Mostostal Zabrze

Analiza wyników za 3Q'26

Oceniamy wyniki Mostostalu Zabrze za 3Q'26 jako przeciętne, choć sytuacja poszczególnych segmentów była mocno zróżnicowana. Przy stabilnych przychodach na poziomie 331,1 mln PLN EBITDA spadła o 4% r/r do 18,8 mln PLN, a skonsolidowany zysk netto o 20% r/r do 8,2 mln PLN. Utrzymywanie się problemów segmentów produkcyjnych oraz mniej rentowny kwartał Realizacji przemysłowych i projektowania zostały w znacznej mierze skompensowane bardzo dobrymi wynikami w Budownictwie ogólnym i inżynieryjnym. Jednocześnie znacznie korzystniej przedstawiają się perspektywy na 2027 r. Backlog Grupy zbliża się do rekordowych poziomów (1,4 mld PLN na koniec października). W dodatku spodziewana kumulacja realizacji dużych kontraktów oraz ograniczenie strat Produkcji mechanicznej powinny przełożyć się na istotną poprawę wyników w 2027 r. Grupa utrzymuje przy tym mocną pozycję finansową, gdyż gotówka netto na koniec 3Q'26 wyniosła 139 mln PLN (uwzględniając obligacje korporacyjne) i do końca roku powinna jeszcze wzrosnąć. W 2026 r. spółka przeznaczyła na skupy akcji własnych 52,5 mln PLN, a w 2027 r. zarząd chciałby przeprowadzić skup o wartości zbliżonej do zysku wypracowanego w 2026 r.

Realizacje przemysłowe i projektowanie. Przy spadku przychodów o 1,5% r/r do 142,5 mln PLN EBIT obniżył się o 41% r/r do 9,0 mln PLN. Słabsze wyniki były konsekwencją m.in. przesunięć harmonogramów kontraktów IONWAY oraz dwóch instalacji wodorowych w Rotterdamie. Trwają negocjacje dotyczące przyspieszenia prac i uzyskania dodatkowego wynagrodzenia. Spółka oczekuje, że 4Q'26 będzie zdecydowanie bardziej udanym kwartałem dla segmentu. Perspektywy na lata 2027–2028 wspierają wysoki backlog (923,5 mln PLN), duże kontrakty dla CSG i Qemetiki oraz zaawansowane rozmowy dotyczące projektów dekarbonizacyjnych. Interesującym katalizatorem ma być komercjalizacja HeatRec. Pozyskano już bank do finansowania inwestycji klientów, a podpisanie pierwszych kontraktów jest możliwe w nieodległej perspektywie.

Budownictwo ogólne i inżynieryjne. Przy spadku przychodów o 1,4% r/r do 97,6 mln PLN EBIT wzrósł o 180% r/r do 16,0 mln PLN. W trakcie kwartału rozliczano ostatecznie prace przy budowie spalarni śmieci w Warszawie i choć zarząd nie ujawnił skali wpływu na wynik, to ze względu na wielkość kontraktu był to prawdopodobnie kluczowy czynnik. Ponadto spółka wskazuje na dużą aktywność ofertową, a dodatkowe możliwości stwarza ekspansja zagraniczna.

Produkcja mechaniczna. Pomimo wzrostu przychodów o 5% r/r do 35,6 mln PLN strata EBIT uległa pogłębieniu z 3,1 mln PLN do 7,8 mln PLN. Głównymi problemami pozostają koszty działalności dzierżawionego przedsiębiorstwa Stalmech oraz niska efektywność produkcji. W kontekście całego segmentu pojawiają się jednak pierwsze oznaki ożywienia popytu ze strony producentów dźwigów,

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	3Q'24	3Q'25	4Q'25	1Q'26	2Q'26	3Q'26	r/r
Przychody	249,3	332,5	386,7	316,0	318,0	331,1	0%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	89,4	143,4	176,3	167,4	136,7	142,5	-1%
Produkcja mechaniczna	32,6	33,9	29,1	29,4	34,8	35,6	5%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	64,6	99,0	126,3	101,7	124,1	97,6	-1%
Produkcja chemiczna	60,7	54,0	53,0	16,3	19,3	53,2	-2%
Pozostała działaność	1,9	2,2	2,1	2,2	2,2	2,2	2%
EBITDA	46,2	19,6	17,0	15,2	14,4	18,8	-4%
EBIT	41,1	14,5	9,8	9,6	8,5	13,3	-8%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	9,2	15,2	18,7	10,1	8,8	9,0	-41%
Produkcja mechaniczna	-2,8	-3,1	-3,5	-5,6	-4,3	-7,8	-
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	7,7	5,7	6,0	12,7	12,8	16,0	180%
Produkcja chemiczna	2,3	0,2	-8,8	-5,9	-4,6	-2,0	-
Pozostała działaność	-2,0	-3,1	-2,4	-3,1	-3,1	-2,5	-
Przejęcie Polwax	27,3						
EBIT skorygowany	13,8	14,5	9,8	9,6	8,5	13,3	-8%
Przychody finansowe	3,7	2,6	2,0	8,4	1,9	2,2	-16%
Koszty finansowe	-1,9	-3,2	-5,2	-2,5	-2,3	-3,5	9%
Podatek dochodowy	-2,4	-3,5	-2,4	-7,2	-2,4	-3,7	7%
Zysk mniejszości	0,6	-0,3	-4,7	-2,8	-2,0	-0,9	-
Zysk netto	34,2	10,6	8,9	11,1	7,6	9,1	-14%
marża netto	*13,7%*	*3,2%*	*2,3%*	*3,5%*	*2,4%*	*2,8%*	-

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Analityk

Adam Zajler

adam.zajler@bankmillennium.pl

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.

rozwija się sprzedaż do sektora obronnego i działalność w zakresie obróbki mechanicznej. Interesującą sprawą są problemy finansowe dwóch dużych konkurentów firmy i według zarządu część ich zamówień trafia już do Mostostalu Zabrze. Miesięczne przychody ModQS (Stalmech) stabilnie rosną i osiągnięcie break-even tej części jest realne w 2Q'27. W odniesieniu do całego segmentu dalszy wzrost przychodów oraz poprawa wydajności produkcji powinny zdaniem zarządu umożliwić osiągnięcie progu rentowności w 2H'27 i zminimalizowanie całorocznej straty operacyjnej.

Produkcja chemiczna (Polwax). Przychody spadły o 1,5% r/r do 53,2 mln PLN, a EBIT wyniósł -2,0 mln PLN wobec 0,2 mln PLN rok wcześniej. Segment nie osiągnął rentowności operacyjnej pomimo sezonowo korzystniejszego kwartału. Głównymi problemami pozostają niska rentowność rynku zniczowego i ograniczenie zamówień ze strony Biedronki. Co prawda systematycznie rośnie sprzedaż specjalistycznych produktów parafinowych dla przemysłu oraz liczba klientów eksportowych, jednak skala tej działalności pozostaje wciąż niewystarczająca. Zarząd oczekuje poprawy wyników w 2027 r., ale nadal nie deklaruje wiary w osiągnięcie dodatniego wyniku. Co więcej, prawdopodobne staje się zwiększenie finansowania spółki ze strony Grupy MZ w przyszłym roku. Trwają również poszukiwania alternatywnego zastosowania infrastruktury niezrealizowanego projektu Future, w tym możliwości jej sprzedaży lub wykorzystania we współpracy z partnerem branżowym.

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 została 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 miedzy 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 będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej strony 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 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.