

Mostostal Zabrze – omówienie wyników za 3Q'25

2025-11-20

Mostostal Zabrze opublikował wyniki 6 listopada, a w dniu dzisiejszym zorganizowała konferencję podczas której je omówiono. **W 3Q25 osiągnął przychody 332,5 mln (+33% r/r)**, z największym wzrostem w realizacjach przemysłowych i projektowaniu (143,4 mln; +60% r/r) oraz budownictwie ogólnym i inżynieryjnym (99,0 mln; +53% r/r), przy spadku w produkcji chemicznej do 54,0 mln (-18% r/r; dane 3Q24 pro-forma). Co prawda raportowana EBITDA, która wyniosła 19,6 mln była niższa o -58% r/r (EBIT -65% r/r), jednak był to efekt bazy, gdyż rok temu firma odnotowała niegotówkowy one-off w postaci 27,3 mln PLN zysku z przejścia Polwax. **EBIT skorygowany o wspomniany one-off wzrósł o +5% r/r, natomiast zysk netto skorygowany wzrósł do 10,6 mln (+54% r/r)**. Zadłużenie zmalało do 143 mln PLN, z oczekiwanym dalszym spadkiem w 4Q'25. **Outlook na 4Q'25 i 2026 pozostaje optymistyczny** i opiera się na rosnącym backlogu, wejściu dużych kontraktów w realizację i odbudowie Polwaxu.

Realizacje przemysłowe i projektowanie. Segment realizuje **ponad trzydzieści projektów**, w tym dwa kontrakty w Niderlandach o wartości ponad 400 mln PLN, fabrykę baterii w Nysie powyżej 200 mln PLN, projekty hutnicze oraz petrochemiczne, w tym BASF zakończony powyżej budżetu. Znaczący udział mają spalarnie oraz projekty jądrowe w NCBJ (ok. 50 mln PLN). Wysoki udział eksportu wspiera rentowność, a technologia HITREK w modelu ESCO (koszt ok. 5 mln PLN za 1 MW, zwrot <2 lata) zwiększa potencjał segmentu.

Budownictwo ogólne i inżynieryjne. Segment utrzymuje kilkunastoprocentowe marże, jednak niższe niż projekty przemysłowe z uwagi na presję cenową w kraju. Kluczowe realizacje obejmują płytę postojową na lotnisku Chopina (157 mln PLN), projekty hydrotechniczne i wodno-kanalizacyjne w Gliwicach, zadania drogowe oraz projekty publiczne: dom studencki w Opolu, hospicjum w Rybniku i szkołę w Gliwicach. Wykonywane są także prace konserwatorskie, w tym Kazimierz Odnowa (66 mln PLN), oraz projekty obronne w Sulejówku i Redzikowie. Spółka utrzymuje **selektywność w przetargach**, ograniczając ryzyko niskich marż.

Produkcja mechaniczna. Segment pozostaje pod presją słabszego popytu, spadku obrotów i przesunięć odbiorów na 4Q'25. Marże obciążają ceny surowców i mniejsza liczba nowych kontraktów, jednak poprawa zaopatrzenia dzięki dostawom Exxon'a i kontraktowi z rafinerią w Gdańsku stabilizuje sytuację. Rozwijana jest produkcja modułowa w MZKP oraz projekt ModQS oparty na dzierżawie aktywów Stalmechu. Trwają negocjacje dużej umowy z globalnym producentem modułów. Przejęcie Stalmechu pozostaje opcją uzależnioną od efektów współpracy.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	r/r
Przychody	365,9	230,5	231,9	222,5	249,3	306,6	239,0	266,3	332,5	33%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	117,4	143,4	60%
Produkcja mechaniczna	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	42,5	33,9	4%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	90,9	99,0	53%
Produkcja chemiczna	99,5	89,0	27,0	25,3	65,8	71,9	9,5	13,4	54,0	-18%
Pozostała działalność	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	12%
EBITDA	24,2	39,8	18,8	11,5	46,2	22,2	16,8	15,3	19,6	-58%
EBIT	20,3	35,4	14,7	7,5	41,1	16,6	11,6	9,6	14,5	-65%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	8,9	15,2	66%
Produkcja mechaniczna	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-1,5	-3,1	-
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	6,9	5,7	-26%
Produkcja chemiczna					2,3	5,7	-2,9	-1,9	0,2	-93%
Pozostała działalność	-5,0	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	-3,1	-3,3	-3,1	-
Przejęcie Polwax					27,3	1,4				
EBIT skorygowany	20,3	35,4	14,7	7,5	13,8	15,2	11,6	9,6	14,5	5%
Przychody finansowe	3,8	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	3,6	10,6	2,6	-29%
Koszty finansowe	-3,1	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	-2,2	-3,4	-3,2	73%
Podatek dochodowy	-6,1	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-4,7	-5,2	-3,5	46%
Zysk mniejszości	0,5	0,6	0,4	0,2	0,6	1,8	-0,9	2,1	-0,3	-153%
Zysk netto	13,8	27,3	12,5	6,3	34,2	8,8	9,2	9,3	10,6	-69%
marża netto	3,8%	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	2,9%	3,8%	3,5%	3,2%	
Zysk netto skorygowany				6,3	6,9	7,4	9,2	2,3	10,6	54%
CF Operacyjny	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8	-8,6	42,8	
CF Inwestycyjny	-43,6	-35,9	-9,6	3,4	8,1	3,6	0,0	-6,0	-7,7	
CF Finansowy	-6,0	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	-11,5	2,5	22,5	6,4	

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium; Liczby w ramce są wielkościami pro forma - nieuwzględnianymi w sumie

Produkcja chemiczna. Polwax odnotował słabszy 3Q'25 ze względu na nie w pełni wykorzystany sezon znicowy. Rozwijane są dodatkowe produkty, jak masy zalewowe i granulaty, a baza klientów rośnie dzięki wejściu do dużych sieci. Stabilne dostawy parafiny z Exxon'a i Gdańska wspierają segment, podczas gdy konkurencja zmagą się z ograniczeniami podażowymi. Aktywa w Czechowicach (>60 mln PLN) mogą zostać sprzedane, częściowo zbywane lub zmodyfikowane, a koszty stałe kilku mln PLN mogą zostać zredukowane. Poprawa wyników oczekiwana jest od 2026 wraz z uruchomieniem linii wkładów spienianych.

Backlog. Backlog wynosi 1.375 mln PLN i jest najwyższy w historii. Co istotne jest on jednocześnie zdwersyfikowany. Pipeline to dalsze ok. 200 mln PLN, jednak spółka wspomina też o wartości blisko 2 mld PLN, w złożonych ofertach.

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 jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach 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 będącymi przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

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

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

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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

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

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

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

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

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