,2	2%
Zysk mniejszości	0,4	0,5	0,6	0,4	0,2	0,6	1,8	-0,9	2,1	x10
Zysk netto	21,7	13,8	27,3	12,5	6,3	34,2	8,8	9,2	9,3	47%
marża netto	5,3%	3,8%	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	2,9%	3,8%	3,5%	
Zysk netto skorygowany	6,3	6,9	7,4	9,2	2,3	-6,0	-8,6	-2,5	-2,3	-64%
CF Operacyjny	22,5	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8	-8,6	
CF Inwest	-4,7	-43,6	-35,9	-9,6	3,4	8,1	3,6	0,0	-6,0	
CF Finansowy	-4,9	-6,0	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	-11,5	2,5	22,5	

*dane w ramce w pozycji Produkcja chemiczna oznaczają dane porównawcze

- ❑ **Realizacje przemysłowe i projektowanie.** Segment odnotował wolniejszy postęp prac z powodu opóźnień po stronie klientów. Spółka zaznacza, że nie ponosi winy za te opóźnienia i oczekuje istotnego przyspieszenia w kolejnych kwartałach. Marża była przeciętna, a poziom zysku rok do roku niższy, co wynika z konserwatywnego ujmowania marż do momentu zakończenia kontraktów.
- ❑ **Budownictwo ogólne i inżynieryjne.** Przychody wzrosły zarówno r/r, jak i q/q, a wynik operacyjny również poprawił się r/r, choć był niższy niż w 1Q'25. Marża w 2Q'25 była na normalnym poziomie, podczas gdy w 1Q'25 podbiły ją jednorazowe rozliczenia kontraktów. Spółka spodziewa się dalszego wzrostu przychodów w kolejnych kwartałach.
- ❑ **Produkcja mechaniczna.** Segment zanotował standardowy kwartał bez istotnych zdarzeń. Sprzedaż z nowego obszaru obronnego dopiero się rozpoczyna i będzie widoczna w 2H'25. Spółka wskazuje na przerwy technologiczne klientów w okresach wakacyjnych, co ograniczy krótkoterminową dynamikę.

- ❑ **Produkcja chemiczna.** Segment zanotował istotny spadek przychodów r/r, co było kontynuacją sytuacji z poprzednich kwartałów, a wyniki pozostały pod presją. Po zawarciu umowy i wprowadzeniu zmian strategicznych Polwax funkcjonuje stabilnie, z płynną działalnością operacyjną i zabezpieczonymi dostawami surowca, co umożliwia koncentrację na rozwoju.
- ❑ **Backlog.** Na koniec sierpnia 2025 backlog wyniósł 1.221,9 mln PLN, co oznacza spadek q/q wynikający z różnic w tempie podpisywania nowych umów. Po uwzględnieniu kontraktu holenderskiego i innych umów w trakcie podpisywania portfel zamówień może wzrosnąć do około 1.370 mln PLN, osiągając rekordowy poziom w najbliższych tygodniach.
- ❑ **Nowe kontrakty.** Po zakończeniu 2Q'25 spółka podpisała duży kontrakt w Holandii o wartości ok. 160 mln PLN oraz oczekuje zawarcia kolejnych umów o łącznej wartości ok. 100 mln PLN. Te projekty nie zostały jeszcze ujęte w backlogu na koniec sierpnia.

Kondycja finansowa

Mostostal Zabrze stale utrzymuje pozycję gotówki netto, a jej obniżenie wynikało przede wszystkim z przejęcia Polwaxu, które wymagało zasilenia w kapitał obrotowy. Wskaźnik dług netto/EBITDA wyniósł -0,2, relacja zaciągniętego zadłużenia do kapitałów własnych 27%, a do rzeczowych aktywów trwałych 41,5%. Łącznie parametry te wskazują na utrzymywanie się silnej pozycji finansowej Grupy Mostostal Zabrze.

Zadłużenie Grupy Mostostal Zabrze

	2Q'24	3Q'24	4Q'24	1Q'25	2Q'25
Długoterm. zobowiązania finansowe	17,0	24,7	22,8	23,5	22,6
Dł. kredyty i pożyczki	0,2	0,5	0,4	0,4	1,1
Dł. leasing	16,8	24,2	22,3	23,1	21,6
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	16,5	34,3	23,8	31,3	66,5
Kr. kredyty i pożyczki	7,1	21,5	11,0	18,2	53,0
Kr. leasing	9,3	12,8	12,7	13,0	13,5
Środki pieniężne	117,0	88,0	135,5	105,3	113,0
Dług odsetkowy netto	-83,6	-29,1	-89,0	-50,5	-23,9
Kapitały własne	304,7	304,6	312,1	322,1	330,2
Rzeczowe aktywa trwałe	92,1	215,3	213,4	214,6	214,5
EBITDA LTM	94,4	116,4	98,7	96,7	100,4
Wskaźniki					
Zadłużenie / KW	11,0%	19,4%	14,9%	17,0%	27,0%
Zadłużenie / RzAT	36,3%	27,4%	21,8%	25,5%	41,5%
Net debt / EBITDA	-0,9	-0,2	-0,9	-0,5	-0,2

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Polwax – sytuacja bieżąca i perspektywy

W 2Q'25 Polwax odnotował przychody na poziomie 13,4 mln PLN, co oznacza spadek o -46,8% r/r. EBITDA była ujemna i wyniosła -5,7 mln PLN, choć wartość odnotowania jest że była niższa niż w 2Q'24 (-13,9 mln PLN). Spółka osiągnęła zysk netto w wysokości 0,3 mln PLN, ale była to zasługa zdanienia jednorazowego jakim było rozwiązanie rezerw po zawarciu umowy z Orlen Projekt.

Strategia Mostostalu Zabrze dla Polwaxu pozostaje ukierunkowana na produkty o dodatnich marżach, z odejściem od wcześniejszych praktyk handlu towarami o zerowej rentowności. Polwax prowadzi działalność w dwóch lokalizacjach, z wykorzystaniem mocy produkcyjnych na poziomie 32–34%, jednak podjęto decyzję o konsolidacji produkcji w Jaśle i przeniesieniu wytwarzania antyzbrylaczy z Czechowic. Pozwoli to

sprzedać zbędne aktywa w Czechowicach-Dziedzicach, których wartość księgowa wynosi około 60 mln PLN. Spółka prowadzi rozmowy z kilkoma potencjalnymi nabywcami, a wyceny biegłych wskazują na „duże kilkadziesiąt mln PLN”. Sprzedaż może objąć samą część przemysłową, część przemysłową wraz z projektem Future lub zakład produkcji zniczy.

Podpisano ugodowe porozumienie między Mostostal Zabrze, Polwax i Orlen Projekt, kończące wszystkie spory związane z projektem Future. Równolegle rozpoczęto przegląd opcji strategicznych dla tej inwestycji, w tym rozważenie dokończenia projektu z partnerem strategicznym lub sprzedaży infrastruktury.

Spółka rozwija ofertę produktową. Rozpoczęto inwestycję w linię produkcji zniczy spienianych, które wymagają mniej parafiny i obniżają koszty wytwarzania; dostawa urządzeń nastąpi jednak dopiero po sezonie 4Q'25, co oznacza, że produkt będzie dostępny od kolejnego sezonu. W ofercie rozwijane są również antyzbrylacze bio całkowicie rozkładające się w ziemi oraz świece antymrozowe stosowane na plantacjach. Polwax poszerza dystrybucję zniczy do kolejnych sieci handlowych i rozwija sprzedaż do hurtowni, intensyfikując jednocześnie ekspansję eksportową.

W segmencie zniczy sprzedaż do Biedronki w 2H'25 będzie niższa niż rok wcześniej o ok. 30 mln PLN, ale dywersyfikacja klientów do innych sieci ograniczy skalę spadku. Zarząd zakłada, że osiągnięcie progu rentowności w 2025 r. będzie trudnym zadaniem, jednak działania restrukturyzacyjne, rozwój nowych produktów, konsolidacja produkcji tworzą fundament pod poprawę wyników już w przyszłym roku.

Polwax - wyniki kwartalne

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	zmiana
Przychody	27,2	25,3	65,8	71,9	9,5	13,4	-46,8%
EBITDA	-4,0	-13,9	1,4	2,6	-3,3	-5,7	-
EBIT	-4,9	-14,7	0,6	1,8	-3,8	-6,2	-
Zysk netto	-4,9	-16,9	-1,0	0,1	-3,9	0,3	-
Marże							
Marża EBITDA	-14,8%	-55,1%	2,1%	3,6%	-35,0%	-42,4%	
Marża EBIT	-17,8%	-58,2%	0,9%	2,5%	-40,0%	-46,5%	
Marża netto	-18,0%	-66,9%	-1,5%	0,1%	-41,8%	2,1%	

Wg PSR; mln PLN

ModQ Solutions - sytuacja bieżąca i perspektywy

ModQ Solutions to spółka operacyjna należąca do Grupy Mostostal Zabrze, powołana w 2Q'24 jako tymczasowy wehikuł do obsługi produkcji w zakładzie Stalmech w Płocku. Stalmech, będący w sanacji, nie mógł samodzielnie nabywać materiałów ani zawierać nowych kontraktów, dlatego ModQ Solutions przejęła funkcję operacyjną. Odpowiada za zakupy, logistykę i sprzedaż, zlecając prefabrykację Stalmechowi w formule usługowej. W maju 2025 spółka przeszła rebranding, zmieniając dotychczasową nazwę „Mostostal Zabrze Stalmech” na nazwę brzmiącą niezależnie.

ModQ Solutions ma cel przychodowy na poziomie 70–100 mln PLN w 2025. Działalność spółki koncentruje się na realizacji specjalistycznych zamówień związanych z prefabrykowanymi konstrukcjami stalowymi, kontenerami przemysłowymi i rozwiązaniami dostosowanymi do branż takich jak energetyka czy offshore, przy wykorzystaniu infrastruktury i doświadczenia Stalmechu. Formalne przejęcie zakładu w Płocku przez Mostostal Zabrze pozostaje uzależnione od przebiegu postępowania sanacyjnego i zależy od jego tempa, co w polskiej rzeczywistości prawnej może być długotrwałe. Natomiast obecny model operacyjny zapewnia pełną kontrolę nad produkcją w oczekiwaniu na rozstrzygnięcia z udziałem wierzycieli Stalmechu.

Perspektywy dla ModQ Solutions są obiecujące, przy czym kluczowe będzie utrzymanie stabilnej efektywności operacyjnej i realizacja wolumenów na poziomie 8–10 tys. ton konstrukcji rocznie. W takiej sytuacji możliwe będzie docelowe przejęcie majątku Stalmechu. Projekt ten stał się jednym z perspektywicznych elementów Grupy Mostostal Zabrze, wspierając strategię budowania marż poprzez specjalizację i unikanie niskomargowych segmentów ogólnobudowlanych.

Portfel zamówień

Portfel zamówień Grupy Mostostal Zabrze na koniec sierpnia 2025 wyniósł 1.221,9 mln PLN, a w przełomie sierpnia i września spółka pozyskała dodatkowe kontrakty o wartości około 250 mln PLN, co oznacza, że faktyczny backlog jest obecnie istotnie wyższy. Na koniec września 2025 portfel wzrósł do ok. 1.400 mln PLN, co oznacza historycznie wysoki poziom zabezpieczenia przychodów. Spółka spodziewa się dalszego utrzymania backlogu w pobliżu tej wartości, z możliwymi wahaniami wynikającymi z nowych pozyskanych kontraktów oraz bieżącej realizacji. Historycznie opóźnienie między wzrostem backlogu a wzrostem przychodów wynosi kilka kwartałów, w zależności od charakteru projektów. Szybciej przychody wygenerują m.in. kontrakty w Rotterdamie, natomiast inwestycje o długim okresie projektowania, takie jak spalarnia w Gliwicach, mają dłuższy okres przejścia do realizacji.

Największą część portfela stanowią realizacje przemysłowe i budownictwo ogólnoinżynierskie, z rosnącym udziałem eksportu i dywersyfikacją geograficzną obejmującą Niemcy, Wielką Brytanię, Niemcy, Niemcy, Niemcy i Austrię. W portfelu znajdują się duże projekty w Niderlandach (produkcja wodoru oraz system wychwytywania i składowania CO₂ w Rotterdamie), w Gliwicach (projekt kogeneracyjny – spalarnia odpadów o wartości blisko 300 mln PLN), w Warszawie (spalarnia – ponad 500 mln PLN), a także kontrakty w Niemczech (HKM Duisburg, BASF Ludwigshafen, fabryka baterii w Nysie) i Wielkiej Brytanii (spalarnia).

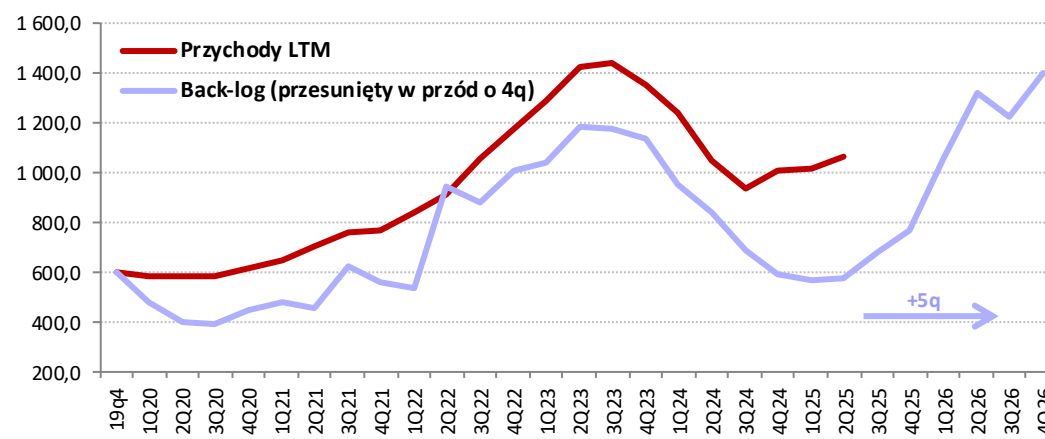
Backlog plus pipeline (kontrakty do podpisania) na koniec sierpnia 2025 wyniósł 1.541,9 mln PLN. Zarząd podkreśla aktywną sprzedaż i ocenia, że portfel nie powinien spaść w przyszłym roku poniżej 1 mld PLN.

Portfel zamówień

	sier'24	maj'25	sier'25	zmiana r/r
Realizacje przemysłowe i projektowanie	343,7	664,9	545,5	58,7%
Budownictwo ogólne i inżynierskie	215,6	467,4	514,4	138,6%
Produkcja mechaniczna	81,1	87,5	58,1	-28,4%
Pozostałe	35,2	19,5	19,3	-45,2%
Razem bez produkcji chemicznej	675,6	1 239,4	1 137,3	68,3%
Produkcja chemiczna		75,9	84,6	
Razem	675,6	1 315,3	1 221,9	80,9%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Poniżej prezentujemy wykres ilustrujący przesunięcie w czasie przychodów i portfela zamówień w Grupie Mostostal Zabrze. Zamieściliśmy na nim przychody LTM (suma przychodów za ostatnie 12 miesięcy) zgodnie z ich występowaniem w czasie oraz wartości portfela, które zostały przesunięte do przodu o 5 kwartałów. Na tej bazie prognozujemy wyraźny wzrost przychodów zarówno w najbliższych kwartałach, jak i w całym przyszłym roku.

Wartość przychodów LTM vs back-log (przesunięty o 5 kw. w przód)


Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Ostatnie wydarzenia

2025-05-29 Aneks do umowy gwarancyjnej z Ergo Hestią

Mostostal Zabrze poinformował o podpisaniu aneksu do umowy o współpracy z Sopockim Towarzystwem Ubezpieczeń Ergo Hestia, zwiększającego limit gwarancyjny z 15 mln zł do 30 mln zł oraz wydłużającego maksymalny okres obowiązywania gwarancji do 108 miesięcy. Na mocy aneksu spółka przystąpiła do umowy jako strona, a zabezpieczeniem roszczeń są weksle własne in blanco wystawione przez Mostostal Zabrze i jego spółkę zależną Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe.

2025-09-22 Rozszerzenie zamówienia w Niemczech

Mostostal Zabrze poinformował, że spółka zależna Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe przyjęła rozszerzenie zamówienia w ramach umowy z Primetals Technologies Germany na prefabrykację i montaż orurowania w hucie w Niemczech. Zakres prac został zwiększony, a wartość umowy wzrosła do ok. 5,8% przychodów ze sprzedaży grupy za 2024 rok wobec wcześniejszych 4,6%.

2025-09-16 Zamiar sprzedaży zakładu w Czechowicach-Dziedzicach

Mostostal Zabrze poinformował, że spółka zależna Polwax podjęła decyzję o zamiarze sprzedaży infrastruktury Zakładu Produkcji Preparatów Przemysłowych w Czechowicach-Dziedzicach wraz z nieruchomościami. Decyzja jest związana z koncentracją działalności produkcyjnej Polwax w Jaśle i stanowi element realizacji strategii spółki na lata 2025–2027.

2025-09-02 Znacząca umowa w Niderlandach

Spółka zależna Mostostalu Zabrze – Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarła umowę z globalną firmą z branży gazów przemysłowych na prefabrykację i montaż orurowania, konstrukcji stalowych oraz urządzeń i modułów, a także wykonanie prac izolacyjnych w ramach rozbudowy zakładu w Niderlandach. Wartość umowy odpowiada około 16% przychodów Grupy Kapitałowej Mostostal Zabrze za 2024 rok. Zakończenie realizacji przewidziano na IV kwartał 2026 roku.

2025-08-04 Aneks do umowy w Wielkiej Brytanii

Spółka zależna Mostostalu Zabrze – Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarła aneks do umowy z Lstock Sustainable Energy Plant Limited dotyczącej prac mechanicznych w Wielkiej Brytanii. Na mocy aneksu przesunięto termin zakończenia realizacji umowy na koniec III kwartału 2025 roku oraz ustalono dodatkowe wynagrodzenie w związku z wydłużonym okresem realizacji. Łączna wartość umowy po zmianach odpowiada około 4% przychodów Grupy Kapitałowej Mostostal Zabrze za 2024 rok.

2025-07-29 Polwax: Umowy kredytowe i faktoringowe

Polwax zawarł z mBank umowę kredytu w rachunku bieżącym do 10 mln zł oraz kredytu obrotowego do 20 mln zł na finansowanie działalności w 2025 roku, w tym produkcji zniczy. Kredyty oprocentowane są według stopy WIBOR powiększonej o marżę banku. Kredyt w rachunku bieżącym dostępny będzie do 14.07.2026 r., a kredyt obrotowy do 29.12.2025 r. z dwiema ratami spłaty po 10 mln zł. Zabezpieczeniem są m.in. hipoteka umowna łączna do 39 mln zł, zastaw rejestrowy na zapasach i cesja wierzytelności. Spółka zawarła także z mFaktoring dwie umowy faktoringowe o łącznym limicie 10 mln zł, z czego 9 mln zł dotyczy faktoringu z przejęciem ryzyka niewypłacalności, a 1 mln zł zarządzania wierzytelnościami. Obie umowy zawarte zostały na czas nieokreślony i zawierają standardowe zabezpieczenia.

2025-07-22 Przegląd opcji strategicznych Polwaksu

Spółka zależna Mostostal Zabrze – Polwax rozpoczęła przegląd opcji strategicznych dotyczących realizacji projektu inwestycyjnego Inwestycja FUTURE, obejmującego budowę instalacji odolejania rozpuszczalnikowego gaczy parafinowych. Przegląd zakłada m.in. rewizję wcześniejszych założeń, ocenę stanu realizacji projektu oraz poszukiwanie inwestora finansowego lub branżowego. Decyzje co do wyboru konkretnej opcji strategicznej nie zostały jeszcze podjęte. Proces przeglądu uwzględni porozumienie ugodowe zawarte z Orlen Projekt.

2025-06-24 Porozumienie ugodowe w sprawie Inwestycji Future

Mostostal Zabrze wraz z Polwax i Orlen Projekt zawarły porozumienie kończące spory dotyczące realizacji inwestycji Future. Na jego mocy Polwax zapłaci Orlen Projekt 30,3 mln zł w czterech ratach, z których pierwsza w wysokości 8,6 mln zł ma być uiszczona w ciągu 30 dni od podpisania umowy, a kolejne w odstępach rocznych wraz z odsetkami. Mostostal Zabrze udzielił poręczenia do 23 mln zł, obowiązującego do 31 grudnia 2029 r. Strony zrzekły się wszelkich roszczeń związanych z realizacją umowy, zobowiązały się do umorzenia postępowań sądowych i ustaliły warunki przeniesienia własności części urządzeń i dokumentacji projektowej. Zabezpieczeniem wykonania porozumienia jest m.in. dobrowolne poddanie się egzekucji przez Polwax i Mostostal Zabrze.

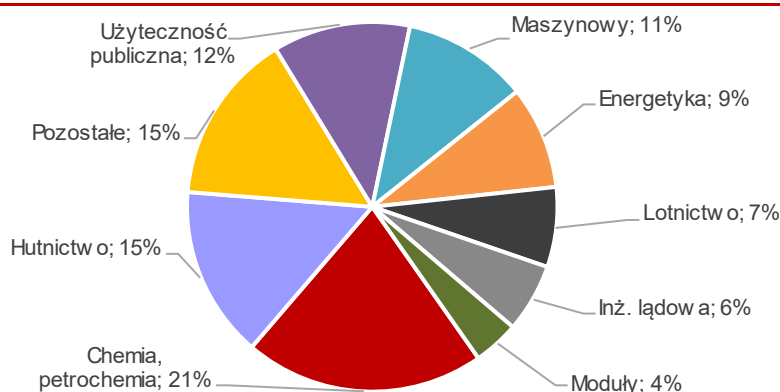
Struktura przychodów

Grupa Mostostal Zabrze prezentuje wyjątkowo zrównoważony profil przychodowy pod względem branż klientów. Sprzedaż jest rozproszona między liczne sektory przemysłowe, z przewagą chemii i petrochemii, hutnictwa, obiektów użyteczności publicznej czy energetyki, ale żadna z gałęzi nie dominuje w stopniu stwarzającym ryzyko uzależnienia. Spółka koncentruje się na wysoko specjalistycznych kontraktach dla przemysłu – od instalacji chemicznych, poprzez projekty dekarbonizacji hut w Niemczech, aż po zaawansowane obiekty energetyczne i infrastrukturalne. Zarząd podkreśla, że trzon portfela stanowią realizacje inżynieryjne wymagające unikalnych kompetencji projektowych i montażowych, co daje przewagę konkurencyjną na rynkach, gdzie liczy się jakość i doświadczenie. Dzięki temu Mostostal utrzymuje stały napływ zleceń z różnych gałęzi przemysłu, a w kolejnych kwartałach oczekuje dalszego wzrostu wolumenu zleceń w sektorach przemysłowych, w tym w projektach związanych z wodorem, odzyskiem ciepła odpadowego i modernizacją zakładów hutniczych.

Równie mocną stroną grupy jest szeroka dywersyfikacja geograficzna sprzedaży. Choć Polska pozostaje najważniejszym rynkiem, już niemal połowa przychodów pochodzi z eksportu, który w ostatnich latach systematycznie rośnie. Największy udział mają Niemcy, ale istotne kontrakty realizowane są także w Niderlandach, Wielkiej Brytanii i Austrii, a spółka aktywnie rozwija obecność w kolejnych lokalizacjach, w tym w

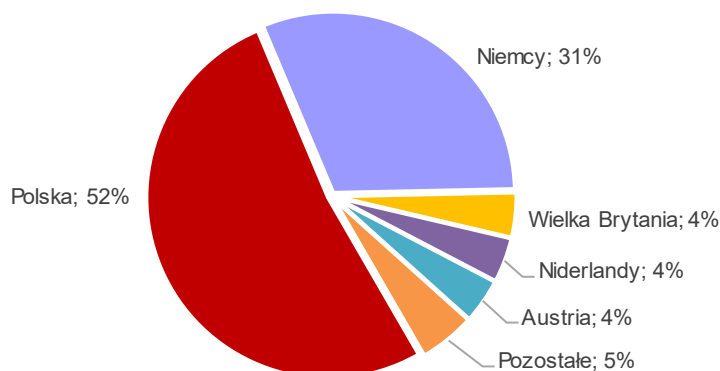
Rotterdamie – jednym z najdynamiczniejszych hubów przemysłowych w Europie. Władze podkreślają, że zagraniczne projekty to nie tylko większa skala, ale także dowód wysokich kompetencji, bo konkurencja na tych rynkach to globalni gracze. Rosnący eksport ogranicza wpływ krajowych wahań koniunktury i zapewnia stabilność przychodów. Strategia budowania długoterminowych relacji z kluczowymi klientami przemysłowymi oraz selektywne pozyskiwanie wysoko marżowych kontraktów powodują, że grupa jest dobrze przygotowana do dalszego wzrostu zarówno w kraju, jak i na rynkach zagranicznych.

Struktura branżowa przychodów GK Mostostal Zabrze w 1H'25



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Struktura geograficzna przychodów GK Mostostal Zabrze w 1H'25



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Najistotniejsze kontrakty w realizacji

Globalna firma zajmująca się gazami przemysłowymi

- Zakres prac: Prefabrykacja i montaż orurowania, montaż konstrukcji i urządzeń oraz prace izolacyjne w ramach realizowanego przez Klienta projektu budowy zakładu w Rotterdamie w Niderlandach.
- Terminy realizacji: 04.2025 – koniec IIIQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 262,7 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

Przedsiębiorstwo Energetyki Ciepłej – GLIWICE Spółka z o.o.

- Zakres prac: Realizacja „pod klucz” inwestycji pn.: „Rozbudowa istniejącej ciepłowni o blok parowy z kotłem wielopaliwowym wytwarzającym ciepło i energię elektryczną w wysokosprawnej kogeneracji planowana do realizacji na terenie PEC – Gliwice”.
- Terminy realizacji: 05.2025 – koniec IIQ'2028.
- Wartość kontraktu: 299,5 mln PLN, w tym udział MZGPBP 40% – ok. 119,8 mln PLN.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP (Lider Konsorcjum), OSCHATZ Power GmbH, Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A.

Globalna firma zajmująca się gazami przemysłowymi

- Zakres prac: Prefabrykacja i montaż orurowania, prefabrykacja i montaż konstrukcji stalowych, montaż urządzeń oraz modułów dostarczonych przez Zamawiającego oraz prace izolacyjne w ramach projektu rozbudowy zakładu w Niderlandach.
- Terminy realizacji: 09.2025 – koniec IVQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 161,7 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

IONWAY Poland Sp. z o.o.

- Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych, montaż urządzeń i rurociągów technologicznych, w ramach realizowanego przez Zamawiającego projektu Blue East W1 Project w jego zakładzie w Radzikowicach koło Nysy.
- Terminy realizacji: 11.2024 – koniec IQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 141,5 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

BASF SE

- Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego przez BASF SE na terenie Niemiec.
- Terminy realizacji: 02.2024 – IVQ'2025.
- Wartość kontraktu: ok. 101,0 mln PLN
- Wykonawca: MZRP.

Lostock Sustainable Energy Plant Limited

- Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego przez Zamawiającego na terenie Wielkiej Brytanii.
- Terminy realizacji: 08.2024 – koniec IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: ok. 40,4 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

Gmina Sosnowiec

- Zakres prac: Rekultywacja terenów pogórnich, urządzenie i zagospodarowanie terenu oraz przywrócenie wartości historycznych i kulturowych budynków po byłej KWK Kazimierz Juliusz wraz z nadaniem im nowych funkcji użytkowych.
- Terminy realizacji: 09.2025 – koniec 2Q'2027.
- Wartość kontraktu: ok. 81,7 mln PLN brutto, udział MZ GPBP: ok. 50%.
- Wykonawca: Konsorcjum MZ GPBP (lider) i MAXIMUS ZBH MUC Sp. K.

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

- Zakres prac: Realizacja prac w ramach realizowanego przez Klienta projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Płocku - wykonanie budynku elektrycznego.
- Termin realizacji: 06.2024 – IIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 16,0 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Międzynarodowy producent z branży spożywczej

- Zakres prac: Wykonanie robót budowlanych związanych z rozbudową zakładu - wykonanie trzech obiektów (kantyna, rozszerzenie obiektu biurowego, magazyn wysokiego składowania) w systemie generalnego wykonawstwa.
- Terminy realizacji: 29.08.2024 – IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 24,3 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Primetals Technologies Germany GmbH

- Zakres prac: Prefabrykacja i montaż orurowania w ramach projektu realizowanego przez Klienta w hucie na terenie Niemiec.
- Terminy realizacji: 12.2024 – IVQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 45,5 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

Mitsubishi Power Europe GmbH

- Zakres prac: Montaż konstrukcji stalowej i komponentów w ramach modernizacji elektrowni w zakładach motoryzacyjnych w Niemczech.
- Terminy realizacji: w 2025 utrzymanie ruchu.
- Wartość kontraktu: Serwis i utrzymanie ruchu 1,8 mln EUR.
- Wykonawca: MZRP.

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.
- Terminy realizacji: 06.2024 – IIIQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 119,2 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

GEA Bischoff GmbH

- Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie na terenie Niemiec.
- Terminy realizacji: 03.2024 – IVQ'2025.
- Wartość kontraktu: ok. 7,9 mln EUR.
- Wykonawca: MZRP.

Arcelor Mittal Poland S.A.

- Zakres prac: Wykonanie prac remontowo-modernizacyjnych układów granulacji żużla nr 5 i 6 Wielkiego Pieca nr 3 w Dąbrowie Górniczej – II etap.
- Terminy realizacji: Zakończenie IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 15,0 mln PLN.
- Wykonawca: MZRP.

Miasto Gliwice

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

Miasto Gliwice, Zarząd Dróg Miejskich

- Zakres prac: Rozbudowa ul. Zbożowej – roboty budowlane.
- Terminy realizacji: 04.2025 – IIIQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 22,0 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Uniwersytet Opolski

- Zakres prac: Przebudowa Domu Studenta „Spójnik” z wykonaniem dokumentacji projektowo-kosztorysowej oraz robót w formule „zaprojektuj – wybuduj”.
- Terminy realizacji: 04.2025 – IIIQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 21,0 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Miasto Rybnik

- Zakres prac: Dokończenie budowy hospicjum stacjonarnego w Rybniku przy ul. Barbórki.
- Terminy realizacji: 05.2024 – IQ'2026.
- Wartość kontraktu: 33,2 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Miasto Gliwice

- Zakres prac: Rozbudowa budynku Szkoły Podstawowej nr 10 w Zespole Szkolno-Przedszkolnym nr 7 w Gliwicach, ul. Ligonía 36, z wydzielaniem pomieszczeń na oddziały przedszkolne.
- Terminy realizacji: 01.2025 – IIQ'2026.
- Wartość kontraktu: 25,9 mln PLN, w tym udział MZGPBP 15,5 mln PLN.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) i Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A. (Partner Konsorcjum).

Stadion w Zabrze 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.
- Terminy realizacji: 04.2024 – 05.2025.
- Wartość kontraktu: 48 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

SIM Śląsk Sp. z o.o.

- Zakres prac: Budowa budynku mieszkalnego wielorodzinnego wraz z infrastrukturą – Chorzów, ul. Michałkowicka, dz. nr 270/6 – ETAP I.
- Terminy realizacji: 02.10.2023 – 02.10.2025.
- Wartość kontraktu: 41,5 mln PLN, w tym udział MZGPBP 20,3 mln PLN.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) i Przedsiębiorstwo MAXIMUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum).

Uniwersytecki Szpital Kliniczny w Opolu

- Zakres prac: Realizacja w formule „zaprojektuj i wybuduj” inwestycji pn.: Wielooperacyjny projekt modernizacji energetycznej Uniwersyteckiego Szpitala Klinicznego w Opolu w celu zwiększenia efektywności energetycznej.
- Terminy realizacji: 04.2025 – IQ'2028.
- Wartość kontraktu: ok. 53,8 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Narodowy Instytut Onkologii im. Marii Skłodowskiej-Curie – Państwowy Instytut Badawczy O/Gliwice

- Zakres prac: Budowa Budynku Zakładu Medycyny Nuklearnej i Endokrynologii Onkologicznej – Oddziału Terapii Izotopowej dla Narodowego Instytutu Onkologii im. Marii Skłodowskiej-Curie – Państwowego Instytutu Badawczego Oddziału w Gliwicach.
- Terminy realizacji: 20.12.2024 – IQ'2026.
- Wartość kontraktu: 88,1 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Śląskie Centrum Chorób Serca w Zabrzu

- Zakres prac: Budowa hali magazynowej wraz z termomodernizacją budynku biurowego w formule „zaprojektuj i wybuduj”.
- Terminy realizacji: 01.2024 – IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 10,2 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Uniwersytecki Szpital Kliniczny w Opolu

- Zakres prac: Realizacja w formule „zaprojektuj i wybuduj” inwestycji pn.: Wielooperacyjny projekt modernizacji energetycznej Uniwersyteckiego Szpitala Klinicznego w Opolu w celu zwiększenia efektywności energetycznej.
- Terminy realizacji: 04.2025 – IQ'2028.
- Wartość kontraktu: ok. 53,8 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Narodowy Instytut Onkologii im. Marii Skłodowskiej-Curie – Państwowy Instytut Badawczy O/Gliwice

- Zakres prac: Budowa Budynku Zakładu Medycyny Nuklearnej i Endokrynologii Onkologicznej – Oddziału Terapii Izotopowej dla Narodowego Instytutu Onkologii im. Marii Skłodowskiej-Curie – Państwowego Instytutu Badawczego Oddziału w Gliwicach.
- Terminy realizacji: 20.12.2024 – IQ'2026.
- Wartość kontraktu: 88,1 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

Śląskie Centrum Chorób Serca w Zabrzu

- Zakres prac: Budowa hali magazynowej wraz z termomodernizacją budynku biurowego w formule „zaprojektuj i wybuduj”.
- Terminy realizacji: 01.2024 – IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 10,2 mln PLN.
- Wykonawca: MZGPBP.

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

- Zakres prac: Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.
- Współpraca: Umowa ramowa.
- Wykonawca: MZKP.

Manitowoc

- Zakres prac: Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.
- Współpraca: Stałe zamówienia.
- Wykonawca: MZKP.

Alstom Transport S.A.

- Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowych pojazdów szynowych.
- Współpraca: Umowa ramowa.
- Wykonawca: MZKP.

Jeronimo Martins Polska S.A.

- Zakres prac: Sprzedaż wkładów i zniczy.
- Umowy: Cykliczne umowy.

Dino Polska Spółka Akcyjna

- Zakres prac: Sprzedaż zniczy.
- Umowy: Cykliczne umowy.

LIDL Sp. z o.o. Sp.k

- Zakres prac: Sprzedaż wkładów.
- Umowy: Cykliczne umowy.

POLOMARKET Sp. z o.o.

- Zakres prac: Sprzedaż zniczy.
- Umowy: Cykliczne umowy.

Grupa Azoty Zakłady Chemiczne "Police" S.A.

- Zakres prac: Sprzedaż antyzbrylaczy.
- Umowy: Cykliczne umowy.

Zakłady Chemiczne "Siarkopol" Tarnobrzeg sp. z o.o.

- Zakres prac: Sprzedaż antyzbrylaczy.
- Umowy: Cykliczne umowy.

Wyniki finansowe i ich prognozy

Przedstawiamy wyniki finansowe, pozycje bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki Grupy Mostostal Zabrze za lata 2020-2024. Przedstawiamy także nasze prognozy do 2028 roku.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
przychody netto, w tym:	616,9	768,2	1 172,3	1 351,4	1 010,3	1 298,6	1 468,1	1 513,0	1 403,9
Realizacje przemysłowe i projektowanie	307,0	347,9	521,8	592,5	432,2	520,6	598,7	592,7	533,4
Produkcja mechaniczna	103,5	126,1	163,6	180,5	144,0	149,2	153,7	169,1	173,0
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	194,3	286,1	477,4	562,5	293,9	498,1	557,9	585,8	527,2
Pozostała działalność	12,1	9,9	9,0	15,8	7,5	8,4	8,6	8,7	8,9
Zysk brutto ze sprzedaży	72,1	77,3	112,5	155,4	136,1	159,0	159,9	170,6	161,5
Koszty sprzedaży	-9,1	-8,3	-8,1	-9,9	-21,6	-19,0	-19,1	-19,7	-16,8
Koszty og.zarządu	-35,2	-38,7	-44,0	-53,6	-67,2	-75,8	-76,5	-77,3	-78,1
Pozostałe netto	-1,5	0,1	-2,3	1,6	32,7	-3,2	1,0	1,0	1,0
EBITDA	39,1	44,5	71,0	109,8	98,7	80,3	86,0	97,0	89,7
EBIT	26,4	32,1	58,3	93,2	51,1	61,1	65,3	74,6	67,6
saldo finansowe	-5,6	-6,8	-6,7	5,1	-2,3	9,5	3,8	3,7	2,9
zysk przed opodatkowaniem	16,8	23,1	55,6	100,8	78,9	70,5	69,1	78,4	70,5
podatek dochodowy	-6,2	-7,8	-22,3	-24,6	-14,1	-23,3	-17,3	-21,2	-19,0
Zysk netto j.d.	10,2	14,7	32,0	74,5	61,8	44,4	48,6	53,3	46,8
Zysk netto skorygowany					33,1				
EPS	0,1	0,2	0,4	1,0	0,8	0,6	0,7	0,8	0,7

Bilans (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
aktywa trwałe	153,5	154,0	171,9	268,4	392,9	386,7	383,0	380,9	378,9
rzeczowe aktywa trwałe	61,5	69,2	78,9	92,0	213,4	207,2	203,5	201,4	199,4
wartości niematerialne i prawne	3,9	3,9	4,0	3,3	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
prawa do użytkowania aktywów									
pozostałe	86,9	76,9	85,7	169,7	171,1	171,1	171,1	171,1	171,1
aktywa obrotowe	300,4	338,8	504,8	438,4	472,7	525,2	537,8	561,9	563,7
zapasy	19,8	27,6	29,8	28,9	65,1	81,8	72,4	78,8	76,9
należności	156,7	151,9	282,8	185,4	144,0	177,9	201,1	211,4	211,5
inwestycje krótkoterminowe	1,6	0,6	3,0	4,7	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
gotówka i ekwiwalenty	122,3	158,7	189,2	219,4	260,5	262,4	261,2	268,6	272,1
aktywa do zbycia	24,4	1,3	1,4	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	478,3	494,0	678,1	711,3	865,6	911,9	920,8	942,8	942,6
kapitał własny akcjonariuszy jedn. Dominuj.	173,0	190,8	226,9	286,7	312,1	324,3	340,6	358,9	367,7
kapitał mniejszości	1,8	2,1	2,7	3,3	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0
zobowiązania	303,5	301,1	447,9	420,9	494,2	524,7	517,2	520,9	512,0
zobowiązania długoterminowe	56,8	53,2	46,3	63,5	88,6	88,6	88,6	88,6	88,6
w tym dług odsetkowy	4,6	3,7	1,1	0,1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
zobowiązania krótkoterminowe	246,7	247,9	401,5	357,5	405,6	436,1	428,6	432,3	423,4
w tym dług odsetkowy	26,9	11,8	9,7	8,6	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
pasywa razem	478,3	494,0	678,1	711,3	869,3	911,9	920,8	942,8	942,6
BVPS	2,34	2,58	3,07	3,88	4,22	4,72	4,96	5,23	5,36

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

Cash flow (mln PLN)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
wynik netto w raz zyskami mniejszości	10,2	14,7	32,0	74,5	61,8	44,4	48,6	53,3	46,8
amortyzacja	12,7	12,4	12,6	16,5	18,9	19,2	20,7	22,4	22,2
zmiana kapitału obrotowego	1,7	-13,9	-43,4	69,3	76,0	-20,7	-21,2	-13,0	-7,3
gotówka z działalności operacyjnej	0,6	22,4	68,8	143,3	87,6	45,7	51,4	66,6	66,3
inwestycje (capex)	-4,3	-5,5	-10,1	-11,2	-11,2	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1
gotówka z działalności inwestycyjnej	-3,8	21,6	-17,0	-86,6	5,5	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-0,2	-0,3	-0,4	-0,9	-1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
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	-35,0	-35,5	-38,9	-42,6
zmiana zadłużenia	24,3	-18,0	1,7	4,1	10,8	0,0	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	1,1	-25,0	-14,2	-25,4	-74,3	-35,0	-35,5	-38,9	-42,6
zmiana gotówki netto	-2,1	19,0	37,6	31,3	18,7	-2,3	-1,2	7,4	3,5
DPS	0,00	0,00	0,01	0,01	0,02	0,00	0,00	0,00	0,00
CEPS	0,31	0,37	0,60	1,23	1,09	0,93	1,01	1,10	1,00
FCFPS	1,04	0,83	2,06	2,89	2,02	1,66	1,22	1,64	1,58

Wskaźniki

	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
zmiana sprzedaży	2,6%	24,5%	52,6%	15,3%	-25,2%	28,5%	13,0%	3,1%	-7,2%
zmiana EBITDA	17,5%	13,7%	59,6%	54,6%	-36,2%	14,6%	7,1%	12,8%	-7,5%
zmiana EBIT	29,1%	21,7%	81,8%	59,8%	-45,2%	19,5%	6,9%	14,3%	-9,5%
zmiana zysku netto	1,0%	43,8%	118,1%	132,9%	-17,0%	-28,2%	9,5%	9,6%	-12,2%
marża EBITDA	11,7%	10,1%	9,6%	11,5%	13,5%	12,2%	10,9%	11,3%	11,5%
marża EBIT	4,3%	4,2%	5,0%	6,9%	5,1%	4,7%	4,4%	4,9%	4,8%
marża netto	1,7%	1,9%	2,7%	5,5%	6,1%	3,4%	3,3%	3,5%	3,3%
sprzedaż/aktywa (x)	1,3	1,6	1,7	1,9	1,2	1,4	1,6	1,6	1,5
dług / kapitał (x)	10,0%	6,0%	4,7%	5,0%	5,3%	5,1%	5,1%	4,9%	4,9%
odsetki / EBIT	22,6%	21,1%	13,1%	10,2%	25,3%	19,2%	10,0%	8,8%	9,7%
stopa podatkowa	36,7%	33,7%	40,1%	24,4%	17,8%	33,1%	25,0%	27,0%	27,0%
ROE	5,9%	7,7%	14,1%	26,0%	19,8%	13,7%	14,3%	14,9%	12,7%
ROA	2,1%	3,0%	4,7%	10,5%	7,1%	4,9%	5,3%	5,7%	5,0%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	19,3	-18,3	-54,2	-80,8	-89,0	-86,7	-85,5	-92,9	-96,4

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

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 w nieodległej przeszłości dokonał znaczącej akwizycji w spółkę wymagającą restrukturyzacji. 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.

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 wypadków związanych z pracą (liczba wypadków / liczba przepracowanych roboczogodzin $\times$ 200 000) w Grupie MZ w 2024 r. wyniósł 1,3,
- ❑ liczba wypadków związanych z pracą podlegających zgłoszeniu w 2024 r. wyniosła 28, natomiast liczba dni utraconych z powodu wypadków (WDU) była na poziomie 0,004 – bez zmian r/r,
- ❑ w 2024 r. nie odnotowano wypadków śmiertelnych ani zgłoszonych chorób zawodowych.

W Grupie MZ na koniec 2024 r. pracowało 1 792 osoby (wobec 1 874 na koniec 2023 r.), z czego 1 393 to mężczyźni, a 399 to kobiety. Oznacza to, że kobiety stanowiły 22,3% załogi (21,1% na koniec 2023 r.).

Wśród najwyższej kadry zarządzającej w spółkach Grupy MZ w 2024 r. było 10 kobiet i 36 mężczyzn, natomiast wśród kierowników – 51 kobiet i 150 mężczyzn. Udział dyrektorów i kierowników w ogólnej liczbie pracowników wyniósł 15%, a wśród pracowników płci męskiej 13% (wobec odpowiednio 15% i 12% w 2023 r.).

W Grupie MZ działają dwa związki zawodowe: Organizacja Międzyzakładowa NSZZ „Solidarność” oraz Międzyzakładowy Związek Zawodowy „Budowlani”, z którymi prowadzony jest stały dialog.

Relacje z otoczeniem

Mostostal Zabrze aktywnie angażuje się w działania społeczne, realizując je m.in. poprzez Fundusz Celowy Darowizn. Część rocznego zysku netto przeznaczana jest na wsparcie inicjatyw odpowiadających na potrzeby lokalnych społeczności oraz grup szczególnie wrażliwych. W 2024 r. Fundusz został zasilony kwotą 1,2 mln zł (wobec 900 tys. zł w 2023 r.), a środki te przeznaczono na liczne projekty charytatywne, edukacyjne i społeczne.

Łącznie w 2024 r. z Funduszu sfinansowano ponad 20 inicjatyw, obejmujących m.in. stypendia dla dzieci pracowników, wsparcie fundacji rodzinnych, pomoc osobom z niepełnosprawnościami i działania integracyjne.

Grupa Mostostal Zabrze rozwija także współpracę z instytucjami edukacyjnymi, zarówno na poziomie szkół średnich, jak i uczelni wyższych. Spółka uczestniczy w targach pracy dla uczniów i studentów, organizuje spotkania z przedstawicielami szkół i uczelni, a także prowadzi bezpośrednie działania informacyjne i promujące zatrudnienie wśród młodzieży. Partnerstwo z placówkami edukacyjnymi ma na celu wzmocnienie relacji z przyszłymi pracownikami oraz rozwój kadr technicznych i inżynierskich w regionie.

Wpływ na środowisko

W 2024 roku Mostostal Zabrze systematycznie monitorował i raportował wpływ swojej działalności na środowisko naturalne, uwzględniając m.in. emisje gazów cieplarnianych oraz gospodarkę odpadami.

Całkowita emisja gazów cieplarnianych Grupy w 2024 roku wyniosła 493.520 ton CO₂e według metody lokalizacyjnej oraz 495.432 ton CO₂e według metody rynkowej. Na tę emisję składały się emisje bezpośrednie (Zakres 1) w wysokości 3 490 ton CO₂e oraz emisje pośrednie związane z zakupem energii (Zakres 2) w wysokości 8 526 ton CO₂e (lokalizacyjnie) i 10 438 ton CO₂e (rynkowo). Największy udział miały jednak emisje pośrednie z Zakresu 3, wynoszące 481 504 ton CO₂e, z czego największe znaczenie miały emisje z transportu downstream (396 745 ton), wykorzystania sprzedanych produktów (21 208 ton) oraz zakupionych surowców i usług (59 999 ton).

Gospodarka odpadami w Grupie MZ również była obszarem szczególnej uwagi. Łączna masa wygenerowanych odpadów w 2024 roku wyniosła 5 159,79 ton, z czego 30,14 ton stanowiły odpady niebezpieczne, a 5 129,65 ton odpady inne niż niebezpieczne. 60,5% odpadów (3 119,38 ton) nie zostało poddanych recyklingowi. Jednocześnie łącznie 4 797,74 ton odpadów zostało odzyskanych, w tym 735,48 ton przez recykling i 5 061,27 ton w ramach innych procesów odzysku. Odpady unieszkodliwione stanowiły 362,42 ton.

Dodatkowo, spółka wykorzystuje wodę do celów socjalno-bytowych i technologicznych, bez ponownego obiegu, co klasyfikowane jest jako rzeczywisty negatywny wpływ na środowisko.

Ze względu na rozszerzenie zakresu raportowania w 2024 roku o spółki A-Grotex oraz Polwax, dane dotyczące emisji gazów cieplarnianych nie są bezpośrednio porównywalne z wynikami za 2023 rok.

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
Ambra	akumuluj	1 paź 24	26,10	30,40	Grzegorz Gaw kow ski
IMS	kupuj	7 paź 24	3,54	4,50	Łukasz Bugaj
Mostostal Zabrze	kupuj	6 gru 24	5,10	6,10	Adam Zajler
Ambra	akumuluj	12 mar 25	22,70	25,90	Grzegorz Gaw kow ski
Mostostal Zabrze	kupuj	27 mar 25	5,68	6,80	Adam Zajler
iFirma	akumuluj	9 kw i 25	22,90	25,40	Sew eryn Żołyniak
IMS	kupuj	21 maj 25	3,75	4,60	Łukasz Bugaj
Ambra	akumuluj	29 maj 25	20,90	24,90	Grzegorz Gaw kow ski
iFirma	akumuluj	29 maj 25	26,35	29,70	Sew eryn Żołyniak
IMS	kupuj	11 cze 25	3,73	4,50	Łukasz Bugaj
Mostostal Zabrze	kupuj	18 cze 25	5,96	7,60	Adam Zajler
VRG	kupuj	12 w rz 25	4,45	5,57	Sew eryn Żołyniak
11 bit studios	akumuluj	15 w rz 25	179,50	213,50	Grzegorz Gaw kow ski
Shoper	akumuluj	15 w rz 25	52,00	57,60	Sew eryn Żołyniak

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 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	7	50,0%
Akumuluj	7	50,0%
Neutralnie	0	0,0%
Redukuj	0	0,0%
Sprzedaj	0	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 animatora

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
deweloperzy, 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

Wszelkie 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 partycularnych lub wskazań konfliktów interesów, wyniku doradztwa inwestycyjnego.

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 słup 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 w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządzili 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.
KUPUJ - 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) - metoda uznawana za 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) - lepsze 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 konflikcie 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 Pilotowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzył 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 partycularnych 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) organizację 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 30 września 2025r. o godzinie 15.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest dzień zakończenia prac o godzinie 15.45.

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.