

Mostostal Zabrze – omówienie wyników za 2Q'26

2026-09-11

Mostostal Zabrze podał wyniki za 2Q'26, które oceniamy jako **umiarkowanie słabe**. Ocena ta wynika przede wszystkim z utrzymującej się **złej sytuacji w segmentach Produkcji mechanicznej i Produkcji chemicznej**. Jednocześnie w obu głównych segmentach, czyli w **Realizacjach przemysłowych i projektowaniu oraz w Budownictwie ogólnym i inżynieryjnym** utrzymuje się **pozytywny obraz**.

Przychody Grupy wzrosły do 318,0 mln PLN, czyli o +19,0% r/r, jednak wzrost skali działalności nie przełożył się na poprawę rentowności Grupy ogółem. EBITDA spadła do 14,4 mln PLN, czyli o -6,0% r/r, a EBIT do 8,5 mln PLN, czyli o -12,0% r/r i był o 16,6% poniżej naszej prognozy. Słabszy wynik operacyjny wynikał przede wszystkim z pogłębienia strat w Produkcji mechanicznej i Produkcji chemicznej, podczas gdy Budownictwo ogólne i inżynieryjne zanotowało wyraźną poprawę wyników. Zysk netto wyniósł 7,6 mln PLN i był o 47,3% powyżej naszej prognozy, jednak nie zmienia to słabszej oceny jakości wyniku na poziomie operacyjnym.

Realizacje przemysłowe i projektowanie utrzymały wysoką skalę działalności, ale wzrost przychodów nie przełożył się na poprawę EBIT. Przychody segmentu wzrosły w 2Q'26 do 136,7 mln PLN, czyli o +16,0% r/r, natomiast EBIT pozostał praktycznie bez zmian na poziomie 8,8 mln PLN i był o 8,8% poniżej naszej prognozy. Eksport nadal odpowiadał za istotną część działalności, a segment realizował duże projekty w Niemczech, Niemczech i energetyce. **Przy ocenie rentowności segmentu należy jednak mieć na uwadze charakter biznesu** i fakt, że standardowo spółka konserwatywnie nalicza zyski w trakcie trwania kontraktów i dopiero faza rozliczeń zwykle wiąże się z wyższą rentownością. Z tego powodu niższe zyski zarówno r/r, jak i q/q nie muszą oznaczać pogorszenie biznesu, a wynikają z **braku większych rozliczeń w kwartale**.

Najmocniejszym segmentem w kwartale było **Budownictwo ogólne i inżynieryjne**. Przychody wzrosły do 124,1 mln PLN, czyli o +36,0% r/r, natomiast EBIT zwiększył się do 12,8 mln PLN, czyli o +87,0% r/r, i był praktycznie zgodny z naszą prognozą. Poprawę rentowności spółka wiąże między innymi z rozwojem kompetencji w zarządzaniu projektami. Segment pozostaje obecnie głównym źródłem poprawy wyniku operacyjnego Grupy i częściowo kompensuje słabość działalności produkcyjnej.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	2Q24	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	r/r	2Q26p	
Przychody	222,5	266,3	332,5	386,7	316,0	318,0	19%	324,0	-1,9%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	113,8	117,4	143,4	176,3	167,4	136,7	16%	144,0	-5,1%
Produkcja mechaniczna	36,6	42,5	33,9	29,1	29,4	34,8	-18%	34,6	0,6%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	70,2	90,9	99,0	126,3	101,7	124,1	36%	124,6	-0,4%
Produkcja chemiczna	25,3	13,4	54,0	53,0	16,3	19,3	44%	18,6	3,6%
Pozostała działalność	1,9	2,1	2,2	2,1	2,2	2,2	3%	2,2	-0,6%
EBITDA	11,5	15,3	19,6	17,0	15,2	14,4	-6%	15,9	-9,4%
EBIT	7,5	9,6	14,5	9,8	9,6	8,5	-12%	10,2	-16,6%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	10,0	8,9	15,2	18,7	10,1	8,8	0%	9,7	-8,8%
Produkcja mechaniczna	-1,9	-1,5	-3,1	-3,5	-5,6	-4,3	-	-5,9	-27,6%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	2,3	6,9	5,7	6,0	12,7	12,8	87%	12,9	-0,9%
Produkcja chemiczna	-	-1,9	0,2	-8,8	-5,9	-4,6	-	-3,5	30,1%
Pozostała działalność	-2,9	-3,3	-3,1	-2,4	-3,1	-3,1	-	-3,0	2,6%
Przejęcie Polwax	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBIT skorygowany	7,5	9,6	14,5	9,8	9,6	8,5	-12%	10,2	-16,6%
Przychody finansowe	1,9	10,6	2,6	2,0	8,4	1,9	-82%	3,0	-
Koszty finansowe	-3,2	-3,4	-3,2	-5,2	-2,5	-2,3	-31%	-3,4	-
Podatek dochodowy	-5,1	-5,2	-3,5	-2,4	-7,2	-2,4	-55%	-3,1	-
Zysk mniejszości	0,2	2,1	-0,3	-4,7	-2,8	-2,0	-	-1,5	-
Zysk netto	6,3	9,3	10,6	8,9	11,1	7,6	-18%	5,2	47,3%
<i>marża netto</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>2,3%</i>	<i>3,5%</i>	<i>2,4%</i>	-	-	-
CF Operacyjny	11,9	-8,6	42,8	63,1	-34,3	-28,4	-	-	-
CF Inwest	3,4	-6,0	-7,7	3,4	-3,0	-7,2	-	-	-
CF Finansowy	-6,7	22,5	6,4	-42,9	13,1	9,3	-	-	-

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

Produkcja mechaniczna pozostaje najbardziej problematycznym obszarem Grupy. Przychody segmentu spadły w 2Q'26 do 34,8 mln PLN, czyli o -18,0% r/r, natomiast strata EBIT pogłębiła się do -4,3 mln PLN wobec -1,5 mln PLN rok wcześniej. Na działalność nadal negatywnie wpływają słabszy popyt, presja cenowa i ograniczona efektywność operacyjna. Prowadzona transformacja przynosi według zarządu poprawę organizacji pracy i wydajności, jednak efekty te nie są jeszcze widoczne w wynikach finansowych. Dodatkowo dzierżawa Stalmech zwiększa obecnie bieżące koszty operacyjne segmentu.

Słabe wyniki utrzymały się również w **Produkcji chemicznej**. Co prawda przychody segmentu wzrosły do 19,3 mln PLN, czyli o +44,0% r/r, ale strata EBIT zwiększyła się do -4,6 mln PLN wobec -1,9 mln PLN rok wcześniej. Polwax zaczyna odnotowywać pierwsze efekty działań sprzedażowych na nowych rynkach, jednak rentowność sprzedaży do sieci handlowych pozostaje poniżej oczekiwań.

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 tworzy bądź 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 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) 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.