

Mostostal Zabrze – omówienie wyników za 4Q'25

2026-03-13

Wyniki Mostostalu Zabrze po 4Q'25 można ocenić jako jakościowo **mocne, choć niejednorodne** między segmentami. Najlepszy obraz dały **Realizacje przemysłowe**, które wsparły rekordowy poziom przychodów w kwartale, podczas gdy **Budownictwo ogólne** rosło bardzo szybko po stronie sprzedaży, ale słabiej wypadło pod względem rentowności. Największym negatywnym zaskoczeniem był z kolei **Polwax**, przy czym należy oddzielić czynniki przejściowe od elementów, które mają poprawiać obraz 2026.

Najmocniejszym punktem grupy były **Realizacje przemysłowe**. Bardzo dobre wyniki tego obszaru wynikały z rozliczenia kończonych kontraktów z rentownością wyraźnie wyższą od pierwotnych założeń. Szczególnie istotny był kontrakt realizowany w Niemczech w branży chemicznej, którego wartość przekraczała 100 mln PLN. Według zarządu projekt ten został zrealizowany wyraźnie lepiej od założeń, mimo występujących ryzyk, którymi spółka skutecznie zarządziła.

Bardziej mieszany obraz dało **Budownictwo ogólne**. Z jednej strony segment pokazał rekordowe przychody (+72% r/r), co jest pochodną wysokiego backlogu i mocnego frontu robót. Z drugiej strony nie przełożyło się to na porównywalną poprawę wyników, ponieważ zabrakło dużych końcowych rozliczeń kontraktów, a na rentowność dodatkowo negatywnie wpłynęła zima, która ograniczyła część prac i możliwość rozliczeń. Istotne jest też konserwatywne podejście spółki do ujmowania prac dodatkowych i zmian kontraktowych, dopóki klient nie zatwierdzi ich formalnie. To podejście wspiera wiarygodność raportowania, ale jednocześnie może powodować przesunięcia wyniku między okresami.

Najbardziej problematyczną częścią grupy pozostaje **Polwax**, choć nie jest to zaskoczeniem, gdyż jako podmiot do restrukturyzacji był nabywany. Jednak skala straty w 4Q mimo wszystko była zaskakująca, zwłaszcza w zestawieniu z podobnym biznesowo 3Q. Wśród przyczyn wskazano ujęcie w kwartale kosztów transportu produktów wysyłanych w sezonie zniczowym, agresywną wyprzedaż wosków i parafin przez dużego gracza międzynarodowego oraz wyższe od oczekiwań zwroty towarów po sezonie. W 1Q'26 problem agresywnej wyprzedaży nie powinien już występować.

Wojna na Bliskim Wschodzie utrudnia dostęp do gaczy i podnosi ceny surowca, ale dla **Polwax** nie musi to być zjawisko negatywne. Spółka ma już kupione zapasy, co poprawia jej pozycję kosztową, a ograniczenie importu z Azji i Bliskiego Wschodu poprawia jej pozycję konkurencyjną. Obecne warunki mogą pozwolić sprzedawać produkty po wyższych cenach i odbudować wyniki. Ponadto spółka wskazuje na pozytywne efekty budowy zespołu sprzedażowego w tym segmencie i w efekcie pozyskanie nowych klientów oraz nowe perspektywiczne grupy produktowe, antyzbrylacze oraz emulsje dla przemysłu meblarskiego i drzewnego. To sugeruje, że poprawa w 2026 roku powinna opierać się nie tylko na lepszym otoczeniu surowcowym, ale też na bardziej aktywnym modelu sprzedaży i szerszej bazie odbiorców.

(ciąg dalszy na kolejnej stronie)

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	r/r
Przychody	230,5	231,9	222,5	249,3	306,6	239,0	266,3	332,5	386,7	1 010,3	1 224,5	21%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	73,5	102,5	113,8	89,4	126,5	111,5	117,4	143,4	176,3	432,2	548,5	27%
Produkcja mechaniczna	39,8	41,8	36,6	32,6	32,9	32,6	42,5	33,9	29,1	144,0	138,1	-4%
Budownictwo ogólnie i inżynieryjne	111,9	86,0	70,2	64,6	73,2	83,3	90,9	99,0	126,3	293,9	399,5	36%
Produkcja chemiczna	89,0	27,2	25,3	65,8	71,9	9,5	13,4	54,0	53,0	190,2	129,9	-
Pozostała działalność	5,3	1,6	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	7,5	8,5	14%
EBITDA	39,8	18,8	11,5	46,2	22,2	16,8	15,3	19,6	17,0	98,7	68,6	-31%
EBIT	35,4	14,7	7,5	41,1	16,6	11,6	9,6	14,5	9,8	79,8	45,5	-43%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	19,4	5,4	10,0	9,2	11,0	7,7	8,9	15,2	18,7	35,6	50,5	42%
Produkcja mechaniczna	0,5	0,1	-1,9	-2,8	-4,9	-4,2	-1,5	-3,1	-3,5	-9,6	-12,3	-
Budownictwo ogólnie i inżynieryjne	17,5	10,9	2,3	7,7	8,4	14,1	6,9	5,7	6,0	29,3	32,6	11%
Produkcja chemiczna				2,3	5,7	-2,9	-1,9	0,2	-8,8	8,0	-13,5	-
Pozostała działalność	-2,1	-2,3	-2,9	-2,0	-5,0	-3,1	-3,3	-3,1	-2,4	-12,2	-11,9	-
Przejęcie Polwax				27,3	1,4					28,7	0,0	-
EBIT skorygowany	35,4	14,7	7,5	13,8	15,2	11,6	9,6	14,5	9,8	51,1	45,5	-11%
Przychody finansowe	2,5	4,5	1,9	3,7	2,3	3,6	10,6	2,6	2,0	12,3	18,9	53%
Koszty finansowe	-2,0	-2,7	-3,2	-1,9	-5,5	-2,2	-3,4	-3,2	-5,2	-13,3	-13,9	-
Podatek dochodowy	-7,9	-3,9	-5,1	-2,4	-2,7	-4,7	-5,2	-3,5	-2,4	-14,1	-15,8	-
Zysk mniejszości	0,6	0,4	0,2	0,6	1,8	-0,9	2,1	-0,3	-4,7	3,0	-3,8	-
Zysk netto	27,3	12,5	6,3	34,2	8,8	9,2	9,3	10,6	8,9	61,8	38,1	-38%
marża netto	11,8%	5,4%	2,8%	13,7%	2,9%	3,8%	3,5%	3,2%	2,3%	6,1%	3,1%	-
Zysk netto skorygowany	12,5	6,3	6,9	7,4	9,2	2,3	10,6	-22,1	33,1	38,1	15%	
CF Operacyjny	38,7	3,7	11,9	16,6	55,4	-32,8	-8,6	42,8	63,1	87,6	64,5	-26%
CF Inwest	-35,9	-9,6	3,4	8,1	3,6	0,0	-6,0	-7,7	3,4	5,5	-10,3	-
CF Finansowy	-11,0	-2,3	-6,7	-53,8	-11,5	2,5	22,5	6,4	-42,9	-74,3	-11,5	-

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

Słabszym segmentem w 4Q była też **Produkcja mechaniczna**. Najwięksi klienci segmentu z branży dźwigowej wciąż odczuwają brak wzrostu zamówień, co przekłada się na niski poziom zleceń dla poddostawców. Jednocześnie wejście w nowe obszary, np. branżę zbrojeniową, już się rozpoczęło, choć na razie w skali niższej od oczekiwań.

W trakcie 4Q'25 spółka nie podpisywała wielu nowych kontraktów, co przełożyło się na zmniejszenie wartości **portfela zamówień** do 1079,8 mln PLN, czyli poziomu bliskiego ubiegłorocznemu. Spółka jednak zwraca uwagę na jego większą dywersyfikację, czyli większą liczbę mniejszych kontraktów, i deklaruje wyższą ich marżowość. Wynika to z wyższej specjalizacji i sprawdzonych partnerów.

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, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom 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 nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu.

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 Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzyło materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze, IFIRMA, IMS, VRG, Shoper, 11Bit Studios i z tego tytułu pobiera bądź pobierało wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych.

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

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

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

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

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

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