

Mostostal Zabrze

kupuj

inżynieryjno - budowlany, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa*: 5.96

Cena docelowa: 7.60

Zrealizowany pozytywny scenariusz

Mostostal Zabrze umacnia swoją pozycję jako wyspecjalizowanej grupy inżynieryjno-produkcyjnej, która koncentruje się na kontraktach wymagających wysokich kompetencji, a nie najniższej ceny. Dzięki temu spółki nie dotyka wojna cenowa w budownictwie, a jej renoma wśród globalnych potentatów chemicznych, hutniczych i środowiskowych otwiera dostęp do projektów o ponadprzeciętnych marżach.

Rekordowy portfel zamówień

Backlog na koniec maja sięgnął 1.315,3 mln PLN (+127,7% r/r), co odpowiada 130,2% przychodów z 2024 roku i jest najwyższym poziomem w historii grupy. Portfel tworzą liczne kontrakty >100 mln PLN, zapewniając dywersyfikację i ograniczenie ryzyka pojedynczych zleceń. Dodatkowy pipeline ofert (389,7 mln PLN) podnosi potencjalne zabezpieczenie przychodów do ok. 1,7 mld PLN. Zarząd podkreśla, że obecny backlog jest „najlepszy jakościowo, jaki kiedykolwiek miała spółka”.

Bieżące wyniki i perspektywy

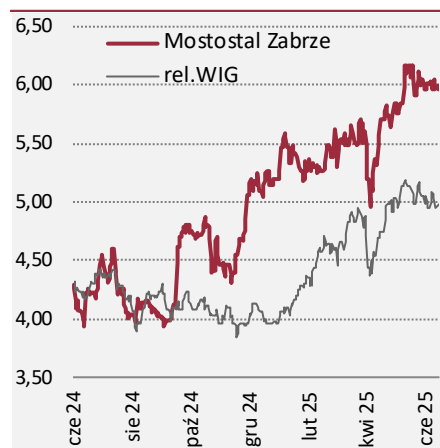
Bieżące wyniki Mostostalu Zabrze w dwóch segmentach: realizacji **przemysłowych i budownictwa inżynieryjnego** są bardzo dobre, natomiast sytuacja w **produkcji mechanicznej i produkcji chemicznej** stanowi dla nich obciążenie. Produkcja mechaniczna odczuwa skutki globalnego spowolnienia w branży dźwigowej i na poprawę sytuacji trzeba będzie poczekać kilka kwartałów. Segment chemiczny, czyli **Polwax**, wymagał przede wszystkim wsparcia, co już otrzymał, i prognozujemy znaczną jego poprawę jeszcze w tym roku, zwłaszcza w odniesieniu do kluczowego dla spółki „sezonu zniczowego”.

Na progu dekarbonizacji hutnictwa

Na horyzoncie pozostają wielkie przedsięwzięcia hutnicze związane z dekarbonizacją, które na razie nie są istotnym składnikiem omawianego portfela, a spółka ma dobrą pozycję do ubiegania się o zlecenia w tej branży.

Wycena i rekomendacja

Kolejne dobre wyniki w najważniejszych segmentach oraz dalszy wzrost wartości portfela zamówień przełożyły się na podniesienie naszych prognoz wyników. Dodatkowo umorzenie akcji własnych w liczbie 5,32 mln sztuk, decyzją WZA z 28 maja, podniosło wycenę pojedynczej akcji spółki o 7,2% w porównaniu do ostatniej publikowanej przez nas waluacji. Spadek stóp procentowych między marcem a czerwcem przełożył się na dalszy wzrost wyceny o około 4,4%. Łącznie skutkuje to podniesieniem wyceny do 7,6 PLN na akcję i pozwala utrzymać rekomendację „kupuj” dla akcji Mostostal Zabrze.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	6,17 / 3,94
Liczba akcji (mln)	68,7
Kapitalizacja (mln PLN)	409
EV (mln PLN)	451
Free float (mln PLN)	175
Średni obrót (mln PLN)	0,2
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof
% akcji, % głosów	39.1%, 39.1%
	1 m3 m12 m
Zmiana ceny	-3,2%8,8%16,9%
Zmiana do WIG	-0,3%5,6%-5,7%

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	6,6	1,4	0,2%	8,8	4,6	19,8%
2025p	1 306,5	60,7	79,9	61,3	43,9	0,6	0,9	4,7	9,3	1,3	0,3%	7,4	5,6	13,6%
2026p	1 395,2	64,6	85,3	64,1	43,2	0,6	0,9	4,9	9,5	1,2	0,0%	7,0	5,3	12,9%
2027p	1 419,3	66,5	88,9	65,3	40,4	0,6	0,9	5,1	10,1	1,2	0,0%	6,8	5,1	11,6%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium r/mn 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 17.06.2025r. godz.17.00

Spis treści

Podsumowanie wyceny	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 1Q'25	6
Portfel zamówień	7
Ostatnie wydarzenia	9
Polwax - sytuacja bieżąca i perspektywy	10
ModQ Solutions - sytuacja bieżąca i perspektywy	11
Najistotniejsze kontrakty w realizacji	12
Wyniki finansowe i ich prognozy	19
Czynniki ryzyka	21
Przestrzeganie zasad ESG	22
Rekomendacje BM Banku Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy	23

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 530 mln PLN, czyli 8,2 PLN na akcję, w wariantcie z wypłatą 378 mln PLN, czyli 5,8 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 568 mln PLN, czyli 8,3 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 511 mln PLN, czyli 7,6 PLN na akcję.

WZA w dniu 28 maja podjęło decyzję o umorzeniu 5,32 mln nabytych akcji własnych, co oznacza obniżenie ich ilości o 7,2% i tym samym podniesienie w takim samym stopniu ich jednostkowej wartości.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	530	8,2	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	378	5,8	25%
Wycena porównawcza	568	8,3	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	511	7,6	

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2024	2025P	2026P	2024	2025P	2026P
VINCI SA	DG	FRANCE	84 133	5,4	12,3	11,6	1,8	4,5	4,3
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	ACS	SPAIN	17 876	15,2	15,9	14,7	11,2	6,6	6,3
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	16 647	9,5	13,5	11,0	10,9	8,9	8,1
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	14 698	10,6	8,0	13,3	6,6	4,5	6,6
EIFFAGE	FGR	FRANCE	13 517	11,7	14,8	13,2	7,9	7,5	7,2
FOMENTO DE CONSTRUCC Y COM	FCC	SPAIN	6 396	17,2	13,7	12,1	14,6	8,5	7,8
SACYR SA	SCY	SPAIN	3 172	7,1	10,0	8,9	5,4	4,3	4,1
PEAB AB-CLASS B	PEA	SWEDEN	2 520	7,7	11,6	10,2	6,1	5,8	5,6
IJM CORP BHD	IJM	MALAYSIA	2 138	6,0	11,1	11,1	4,0	5,6	5,3
VEIDEKKE ASA	VEI	NORWAY	2 059	10,2	13,0	10,6	7,1	5,3	5,0
MOTA ENGIL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	1 544	15,0	19,6	16,8	9,6	6,1	5,7
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	142	21,2	18,1	14,6		7,5	7,2
ERBUD SA	ERB	POLAND	116	13,5	14,2	13,2			
Mediana				10,6	13,5	12,1	7,1	6,0	6,0
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				61,8	43,9	43,2			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							70,0	79,9	85,3
Dług netto							-89,0	-66,7	-54,1
Wycena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				654	591	521	589	542	565
Wagi wycen				10%	20%	20%	10%	20%	20%
Wycena							568		
Liczba akcji (mln szt)							68,7		
Wycena na 1 akcję							8,3		

Wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2025-06-16 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 którejś ze 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	1306,5	1395,2	1419,3	1438,2	1455,3	1479,4	1502,3	1522,0	1543,9	1568,1	
Stopa podatkowa (T)	18%	24%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	35%
EBIT adj x (1-T)	45,4	48,6	48,9	58,3	60,7	61,9	62,8	63,7	64,6	64,3	
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	-39,4	-29,3	-26,4	-26,4	-2,8	0,2	0,5	1,1	1,7	3,2	
CAPEX	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1	-19,9	-19,7	-19,5	-19,3	-19,2	-19,0	
FCF	12,1	23,0	24,5	33,9	59,9	64,0	65,2	66,7	68,3	69,4	
zmiana FCF	-	89%	7%	38%	77%	6,8%	2,0%	2,2%	2,4%	1,7%	2,0%
Dług/Kapitał	13,0%	12,6%	12,2%	11,8%	11,1%	10,6%	10,3%	10,0%	10,0%	9,9%	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%	12,9%	13,0%	13,0%	13,2%	13,3%	13,3%	13,4%	13,8%
WACC	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,1%	12,1%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,0%
PV (FCF)	10,9	18,4	17,6	21,7	34,2	32,6	29,6	26,9	24,5	22,1	224,9
Wartość DCF (mln PLN)	463,4	w tym wartość rezydualna				225					
(Dług) Gotówka netto	66,7										
Wartość udz. mniejsz.	0,0										
Wycena DCF (mln PLN)	530,2										
Liczba akcji (mln)	68,7										
Wycena 1 akcji (PLN)	8,2										

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

Źródło: BM Banku Millennium

Wycena DCF w wariancie z wypłatą za Stadion Śląski
Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	>2034
Przychody	1306,5	1395,2	1419,3	1438,2	1455,3	1479,4	1502,3	1522,0	1543,9	1568,1	
Stopa podatkowa (T)	18%	24%	25%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	27%	35%
EBIT adj x (1-T)	45,4	48,6	48,9	58,3	60,7	61,9	62,8	63,7	64,6	64,3	
Amortyzacja (non MSSF 16)	19,2	20,7	22,4	22,2	21,9	21,7	21,5	21,3	21,1	20,9	
Zmiana w kapitale pracującym	-39,4	-29,3	-26,4	-26,4	-2,8	0,2	0,5	1,1	1,7	3,2	
CAPEX	-13,0	-17,0	-20,3	-20,1	-19,9	-19,7	-19,5	-19,3	-19,2	-19,0	
FCF	12,1	23,0	24,5	33,9	59,9	64,0	65,2	66,7	68,3	69,4	
zmiana FCF	-	89%	7%	38%	77%	6,8%	2,0%	2,2%	2,4%	1,7%	2,0%
Odszkodowanie Stadion Śląski	-200,0										
Dług/Kapitał	13,0%	12,6%	12,2%	11,8%	11,1%	10,6%	10,3%	10,0%	10,0%	9,9%	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%	12,9%	13,0%	13,0%	13,2%	13,3%	13,3%	13,4%	13,8%
WACC	11,6%	11,7%	11,8%	11,9%	12,1%	12,1%	12,4%	12,5%	12,5%	12,6%	12,0%
PV (FCF)	10,9	18,4	17,6	21,7	34,2	32,6	29,6	26,9	24,5	22,1	224,9
Wartość DCF (mln PLN)	463,4	w tym wartość rezydualna				225					
(Dług) Gotówka netto	66,7										
Wartość udz. mniejsz.	0,0										
PV odszkodowania	-152,3										
Wycena DCF (mln PLN)	377,8										
Liczba akcji (mln)	68,7										
Wycena 1 akcji (PLN)	5.8										

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

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki w 1Q 2025 roku

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 **segmentie 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**.

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

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	r/r
Przychody	347,6	407,3	365,9	230,5	231,9	222,5	249,3	306,6	239,0	3%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	165,1	186,8	167,2	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	9%
Produkcja mechaniczna	52,4	47,1	41,3	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	-22%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	128,7	166,1	155,8	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	-3%
Produkcja chemiczna	37,0	26,7	99,5	89,0	27,0	25,3	65,8	71,9	9,5	-65%
Pozostała działalność	1,5	7,4	1,7	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	26%
EBITDA	19,8	25,7	24,2	39,8	18,8	11,5	46,2	22,2	16,8	-11%
EBIT	16,4	21,0	20,3	35,4	14,7	7,5	41,1	16,6	11,6	-21%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	8,8	14,2	12,2	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	42%
Produkcja mechaniczna	4,3	1,6	1,3	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	6,0	10,8	12,1	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	29%
Produkcja chemiczna							2,3	5,7	-2,9	-
Pozostała działalność	-2,7	-5,9	-5,0	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	-3,1	-
Przejęcie Polwax							27,3	1,4		
EBIT skorygowany			20,3	35,4	14,7	7,5	13,8	15,2	11,6	-21%
Przychody finansowe	2,2	8,6	3,8	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	3,6	-19%
Koszty finansowe	-2,3	-2,2	-3,1	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	-2,2	-21%
Podatek dochodowy	-4,9	-5,7	-6,1	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-4,7	22%
Zysk netto	11,5	21,7	13,8	27,3	12,5	6,3	34,2	8,8	9,2	-27%
<i>marża netto</i>	<i>3,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>3,8%</i>	<i>11,8%</i>	<i>5,4%</i>	<i>2,8%</i>	<i>13,7%</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,8%</i>	
Zysk netto skorygowany			13,8	27,3	12,5	6,3	6,9	7,4	9,2	
CF Operacyjny	28,9	22,5	53,2	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8	
CF Inwestycyjny	-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; *ramka w pozycji Produkcji chemicznej to dane porównawcze

zwiększenia obecności na rynku pojazdów szynowych, a także rozpoczęła realizację pierwszych, choć jeszcze niewielkich, zleceń dla sektora obronnego.

Cash flow. W 1Q'25 odnotowano ujemne przepływy gotówkowe, co było skutkiem m.in. zakupów gazu 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.

Polwax. W 1Q'25 **segment produkcji chemicznej** 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 (gaz parafinowy). Wyzwaniem było pozyskanie gazu, gdyż z powodu sankcji wobec Rosji i Białorusi jego dostępność została mocno ograniczona. **Problem zakupu gazu** z alternatywnych źródeł ma być rozwiązany dzięki dostępowi do infrastruktury przeładunkowej i magazynowej w Jaśle i Czechowicach (z uwagi na swoje cechy fizykochemiczne - gęsta ciecz stale podgrzewana - wymaga specjalistycznej infrastruktury logistycznej). Ponadto, dzięki odzyskanej wiarygodności finansowej po przejęciu 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.

Polwax - wyniki kwartalne

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

Wg PSR; mln PLN

Portfel zamówień

Portfel zamówień Grupy Mostostal Zabrze na koniec maja 2025 sięgnął 1.315,3 mln PLN, co oznacza wzrost o +127,7% r/r oraz poziom równy 130,2% przychodów osiągniętych w 2024. Tym samym spółka utrzymuje historycznie najwyższy poziom zabezpieczenia przychodów.

Największą część portfela stanowią kontrakty z segmentu realizacji przemysłowych i projektowania o wartości 664,9 mln PLN, których dynamika r/r wyniosła +133,5%. Drugie miejsce zajmuje budownictwo ogólne i inżynieryjne z portfelem 467,4 mln PLN, co oznacza wzrost o +111,7% r/r. Produkcja mechaniczna, obsługiwana głównie przez MZKP i Mod Q Solutions, odpowiada za 87,5 mln PLN backlogu (+36,6% r/r). Produkcja chemiczna, reprezentowana przez Polwax, wnosi 75,9 mln PLN i odpowiada za 39,9% jego ubiegłorocznych przychodów (jako niezależnej firmy Polwax, a nie tylko części ujętej w wynikach MZ za sprawą konsolidacji). Łączna wartość backlogu segmentów niechemicznych wyniosła 1.239,4 mln PLN, czyli więcej o +114,5% r/r.

Ponadto zarząd ujawnił, że portfel ofert o wysokim prawdopodobieństwie pozyskania szacowany jest na 389,7 mln PLN (tzw. pipeline). Uwzględnienie tej wartości zwiększa potencjalne zabezpieczenie przychodów do poziomu zbliżonego do 1,7 mld PLN, co tworzy bufor zamówień na kolejne 18–24 miesiące działalności. Warto podkreślić, że obecny portfel opiera się na szeregu kontraktów przekraczających 100 mln PLN każdy, co znacząco ogranicza ryzyko operacyjne.

Polwax powinien wykorzystać odbudowaną dostępność surowca i efekt sezonowego wzrostu popytu, natomiast ModQ, po dokapitalizowaniu kwotą ok. 20 mln PLN, dynamicznie zwiększa produkcję modułów procesowych dla rynku offshore i energetyki przemysłowej.

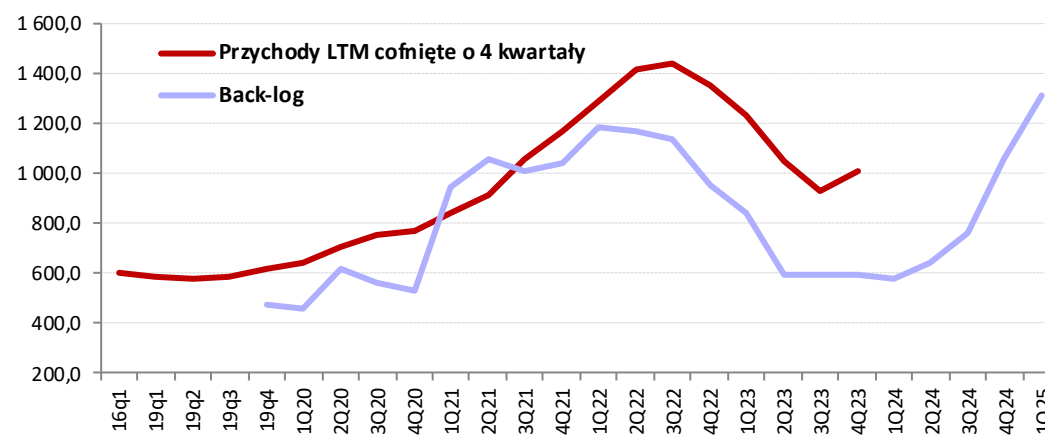
Portfel zamówień

	maj'24	maj'25	zmiana r/r	Backlog vs przychody 2024r.
Realizacje przemysłowe i projektowanie	284,8	664,9	133,5%	153,8%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	220,8	467,4	111,7%	159,0%
Produkcja mechaniczna	64,1	87,5	36,6%	60,8%
Pozostałe	8,1	19,5	141,3%	260,1%
Razem bez produkcji chemicznej	577,7	1 239,4	114,5%	70,2%
Produkcja chemiczna		75,9		39,9%
Razem	577,7	1 315,3	127,7%	130,2%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Załączamy dodatkowo wykres relacji wartości backlogu do przychodów LTM cofniętych o cztery kwartały, który potwierdza, że wzrost portfela zamówień historycznie przekłada się na przychody z około półrocznym opóźnieniem. Gwałtowny wzrost backlogu od 4Q'24 pozwala oczekiwać istotnego wzrostu wielkości przychodów już w 2H'25, co znajduje odzwierciedlenie w ostrożnie optymistycznych prognozach zarządu dla wyników całorocznych.

Wartość back-log vs przychody LTM (cofnięte o 4 kwartały)



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Ostatnie wydarzenia

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

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.

2025-05-28 Buy-back oraz umorzenie akcji własnych

WZA Mostostalu Zabrze upoważniło Zarząd do przeprowadzenia skupu akcji własnych w terminie do 31 grudnia 2025 r., przeznaczając na ten cel maksymalnie 35,6 mln zł z kapitału rezerwowego. Cena nabycia jednej akcji zostanie ustalona przez Zarząd w przedziale od 3,00 zł do 9,50 zł i będzie jednakowa dla wszystkich akcjonariuszy. Skup obejmie do 20% kapitału zakładowego i będzie prowadzony poza sesją giełdową w drodze publicznego zaproszenia do składania ofert sprzedaży. W przypadku nadsubskrypcji zastosowana zostanie proporcjonalna redukcja ofert. Jednocześnie WZA podjęło decyzję o umorzeniu dotychczas nabytych akcji, co oznacza obniżenie ich ilości o 7,2%.

2025-05-09 Umowa na rozbudowę ciepłowni w Gliwicach

Mostostal Zabrze poinformował o zawarciu umowy przez konsorcjum z jego udziałem na realizację inwestycji w Gliwicach polegającej na rozbudowie istniejącej ciepłowni o blok parowy z kotłem wielopaliwowym wytwarzającym ciepło i energię elektryczną w wysokosprawnej kogeneracji. Wartość kontraktu wynosi 368,4 mln zł brutto, z czego 40% przypada na spółkę zależną Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego. Termin zakończenia prac ustalono na koniec II kwartału 2028 roku.

2025-04-29 Umowa na modernizację energetyczną szpitala w Opolu

Mostostal Zabrze poinformował o zawarciu umowy przez spółkę zależną z Uniwersyteckim Szpitalem Klinicznym w Opolu na realizację projektu modernizacji energetycznej placówki w formule „zaprojektuj i wybuduj”. Zakres prac obejmuje przygotowanie dokumentacji projektowej, uzyskanie pozwoleń, wykonanie robót budowlanych i instalacyjnych, w tym montaż instalacji fotowoltaicznej, oraz uzyskanie pozwolenia na użytkowanie. Wartość kontraktu wynosi około 66,2 mln zł brutto, a zakończenie realizacji planowane jest na I kwartał 2028 roku.

2025-04-28 Wniosek o podział zysku za 2024 rok

Mostostal Zabrze poinformował o decyzji zarządu dotyczącej wniosku do walnego zgromadzenia w sprawie podziału zysku netto za 2024 rok w wysokości 66,7 mln zł. Proponowany podział obejmuje przeznaczenie 35,5 mln zł na kapitał rezerwowy na skup akcji własnych, 900 tys. zł na fundusz celowy darowizn, 5,3 mln zł na kapitał zapasowy oraz 24,9 mln zł na kapitał rezerwowy z zysku.

2025-04-17 Umowa na rozbudowę ul. Zbożowej w Gliwicach

Spółka zależna Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego zawarła umowę z Miastem Gliwice na rozbudowę układu drogowego w obrębie połączenia drogi krajowej nr 78 z ul. Zbożową. Wartość umowy wynosi ok. 27 mln zł brutto, a zakończenie prac planowane jest na III kwartał 2026 roku. Zakres obejmuje również przebudowę fragmentu DK 78 oraz pielęgnację zieleni przez 12 miesięcy po odbiorze końcowym robót.

2025-04-15 Wybór oferty na modernizację energetyczną szpitala w Opolu

Oferta spółki zależnej Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego została wybrana jako najkorzystniejsza w postępowaniu Uniwersyteckiego Szpitala Klinicznego w Opolu na realizację projektu modernizacji energetycznej w formule zaprojektuj i wybuduj. Wartość oferty wynosi 66,2 mln zł brutto, a czas realizacji inwestycji określono na 32 miesiące od daty podpisania umowy.

2025-04-14 Umowa na przebudowę Domu Studenta „Spójnik” w Opolu

Spółka zależna Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego zawarła umowę z Uniwersytetem Opolskim na przebudowę Domu Studenta „Spójnik” w formule zaprojektuj–wybuduj. Zakres obejmuje wykonanie dokumentacji projektowej, uzyskanie pozwolenia na budowę oraz realizację robót zakończoną przekazaniem obiektu do użytkowania. Wynagrodzenie wynosi ok. 23 mln zł brutto, a zakończenie prac planowane jest na 3Q'26.

2025-04-10 Uzgodnienie warunków dostaw zniczy i wkładów do JMP na 2025 rok

Spółka zależna Polwax uzgodniła z Jeronimo Martins Polska warunki handlowe, wolumen oraz wzornictwo produktów obejmujących znicze i wkłady do zniczy na 2025 rok w ramach obowiązującej umowy sprzedaży z 2010 roku. Szacowana wartość kontraktu wynosi ok. 66 mln zł netto. Pozostałe warunki współpracy nie uległy zmianie względem lat poprzednich.

Polwax - sytuacja bieżąca i perspektywy

W 1Q'25 Polwax cyklicznie odnotował słabe wyniki, ale też znacząco zredukował swoje przychody, w sposób większy niż można było się spodziewać. Mimo to wynik finansowy, był lepszy od ubiegłorocznego, co biorąc pod uwagę okoliczności należy ocenić pozytywnie. Było to pochodną faktu, że strategia Mostostalu Zabrze dla Polwaksu koncentruje się na produktach o pozytywnych marżach, odchodząc od wcześniejszych praktyk handlu towarami o zerowej marży.

Portfel zamówień Polwaksu uległ znaczącej odbudowie. Spółka pozyskała nowe zamówienia od Jeronimo Martins (Biedronka) na dostawy zniczy i wkładów, o wartości 66 milionów złotych. Kwota ta nie obejmuje jednak wszystkich zamówień, gdyż część z nich wciąż oczekuje na rozstrzygnięcie.

Dostęp do gachu parafinowego (półstała masa będąca produktem ubocznym rafinacji ropy naftowej, zawierająca mieszaninę węglowodorów), czyli surowca używanego do produkcji parafiny, pozostaje wyzwaniem zarówno dla Polwaksu, jak i jego konkurentów. Mimo to, Mostostal Zabrze z sukcesem zakontaktował znaczące ilości gachu na nadchodzący sezon, co było wynikiem owocnych rozmów w grudniu z jednym z największych światowych dostawców tego surowca (Exxon). Zakup ten, o wartości około 30 milionów złotych, przyczynił się do wzrostu kapitału obrotowego w pierwszym kwartale. Mostostal Zabrze angażuje się również w działania tradingowe, kupując gach w momentach, gdy rafinerie mają jego nadwyżki. Duża baza zbiornikowa w Jaśle i Czachowicach, największa w kraju, umożliwia zakup większych ilości gachu po niższych cenach, co stanowi przewagę konkurencyjną, ponieważ gach jest cieczą wymagającą stałego podgrzewania podczas transportu i przechowywania. Mniejsze firmy bez takiej infrastruktury muszą kupować surowiec na bieżąco, a transport ciężarowy jest droższy. Wcześniejsze, niższe przychody Polwaksu wynikały w dużej mierze z problemów z dostępem do gachu oraz z konieczności oszczędzania surowca na sezon zniczowy, który jest kluczowy dla wyników sprzedażowych firmy. Polwax przyznał, że przez kilka miesięcy nie koncentrował się na poszukiwaniu alternatywnych dostawców gachu, zajmując się innymi wyzwaniami, takimi jak rozmowy z bankami i dostawcami szkła na sezon zniczowy.

Trwają finalne negocjacje między Mostostalem Zabrze, Polwaksem a Orlenem w sprawie polubownego zakończenia toczących się sporów. Kluczowe warunki zostały uzgodnione i oczekują jedynie na ostateczne potwierdzenie rad nadzorczych. Uгода ta powinna mieć pozytywny wpływ na finanse Polwaksu. Porozumienie to polega przede wszystkim na wzajemnym zrzeczeniu się roszczeń z tytułu sporów sądowych. Projekt Future, pierwotnie włączony w te dyskusje, został z nich wyłączony w celu przyspieszenia zawarcia ugody, ponieważ jego wysoki koszt znacząco wydłużyłby negocjacje. Na uwagę zasługuje to, że Polwax przegrał sprawę sądową w pierwszej instancji, a Orlenowi zasądzono wyższą kwotę niż ta, na którą się ugodzono.

Decyzja o kontynuacji projektu Future nie została jeszcze podjęta. Aktywa projektu są w dobrym stanie technicznym, dobrze zachowane i utrzymane. Jednak biznesowa zasadność jego kontynuacji pozostaje niepewna. Decyzja będzie zależała od znalezienia stabilnego źródła gachu o odpowiednich parametrach (np. silnie zaolejonego gachu, który można odoleić do produkcji cerezyny) oraz zapewnienia rentownej ceny sprzedaży produktu końcowego. Pomimo znacznych wcześniejszych inwestycji (łącznie ponad 130 milionów PLN), na dokończenie Future potrzeba dodatkowych około 30 milionów PLN, a Mostostal Zabrze nie jest jeszcze przekonany o zasadności tej inwestycji. Historycznie, uzasadnienie dla Future, czyli potencjalne otwarcie drzwi do przemysłu farmaceutycznego i kosmetycznego, było zbyt ogólne i brakowało w nim konkretnych szczegółów dotyczących produktów, sprzedaży, klientów czy cen. Część urządzeń, np. pochodnia i rurociągi, wciąż należąca do Orlenu, będzie przedmiotem negocjacji w przypadku decyzji o kontynuacji projektu. Nie ma przewidzianego zobowiązania do ich odkupu ani kar za nieodkupienie.

Polwax aktywnie rozszerza swoje portfolio produktów, mając silną obecność na rynku antyzbrylaczy stosowanych w nawozach. Spółka dostrzega możliwości wzrostu poza Grupą Azoty (dotychczas główny klient), celując w innych producentów nawozów w Polsce i Europie Zachodniej. Kolejnym promowanym produktem są świece mrozoodporne dla plantacji, zaprojektowane do ochrony upraw przed wczesnymi przymrozkami. Rynek zniczy również postrzegany jest jako szansa, zwłaszcza że wielu mniejszych konkurentów, którzy wcześniej polegali na gachu z Rosji i Białorusi, boryka się obecnie z trudnościami z powodu sankcji i nieudanych prób pozyskiwania surowca z innych regionów. Sytuacja ta stworzyła sprzyjające środowisko dla Polwaksu.

Strategia dla Polwaksu zostanie opublikowana po oficjalnym podpisaniu ugody z Orlenem, ponieważ została ona już przygotowana, ale jej publikacja była opóźniona z powodu trwających negocjacji. Rozważane są różne scenariusze, w tym sprzedaż Polwaksu lub konsolidacja jego działalności w jednej z dwóch lokalizacji (Jasło lub Czachowice), biorąc pod uwagę około 30% wykorzystania mocy produkcyjnych.

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.

Na koniec 1Q'25 ModQ Solutions posiadała około 20 mln PLN kapitału obrotowego i 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.

Najistotniejsze kontrakty w realizacji

Polskie Porty Lotnicze S.A.

- Zakres prac: Wykonanie płyty postojowej samolotów wraz z pracami towarzyszącymi w zakresie budowy 6 stanowisk postojowych kodu C, zamiennie 4 stanowisk postojowych kodu C i 1 stanowiska postojowego kodu E/F na Lotnisku Chopina w Warszawie.
- Terminy realizacji: 20 miesięcy od podpisania umowy w dn. 15.11.2024.
- Wartość kontraktu: 157,7 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Projekt przebiega bardzo dobrze, prowadzone są comiesięczne przeglądy, a firma zbudowała również oddział w Warszawie w celu rozwoju w tym regionie.*

Przemysł energetyczny, w tym spalarnie

Przedsiębiorstwem 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 Sp. z o.o. w Gliwicach”.
- Terminy realizacji: 05.2025 – koniec IIQ'2028.
- Wartość kontraktu: 299,5 mln zł, w tym udział MZGPBP 40% (ok. 119,8 mln zł).
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP (Lider Konsorcjum) oraz Partnerzy Konsorcjum: OSCHATZ Power GmbH i Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A..
- *Jest to nowy kontrakt pozyskany w maju, postrzegany jako część strategicznego wejścia w rynek małych spalarni w Polsce, Czechach i na Słowacji. Projekt charakteryzuje się mniejszą skalą i ryzyka w porównaniu do większych spalarni.*

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce (rozbudowa instalacji termicznego przekształcania odpadów – prace projektowe i budowlane)

- Zakres prac: Prace projektowe i roboty konstrukcyjno-budowlane w ramach projektu rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów na terenie Zakładu Unieszkodliwiania Stałych Odpadów Komunalnych w Warszawie.
- Terminy realizacji: 01.2021 – w trakcie.
- Wartość kontraktu: ok. 446,0 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Wartość kontraktu została zwiększona, a główna faza projektu dobiega końca, choć grupa planuje pozostać na budowie w celu realizacji mniejszych, końcowych prac.*

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce (rozbudowa instalacji termicznego przekształcania odpadów – montaż kotłów)

- Zakres prac: Montaż kotłów w ramach rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów na terenie Zakładu Unieszkodliwiania Stałych Odpadów Komunalnych w Warszawie.
- Terminy realizacji: 01.2021 – IIIQ'2024.
- Wartość kontraktu: 47,0 mln zł.
- Wykonawca: MZRP.
- *Prace technologiczne związane z montażem wszystkich urządzeń zostały zakończone.*

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce (rozbudowa instalacji termicznego przekształcania odpadów – montaż urządzeń BOP)

Zakres prac: Montaż urządzeń BOP (Balance of Plant) wraz ze skraplaczem.

- Terminy realizacji: 04.2023 – IIIQ'2024.
- Wartość kontraktu: 18,0 mln zł.
- Wykonawca: MZRP.
- *Prace technologiczne związane z montażem wszystkich urządzeń zostały zakończone.*

SENER CBONATTI CP GmbH

- Zakres prac: Prefabrykacja, dostawa oraz montaż rurociągów i wsporników podpór w ramach projektu realizowanego przez Klienta na terenie Niemiec.
- Terminy realizacji: IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 4,0 mln EUR.
- Wykonawca: MZRP.

Mitsubishi Power Europe GmbH

- Zakres prac: Montaż konstrukcji stalowej i komponentów w ramach modernizacji elektrowni w zakładach motoryzacyjnych w Niemczech.
- Terminy realizacji: 11.2020 – 30.05.2022, w 2025 utrzymanie ruchu.
- Wartość kontraktu: Umowa główna ok. 6,9 mln EUR. Serwis i utrzymanie ruchu 1,8 mln EUR.
- 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 – IIQ'2025.
- Wartość kontraktu: ok. 2,5% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Projekt przebiega pomyślnie, a na rynku brytyjskim istnieje potencjał do dalszego rozwoju i pozyskiwania kolejnych projektów.*

Chemia i Petrochemia

Światowy lider w branży chemicznej (Air Product)

- Zakres prac: Prefabrykacja i montaż orurowania, 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. 24% przychodów ze sprzedaży GMZ 2024.
- Wykonawca: MZRP.
- *Jest to duży i specjalistyczny kontrakt dotyczący produkcji niebieskiego wodoru i składowania dwutlenku węgla. Stanowi kamień milowy dla powrotu grupy na rynek holenderski po wielu latach i otwiera perspektywy na kolejne projekty w regionie Rotterdamu.*

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. 10,5% przychodów ze sprzedaży GMZ 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Projekt dotyczy budowy fabryki baterii do samochodów elektrycznych.*

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. 8% przychodów ze sprzedaży GMZ 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Projekt jest mocno zaawansowany wykonawczo, obejmuje montaż rurociągów i uruchamianie instalacji. BASF SE jest wieloletnim klientem grupy.*

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A. (wykonanie budynku elektrycznego)

- Zakres prac: Wykonanie budynku elektrycznego w ramach realizowanego przez Klienta projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Płocku.
- Terminy realizacji: 06.2024 – IIQ'2025.
- Wartość kontraktu: 13,7 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A. (dostawa i montaż konstrukcji stalowych oraz urządzeń)

- Zakres prac: Wykonanie prac obejmujących dostawę i montaż konstrukcji stalowych oraz montaż urządzeń w ramach realizowanego przez Klienta projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Płocku.
- Terminy realizacji: 12.2023 – IQ'2025.
- Wartość kontraktu: 46,7 mln zł.
- Wykonawca: MZRP.

Zakłady przemysłowe - branża spożywcza

Międzynarodowy producent z branży spożywczej

- Zakres prac: Wykonanie robót budowlanych związanych z rozbudową zakładu Zleceniodawcy w województwie mazowieckim. Zakres rzeczowy Umowy przewiduje 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 zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Projekt otwiera nowy segment rynku dla grupy, z ciekawym klientem i potencjałem na zwiększenie portfela zamówień na tym obiekcie.*

Hutnictwo żelaza i stali

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: 3,4% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Jest to jeden z kluczowych partnerów technologicznych grupy w segmencie hutnictwa, z którym współpraca obejmuje zarówno prace projektowe, jak i realizacyjne.*

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: 9% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Jest to bardzo skomplikowane zadanie; nagrzewnica została uruchomiona, a testy zakończone, co stanowi istotny kamień milowy budowy.*

GEA Bischoff GmbH

- Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie na terenie Niemczech.
- Terminy realizacji: 03.2024 – IIIQ'2025.
- Wartość kontraktu: ok. 7,0 mln EUR.
- Wykonawca: MZRP.
- *Inwestycja w branży hutniczej związana z oczyszczaniem spalin, przyczyniająca się do zmniejszenia emisji i ochrony środowiska.*

E.ON Polska Solutions Sp. z o.o.

- Zakres prac: Zaprojektowanie i wykonanie prac budowlano-montażowych związanych z wykonaniem instalacji wymiennika odzysknicowego dla układu nagrzewnic wielkopieczowych na terenie ArcelorMittal Poland w Dąbrowie Górniczej.
- Terminy realizacji: 29.05.2023 – IQ'2025.
- Wartość kontraktu: 3,0% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023.
- Wykonawca: MZRP.
- *Zadanie wykonano „pod klucz”, wykorzystując synergię całej grupy kapitałowej. Jest to przykład zaangażowania grupy w odzysk ciepła odpadowego, co jest strategicznym kierunkiem rozwoju.*

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 zł.
- Wykonawca: MZRP.

Obiekty użyteczności publicznej, drogi i sieci

Narodowe Centrum Badań Jądrowych

- Zakres prac: Zaprojektowanie i wykonanie modernizacji, przebudowy i rozbudowy kompleksu budynków laboratoryjnych PoFEL oraz jego infrastruktury technicznej.
- Terminy realizacji: 09.2024 -12.2025.
- Wartość kontraktu: 36,2 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.

Miasto Gliwice (sieć wodno-kanalizacyjna)

- 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 zł, w tym udział MZGPBP ok. 47,2 mln zł.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A. (Lider Konsorcjum) oraz MZGPBP S.A. (Partner Konsorcjum).
- *Projekt jest realizowany od dwóch lat.*

Miasto Gliwice, Zarząd Dróg Miejskich

- Zakres prac: Rozbudowa ul. Zbożowej – roboty budowlane.
- Terminy realizacji: 04.2025 – IIIQ'2026.
- Wartość kontraktu: ok. 22,0 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Kontrakt został wygrany pomimo dużej konkurencji na rynku infrastrukturalnym.*

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 zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Kontrakt został pozyskany i jest podobny do wcześniej realizowanego projektu dla Politechniki Gliwickiej.*

Miasto Rybnik

- Zakres prac: Dokończenie budowy hospicjum stacjonarnego w Rybniku przy ul. Barbórki.
- Terminy realizacji: 05.2024 – IQ’2026.
- Wartość kontraktu: 33,6 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Zadanie jest realizowane po poprzednim wykonawcy i przebiega zgodnie z harmonogramem.*

Miasto Gliwice (rozbudowa szkoły)

- 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 zł, w tym udział MZ GPBP 15,5 mln zł.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A. (Partner Konsorcjum).

Stadion w Zabrze sp. z o.o. (dokończenie budowy)

- Zakres prac: Dokończenie budowy Stadionu im. Ernesta Pohla w Zabrzu.
- Terminy realizacji: 06.2023 – 06.2024.
- Wartość kontraktu: 38,6 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Obiekt został oddany do eksploatacji, a pierwszy kwartał roku to zamknięcie inwestycji.*

Stadion w Zabrzu sp. z o.o. (roboty wykończeniowe)

- 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 – koniec IQ’2025.
- Wartość kontraktu: 48 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Stadion jest na etapie końcowym.*

Budownictwo mieszkaniowe

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: 40,6 mln zł, w tym udział MZ GPBP 20,3 mln zł.
- Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXI-MUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum).
- *Obiekt jest na etapie końcowym realizacji.*

Szpital

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 zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Kontrakt pozyskany w kwietniu, podobny do projektu realizowanego dla szpitala uniwersyteckiego w Zielonej Górze. Szpitalnictwo stanowi silną kompetencję grupy.*

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 zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Grupa powróciła do tej lokalizacji po 15 latach.*

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: 10,0 mln zł.
- Wykonawca: MZGPBP.
- *Zadanie zostało zakończone i trwają odbiory.*

Wysokoprzetworzone konstrukcje maszynowe

- *Segment ten odnotował spadek zapotrzebowania, ale obecnie obserwuje się lekką poprawę. Grupa dąży do dywersyfikacji w tym obszarze, w tym poprzez wejście w przemysł obronny.*

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

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

Manitowoc

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

Alstom Transport S.A.

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

Produkcja zniczy i świec oraz przemysłowych specyfików parafinowych

Jeronimo Martins Polska S.A., Dino Polska Spółka Akcyjna, LIDL Sp. z o.o. Sp.k, POLO-MARKET Sp. z o.o.

- Zakres prac: Sprzedaż wkładów i zniczy.
- Terminy realizacji: Cykliczne umowy.
- Wykonawca: MZKP.
- *Polwax pozyskał zamówienia od Jeronimo Martins na kwotę 66 mln zł, a część kontraktów zniczowych została już rozstrzygnięta, inne są w trakcie rozstrzygania. Rynek zniczy stwarza możliwości dla Polwaxu ze względu na problemy mniejszych firm z dostępem do surowców.*

Grupa Azoty Zakłady Chemiczne "Police" S.A.

- Zakres prac: Sprzedaż antyzbrylaczy.
- Terminy realizacji: Cykliczne umowy.
- Wykonawca: MZKP.
- *Polwax aktywnie działa w segmencie antyzbrylaczy do nawozów i planuje rozwój w tym obszarze, poszerzając bazę klientów o innych producentów w Polsce i Europie Zachodniej.*

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

- Zakres prac: Sprzedaż antyzbrylaczy.
- Terminy realizacji: Cykliczne umowy.
- Wykonawca: MZKP.

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	1 306,5	1 395,2	1 419,3	1 438,2
Realizacje przemysłowe i projektowanie	307,0	347,9	521,8	592,5	432,2	561,0	617,1	598,6	604,6
Produkcja mechaniczna	103,5	126,1	163,6	180,5	144,0	139,7	149,4	164,4	168,2
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	194,3	286,1	477,4	562,5	293,9	386,8	382,9	386,8	390,6
Pozostała działalność	12,1	9,9	9,0	15,8	7,5	7,6	7,6	7,7	7,8
Zysk brutto ze sprzedaży	72,1	77,3	112,5	155,4	136,1	158,7	158,3	161,3	173,2
Koszty sprzedaży	-9,1	-8,3	-8,1	-9,9	-21,6	-19,0	-18,1	-18,5	-17,3
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	79,9	85,3	88,9	101,0
EBIT	26,4	32,1	58,3	93,2	51,1	60,7	64,6	66,5	78,9
saldo finansowe	-5,6	-6,8	-6,7	5,1	-2,3	0,6	-0,5	-1,2	-2,6
zysk przed opodatkowaniem	16,8	23,1	55,6	100,8	78,9	61,3	64,1	65,3	76,3
podatek dochodowy	-6,2	-7,8	-22,3	-24,6	-14,1	-15,3	-16,0	-17,6	-20,6
Zysk netto j.d.	10,2	14,7	32,0	74,5	61,8	43,9	43,2	40,4	45,0
Zysk netto skorygowany					33,1				
EPS	0,1	0,2	0,4	1,0	0,8	0,6	0,6	0,6	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	524,8	527,3	544,4	571,4
zapasy	19,8	27,6	29,8	28,9	65,1	82,3	87,9	89,4	90,6
należności	156,7	151,9	282,8	185,4	144,0	196,9	206,4	233,3	260,1
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	242,5	229,8	218,6	217,6
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	911,5	910,3	925,4	950,3
kapitał własny akcjonariuszy jedn. Dominuj.	173,0	190,8	226,9	286,7	312,1	323,0	336,0	349,2	372,5
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	525,4	511,3	513,2	514,8
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	436,8	422,7	424,6	426,2
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	911,5	910,3	925,4	950,3
BVPS	2,34	2,58	3,07	3,88	4,22	4,71	4,89	5,09	5,43

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	43,9	43,2	40,4	45,0
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	-39,4	-29,3	-26,4	-26,4
gotówka z działalności operacyjnej	0,6	22,4	68,8	143,3	87,6	25,8	39,5	43,6	51,4
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	-35,1	-34,6	-32,3
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	-35,1	-34,6	-32,3
zmiana gotówki netto	-2,1	19,0	37,6	31,3	18,7	-22,2	-12,6	-11,3	-1,0
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	0,92	0,93	0,91	0,98
FCFPS	1,04	0,83	2,06	2,89	2,02	0,87	1,12	1,36	1,76

Wskaźniki

	2020	2021	2022	2023	2024	2025p	2026p	2027p	2028p
zmiana sprzedaży	2,6%	24,5%	52,6%	15,3%	-25,2%	29,3%	6,8%	1,7%	1,3%
zmiana EBITDA	17,5%	13,7%	59,6%	54,6%	-36,2%	14,1%	6,8%	4,2%	13,6%
zmiana EBIT	29,1%	21,7%	81,8%	59,8%	-45,2%	18,8%	6,4%	3,0%	18,6%
zmiana zysku netto	1,0%	43,8%	118,1%	132,9%	-17,0%	-29,0%	-1,6%	-6,5%	11,5%
marża EBITDA	11,7%	10,1%	9,6%	11,5%	13,5%	12,1%	11,3%	11,4%	12,0%
marża EBIT	4,3%	4,2%	5,0%	6,9%	5,1%	4,6%	4,6%	4,7%	5,5%
marża netto	1,7%	1,9%	2,7%	5,5%	6,1%	3,4%	3,1%	2,8%	3,1%
sprzedaż/aktyw a (x)	1,3	1,6	1,7	1,9	1,2	1,4	1,5	1,5	1,5
dług / kapitał (x)	10,0%	6,0%	4,7%	5,0%	5,3%	5,1%	5,1%	5,0%	4,9%
odsetki / EBIT	22,6%	21,1%	13,1%	10,2%	25,3%	16,2%	15,4%	15,2%	12,8%
stopa podatkowa	36,7%	33,7%	40,1%	24,4%	17,8%	25,0%	25,0%	27,0%	27,0%
ROE	5,9%	7,7%	14,1%	26,0%	19,8%	13,6%	12,9%	11,6%	12,1%
ROA	2,1%	3,0%	4,7%	10,5%	7,1%	4,8%	4,7%	4,4%	4,7%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	19,3	-18,3	-54,2	-80,8	-89,0	-66,7	-54,1	-42,9	-41,8

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 × 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.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Odnosna cena rynkowa w dniu wydania	Cena docelowa	Autor
Mostostal Zabrze	kupuj	1 lip 24	4,46	5,90	Adam Zajler
iFirma	neutralnie	24 wrz 24	22,80	20,80	Seweryn Żołyniak
Ambra	akumuluj	1 paź 24	26,10	30,40	Grzegorz Gawkowski
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 Gawkowski
Mostostal Zabrze	kupuj	27 mar 25	5,68	6,80	Adam Zajler
iFirma	akumuluj	9 kw i 25	22,90	25,40	Seweryn Żołyniak
IMS	kupuj	21 maj 25	3,75	4,60	Łukasz Bugaj
Ambra	akumuluj	29 maj 25	20,90	24,90	Grzegorz Gawkowski
iFirma	akumuluj	29 maj 25	26,35	29,70	Seweryn Żołyniak
IMS	kupuj	11 cze 25	3,73	4,50	Łukasz Bugaj

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	6	50,0%
Akumuluj	5	41,7%
Neutralnie	1	8,3%
Redukuj	0	0,0%
Sprzedaj	0	0,0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których BM Banku Millennium świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

Nie wydano 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

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.