

Mostostal Zabrze

kupuj

inżynierjno - budowlany, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa*: 4.46

Cena docelowa: 5.90

Marże w centrum uwagi

Grupa Mostostalu Zabrze miała rekordowy 2023 rok, natomiast w 2024 roku koncentruje się na marżowości i selektywnym doborze kontraktów, nie uczestnicząc w wojnie cenowej. Aktualnie portfel zamówień jest mniejszy r/r, jednak rentowność firmy jest niezagrażona. Zwraca ona przy tym uwagę, że w ostatnich miesiącach nie przegrała żadnego większego przetargu, a jedynie przedłużanie się dekonunktury skłoniło klientów do odwlekania decyzji.

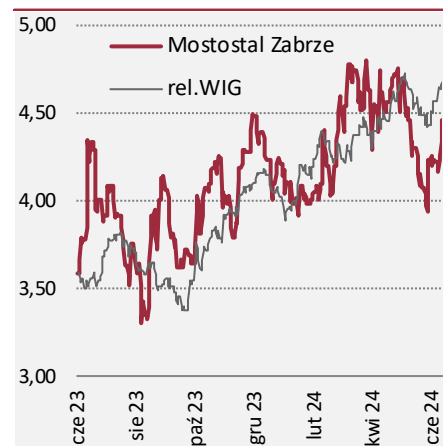
Zarząd Mostostalu Zabrze od lat podkreśla aspekt bezpieczeństwa kontraktów, a wyniki finansowe za 6 ostatnich lat potwierdzają, że deklarację tę stosuje w praktyce. Ostatnie większe konflikty ze zleceniodawcami na bazie rozliczeń dotyczyły kontraktów podpisanych w 2016 roku (Wood i Kinetics Technology). Oba też w ubiegłym roku zakończyły się korzystnymi dla MZ wyrokami arbitrażowymi i wpływami gotówki. Co więcej, przyjęta zasada pozostawiania ryzyka zmienności cen stali po stronie kontrahentów, pozwoliła jej przejść przez okres ekstremalnej zmienności rynku tego podstawowego do MZ surowca, niemal bez większego wpływu na wyniki.

Kolejnym wyrazem dbałości o rentowność firmy, jest strategia koncentracji na pracach specjalistycznych, co przekłada się na pozyskiwanie kontraktów, w których cena nie jest czynnikiem decydującym o wyborze wykonawcy. Pozwala to zarazem na niebranie udziału w wojnie cenowej, która ma miejsce na rynku budownictwa ogólnego. Kolejną korzyścią ze specjalizacji, jest powtarzająca się współpraca z tymi samymi zleceniodawcami, co pozwala na skuteczniejsze dopracowywanie kontraktów na wstępnym etapie i dzięki temu unikanie większych problemów podczas ich realizacji. W dodatku spółka stara się trzymać zasady niefinansowania kontraktów w imieniu zleceniodawcy, dzięki czemu nie powtarzają się już sytuacje analogiczne do przywołanych powyżej.

Mostostal Zabrze w ostatnich 3 latach wygenerował znaczne nadwyżki gotówki i zdecydował się na częściowy jej transfer do akcjonariuszy w drodze skupów akcji, z których ostatni trwa do 5 lipca. Korzystając ze znacznych zasobów spółka postanowiła również wykorzystać okazje inwestycyjne i jest w tej chwili w trakcie dwóch procesów akwizycyjnych. Jednym z celów jest kompatybilny z MZ, nowoczesny, doinwestowany zakład wytwórczy z branży stalowej, który praktycznie zbankrutował z powodu błędów zarządczych dotychczasowego właściciela. Drugim celem jest giełdowa spółka Polwax, której problemy w ocenie MZ jest w stanie rozwiązać i tym samym przywrócić jej wcześniejszą wartość.

Wycena i rekomendacja

W porównaniu do raportu z listopada '23, nie dokonywaliśmy istotniejszych zmian w prognozach na rok bieżący i lata kolejne, przez co nie uległa większej zmianie nasza wycena. Wartość akcji na bazie modelu DCF wynosi 6,0 PLN (z wypłatą za Stadion Śląski 4,0 PLN), natomiast wycena na bazie porównania do innych firm 6,8 PLN. Daje to średnią 5,90 PLN, co oznacza podtrzymanie rekomendacji kupuj dla akcji spółki.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	4,8 / 3,3
Liczba akcji (mln)	74,0
Kapitalizacja (mln PLN)	330
EV (mln PLN)	371
Free float (mln PLN)	157
Średni obrót (mln PLN)	0,2
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof
% akcji, % głosów	41.1%, 41.1%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	3,7% -6,1% 4,8%
Zmiana do WIG	0,3% -13,2% -7,4%

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 (%)
2022	1172,3	58,3	71,0	55,6	32,0	0,43	0,57	3,1	10,3	1,5	0,1%	6,4	5,2	14,1%
2023	1351,4	93,0	109,5	100,6	74,2	1,00	1,16	3,9	4,4	1,2	0,3%	4,0	3,4	25,9%
2024p	954,2	52,0	69,2	52,4	33,6	0,45	0,90	3,8	9,8	1,2	0,0%	7,1	5,4	12,1%
2025p	1019,7	56,0	75,4	54,9	35,2	0,51	0,75	4,3	9,4	1,0	0,0%	6,6	4,9	11,8%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium, mln PLN

Spis treści

Podsumowanie wyceny.....	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 1Q2024	6
Portfel zamówień.....	7
Struktura branżowa przychodów	8
Ostatnie wydarzenia.....	8
Przedwstępna umowa zakupu firmy Stalmech	12
Inwestycja w firmę Polwax	13
Analiza płynności i zadłużenia	14
Wyniki finansowe i ich prognozy	15
Przestrzeganie zasad ESG	17
Czynniki ryzyka	19
Najistotniejsze kontrakty w realizacji.....	20
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 inżynierskich. W wariantcie DCF, w którym spółka nie będzie wypłacała odszkodowania na rzecz Województwa Śląskiego uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 417 mln PLN, czyli 6,0 PLN na akcję, w wariantcie z wypłatą 279 mln PLN, czyli 4,0 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 496 mln PLN, czyli 6,8 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 422 mln PLN, czyli 5,9 PLN na akcję.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	417	6,0	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	279	4,0	25%
Wycena porównawcza	496	6,8	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	422	5,9	

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2023	2024p	2025P	2023	2024p	2025P
NCC AB-B SHS	NCC	SWEDEN	1 287	7,8	9,9	9,5	6,6	6,0	6,0
STRABAG SE-BR	STR	AUSTRIA	4 281	6,6	7,7	8,0	2,1	1,5	1,5
VINCI SA	DG	FRANCE	62 166	13,7	11,5	10,7	8,8	6,3	6,0
PEAB AB-CLASS B	PEA	SWEDEN	1 853	8,3	12,6	10,9	12,6	10,0	9,3
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	12 140	12,3	9,5	8,1	8,4	4,9	4,5
ACS ACTIVIDADES CONS Y SER\	ACS	SPAIN	11 666	14,0	16,2	14,2	13,4	4,9	5,1
MOTA ENGIL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	1 136	10,5	10,2	8,7	5,7	3,8	3,6
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	303	10,6	8,8	8,5	6,3	5,4	5,5
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	8 804	14,4	13,8	12,5	13,1	6,5	5,8
SKANSKA AB-B SHS	SKA	SWEDEN	7 531	15,0	13,1	11,1	7,6	8,6	7,5
Mediana				10,6	10,2	9,5	7,6	5,5	5,5
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				74,2	33,6	35,2			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							109,5	69,2	75,4
Dług netto							-80,8	-73,9	-87,5
Wy cena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				785	343	334	911	453	500
Wagi w ycen				10%	20%	20%	10%	20%	20%
Wycena							496		
Liczba akcji				74,0	74,0	69,4	74,0	74,0	69,4
Wycena na 1 akcję							6,8		

Wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2024-06-28 17:00

Źródło: Bloomberg, 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 którejs z stron szacujemy, że prawomocny wyrok zapadnie najwcześniej w 2028 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 2024 – 2033.
- ❑ 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 2033 na poziomie 2,0%.
- ❑ Efektywna bazowa stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 34% (średnia za ostatnie 5 lat).

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)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	>2032
Przychody	954,2	1019,7	1088,0	1141,9	1187,1	1222,5	1258,8	1296,3	1334,9	1374,6	
Stopa podatkowa (T)	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	35%
EBIT adj x (1-T)	34,1	37,2	42,2	40,8	42,4	43,6	45,1	46,6	48,1	49,7	
Amortyzacja (non MSSF 16)	17,2	19,4	15,8	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	
Zmiana w kapitale pracującym	17,5	-8,0	-11,6	-7,9	-9,0	-6,7	-7,0	-3,7	-3,9	-2,1	
CAPEX	-33,0	-17,0	-13,7	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	
FCF	35,7	31,6	32,7	33,0	33,4	36,9	38,1	42,9	44,3	47,6	
zmiana FCF	-	-12%	4%	1%	1%	10,4%	3,1%	12,5%	3,3%	7,5%	2,0%
Dług/Kapitał	11,4%	10,7%	10,0%	9,5%	8,9%	8,9%	8,8%	8,8%	8,7%	8,6%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	5,0%	5,1%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,6%	5,6%	5,7%	5,5%
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	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,6%	7,6%	7,7%	7,5%
Koszt kapitału	13,1%	13,2%	13,3%	13,4%	13,5%	13,6%	13,6%	13,5%	13,6%	13,6%	14,0%
WACC	12,1%	12,3%	12,4%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	12,8%	12,8%	12,9%	12,2%
PV (FCF)	31,9	25,1	23,1	20,7	18,6	18,2	16,7	16,6	15,2	14,5	145,5
Wartość DCF (mln PLN)	346	w tym wartość rezydualna				146					
(Dług) Gotówka netto	73,9										
Wycena DCF (mln PLN)	420,1										
Liczba akcji (mln)	74,0										
Wycena 1 akcji (PLN)	6,0										

Źródło: BM Banku Millennium

Mostostal Zabrze

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

Źródło: BM Banku Millennium

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

(mln PLN)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	>2032
Przychody	954,2	1019,7	1088,0	1141,9	1187,1	1222,5	1258,8	1296,3	1334,9	1374,6	
Stopa podatkowa (T)	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	35%
EBIT adj x (1-T)	34,1	37,2	42,2	40,8	42,4	43,6	45,1	46,6	48,1	49,7	
Amortyzacja (non MSSF16)	17,2	19,4	15,8	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	15,5	
Zmiana w kapitale pracujący m	17,5	-8,0	-11,6	-7,9	-9,0	-6,7	-7,0	-3,7	-3,9	-2,1	
CAPEX	-33,0	-17,0	-13,7	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	-15,5	
FCF	35,7	31,6	32,7	33,0	33,4	36,9	38,1	42,9	44,3	47,6	
zmiana FCF	-	-	4%	1%	1%	10,4%	3,1%	12,5%	3,3%	7,5%	2,0%
Odszkodowanie Stadion Śląski							-200,0				
Dług/Kapitał	11,4%	10,7%	10,0%	9,5%	8,9%	8,9%	8,8%	8,8%	8,7%	8,6%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	5,0%	5,1%	5,3%	5,4%	5,5%	5,6%	5,7%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%
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	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
Koszt długu	7,0%	7,1%	7,3%	7,4%	7,5%	7,6%	7,7%	7,6%	7,6%	7,7%	7,7%
Koszt kapitału	13,1%	13,2%	13,3%	13,4%	13,5%	13,6%	13,6%	13,5%	13,6%	13,6%	14,2%
WACC	12,1%	12,3%	12,4%	12,6%	12,7%	12,8%	12,9%	12,8%	12,8%	12,9%	12,4%
PV (FCF)	31,9	25,1	23,1	20,7	18,6	18,2	16,7	16,6	15,2	14,5	142,6
Wartość DCF (mln PLN)	343,3	w tym wartość rezydualna				143					
(Dług) Gotówka netto	73,9										
PV odszkodowania	-138,5										
Wycena DCF (mln PLN)	278,7										
Liczba akcji (mln)	74,0										
Wycena 1 akcji (PLN)	4,0										

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

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki za 1Q 2024 roku

Wyniki finansowe Mostostalu Zabrze za 1Q'24 na głównych poziomach były bliskie naszym prognozom. Przychody były niższe o -33% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, EBIT o -10% r/r, natomiast zysk netto wyższy o +9% r/r. Ostatnia pozycja odchyłona była w największym stopniu od oczekiwanej, gdyż zysk netto wyniósł 12,5 mln PLN. Spora rozbieżność vs prognozy wystąpiła natomiast w odniesieniu do poszczególnych segmentów biznesowych.

Segment Realizacje przemysłowe i projektowanie odnotował przychody w wysokości 102,5 mln PLN, co oznaczało spadek o -38% r/r, były one jednocześnie znacznie wyższe od tego czego się spodziewaliśmy. Od czasu zakończenia budowy fabryki dla BASF w 3Q'23, wielkość portfela zamówień Grupa MZ pozostaje na mniej więcej podobnym poziomie, co przełożyło się na oczekiwanie poziomu przychodów zbliżonego do odnotowanego w 4Q'23. W rzeczywistości Grupa MZ podpisywała na bieżąco kontrakty, w wielości zbliżonej do wartości kończonych prac, ale ich rozkład był taki, że więcej z nich przypadło właśnie na segment Realizacji. Z kolei zysk operacyjny segmentu okazał się niższy o -39% r/r i jednocześnie niższy o -35% od naszej prognozy. Było to konsekwencją mniejszej niż założyliśmy liczby rozliczanych prac w minionym kwartale, czyli w ramach segmentu więcej prac zostało wykonane, ale mniej rozliczone. Słabiej w ramach segmentu wypadły też spółki specjalizujące się w pracach elektrycznych i projektowych.

Odwrotna sytuacja wystąpiła w **segmentcie Budownictwa ogólnego i inżynieryjnego**, gdzie mimo wciąż realizowanego dużego kontraktu dla POSCO, zaksięgowane przychody były niższe o -33% r/r i -25% od naszej prognozy. Były tego dwie podstawowe przyczyny. Pierwszą było wystąpienie opóźnienia w realizacji wspomnianego kontraktu, przy czym spółka zaznacza, że nie ma w tym jej winy, a drugą wspomniane powyżej mniejsze kontraktowanie, które zastąpiłoby kończone inne, mniejsze zlecenia. Z kolei rozliczeń mniejszych kontraktów wypadło więcej.

Słabsze wyniki odnotowano w **segmentcie Konstrukcji maszynowych**, co jest kontynuacją obserwowanego już w 4Q23 osłabienia koniunktury przemysłowej i mniejszych zamówień. Jednocześnie spółka tłumaczy się słabszym miksem zleceń, czyli większym udziałem prac o niższej rentowności. Pewnym obciążeniem było zaangażowanie w zarządzanie spółką Stalmech, nad której przejęciem, ale też uratowaniem przed likwidacją, Mostostal Zabrze pracuje. Konieczne było dokonywanie w jej imieniu zakupów surowców, gdyż ta nie posiada samodzielnej zdolności do funkcjonowania, co podwyższyło obroty, ale nie zysk segmentu. Kolejnym czynnikiem było przygotowywanie nowej linii produkcyjnej dla jednego z głównych klientów, co podwyższyło koszty.

Pieniężne przepływy operacyjne w 1Q'24, mimo wpłynięcia 9,6 mln PLN z tytułu ugody z KT, były znacznie niższe r/r, czego podstawową przyczyną był wpływ w tym okresie większej kwoty tytułem podatków (-17,1 mln PLN). Niższe wpływy były też konsekwencją pozytywnego biznesowo zjawiska, pobierania znacznych zaliczek już na początku realizacji kontraktów, co jednak oznacza mniejsze wpływy gotówki przy rozliczaniu prac, przy jednocześnie niższej kontraktacji.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	r/r
Przychody	230,5	276,2	349,0	316,5	347,6	407,3	365,9	230,5	231,9	-33%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	95,8	127,0	159,8	139,2	165,1	186,8	167,2	73,5	102,5	-38%
Konstrukcje maszynowe	40,1	39,9	37,7	45,9	52,4	47,1	41,3	39,8	41,8	-20%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	92,6	106,7	149,4	128,6	128,7	166,1	155,8	111,9	86,0	-33%
Pozostała działalność	2,4	2,3	2,3	2,1	1,5	7,4	1,7	5,3	1,6	11%
EBITDA	13,3	15,8	18,4	23,5	19,8	25,7	24,2	39,8	18,8	-5%
EBIT	10,4	12,7	15,0	20,2	16,4	21,0	20,3	35,4	14,7	-10%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	4,3	7,3	9,8	14,5	8,8	14,2	12,2	19,4	5,4	-39%
Konstrukcje maszynowe	2,4	2,3	1,7	2,9	4,3	1,6	1,3	0,5	0,1	-97%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	6,8	8,5	11,4	13,9	6,0	10,8	12,1	17,5	10,9	81%
Pozostała działalność	-2,8	-5,5	-8,0	-11,1	-2,7	-5,9	-5,0	-2,1	-2,3	-15%
Przychody finansowe	0,0	2,0	2,4	0,4	2,2	8,6	3,8	2,5	4,5	100%
Koszty finansowe	-1,6	-3,2	-0,5	-2,3	-2,3	-2,2	-3,1	-2,0	-2,7	22%
Podatek dochodowy	-3,6	-3,9	-5,8	-9,0	-4,9	-5,7	-6,1	-7,9	-3,9	-21%
Zysk netto	5,5	6,9	10,6	9,0	11,5	21,7	13,8	27,3	12,5	9%
<i>marża netto</i>	<i>2,4%</i>	<i>2,5%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,8%</i>	<i>3,3%</i>	<i>5,3%</i>	<i>3,8%</i>	<i>11,8%</i>	<i>5,4%</i>	
CF Operacyjny	6,8	18,1	11,8	32,0	28,9	22,5	53,2	38,7	3,7	
CF Inwest	-1,2	-6,4	-2,3	-7,1	-2,4	-4,7	-43,6	-35,9	-9,6	
CF Finansowy	-3,0	-5,7	-2,4	-3,1	-3,5	-4,9	-6,0	-11,0	-2,3	

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Portfel zamówień

Portfel zamówień w maju był mniejszy od podanego w lutym o -2,7%, co oznacza że wartość pozyskiwanych kontraktów była w ostatnich miesiącach bliska pokrywania zamykanych. Był on jednak mniejszy o -31,4% w relacji r/r. Warto jednak zwrócić uwagę, że w segmencie Realizacji przemysłowych i projektowania, rok temu około 80 mln PLN portfela zamówień dotyczyło kontraktu BASF Schwarzheide. Po wyłączeniu tej wartości, pozostała część portfela zamówień jest większa o 67,2% r/r.

W relacji zarządu, duża ilość kontraktów wciąż jest w fazie negocjacji, łącznie o wartości 2 mld PLN, i to na ich podstawie zapowiada wzrost wartości portfela. Niestety na chwilę obecną mowa o pojawieniu się u decydentów niepewności, którzy wstrzymują się z powodu niepokojących sygnałów o przedłużaniu się dekonunktury.

Znaczny spadek wartości portfela zamówień z pewnością przełoży się na niższe przychody w przyszłym roku, co może budzić obawy z punktu inwestycji w walory spółki. Trzeba jednak uwzględnić, że Mostostal Zabrze w dużym stopniu polega na firmach podwykonawczych, co oznacza że mniejszy zakres przychodów nie musi oznaczać kosztów związanych z utrzymywaniem nadwyżek mocy przerobowych i w konsekwencji załamania wyników.

Poniżej przedstawiamy historyczne relacje w wybranych okresach między wartościami portfela zamówień i przychodami wypracowanymi w danym roku. Dodaliśmy też relację aktualnego portfela zamówień do prognozowanej przez nas wartości przychodów na 2024 rok.

Najmniej korzystnie wypada ta relacja w przypadku segmentu Konstrukcji maszynowych. Jest to jednak objaw nie tyle znacznego spadku zamówień, choć te faktycznie są niższe, ale przede wszystkim skrócenia ich czasu. Ma to związek z jednej strony ze zmianą części klientów, ale też ich ostrożniejszym podejściem do zawierania dłuższych kontraktów, z uwagi na odczuwalne spowolnienie koniunktury w przemyśle. Nisko kształtuje się też relacja portfela do prognozowanych przychodów w segmencie Budownictwa ogólnego i inżynieryjnego. Jest to pochodna zbliżającego się do zakończenia i rozliczenia kontraktu na budowę zakładu utylizacji odpadów w Warszawie, realizowanego dla Posco Engineering & Construction, co przełożyło się na naszą prognozę niższych przychodów tego segmentu w 2H'24.

Zarząd podtrzymuje optymizm odnośnie rychłej odbudowy portfela zamówień, co motywuje dużą ilością postępowań przetargowych i toczonych negocjacji.

Portfel zamówień vs przychody za dany rok w wybranych okresach

Back-log	maj'21	maj'22	maj'23	maj'24	zmiana r/r
Realizacje przemysłowe i projektowanie	223,6	441,9	255,2	292,9	14,8%
Konstrukcje maszynowe	120,4	130,0	141,2	64,1	-54,6%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	598,7	615,0	445,5	220,8	-50,4%
Ogółem	942,7	1 187,6	841,9	577,7	-31,4%
Przychody	2021r.	2022r.	2023r.	2024r.p	
Realizacje przemysłowe i projektowanie	347,9	521,8	592,5	457,6	
Konstrukcje maszynowe	126,1	163,6	180,5	157,8	
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	286,1	477,4	562,5	330,6	
Przychody ogółem	1 172,3	1 172,3	1 351,4	954,2	
Back-log / Przychody	vs prognoza				
Realizacje przemysłowe i projektowanie	64%	85%	43%	64%	
Konstrukcje maszynowe	95%	79%	78%	41%	
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	209%	129%	79%	67%	
Ogółem	80%	101%	62%	61%	

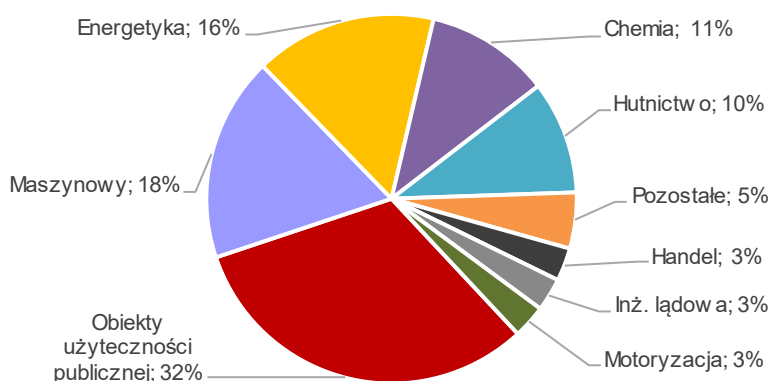
Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium p - prognoza BM Banku Millennium

Struktura przychodów w 1Q'24

Grupa Mostostal Zabrze ma zdywersyfikowany portfel klientów. Jednocześnie jedną z jego silnych stron jest duży udział klientów prywatnych, dla których cena zwykle nie jest czynnikiem decydującym o wyborze wykonawcy. Pozwala to spółce wypracowywać relatywnie wysokie marże. Co prawda w 1Q'24 najwyższy udział w przychodach miała kategoria Obiekty użyteczności publicznej, ale niekoniecznie bezpośrednimi zleceniodawcami MZ są podmioty publiczne. Tak jest w przypadku największego realizowanego zlecenia, a mianowicie wielokrotnie już wspomianej budowy spalarni śmieci, gdzie pierwotnym zleceniodawcą jest Miasto Warszawa, ale dla Mostostalu Zabrze jest nim POSCO Engineering & Construction.

Kolejnymi najistotniejszymi pod względem przychodów branżami w 1Q'24 były: maszynowa, energetyka, chemia i hutnictwo. Warto zwrócić uwagę na tę ostatnią, gdyż ją spółka wskazuje jako szczególnie perspektywiczną, z uwagi na ogromne inwestycje w dekarbonizację.

Struktura przychodów GK Mostostal Zabrze w 1Q'24 wg branż



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Ostatnie wydarzenia

Prezentujemy istotniejsze wydarzenia dotyczące spółki od ostatniej aktualizacji raportu:

2024-06-27 Umowa z Hüttenwerke Krupp Mannesmann

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe podpisał umowę z Hüttenwerke Krupp Mannesmann GmbH na dostawę konstrukcji stalowej oraz prace montażowe w ramach budowy nagrzewnicy wielkiego pieca wraz z instalacją odzysku ciepła w hucie w Niemczech. Wartość Umowy to ok. 9 % przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Emitenta za 2023 rok (czyli ok. 121,6 mln PLN). Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy. Termin zakończenia całości prac objętych Umową przypada na III kwartał 2026 roku.

2024-06-26 Zatwierdzenie emisji akcji dla Mostostalu Zabrze

WZA spółki Polwax podjęło decyzję o przeprowadzeniu emisji 30,8 mln akcji, które będą stanowić 49,92% podwyższonego kapitału zakładowego, z ceną emisyjną 1,00 PLN. Planowana emisja ma zostać skierowana wyłącznie do Mostostalu Zabrze w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Objęcie Akcji przez MZ nastąpi za łączną cenę równą 30,8 mln zł i zostanie dokonane w zamian za wkład pieniężny.

2024-06-20 Zaproszenie do składania ofert w ramach skupu akcji własnych

Mostostal Zabrze ogłosił zaproszenie do składania ofert sprzedaży akcji, oferując cenę zakupu 7,50 PLN. Termin rozpoczęcia przyjmowania ofert sprzedaży ustalono na 24 czerwca 2024r., a zakończenia ich przyjmowania na 5 lipca 2024r.

2024-06-14 Skup akcji własnych za maks. 34,5 mln PLN

WZA MZ zdecydowało o przeprowadzeniu skupu akcji własnych za maksymalnie 34,5 mln zł. Cena, po jakiej nabywane będą akcje własne wyniesie 7,50 zł. Łączna liczba akcji własnych będących przedmiotem nabycia w ramach zaproszenia do składania ofert sprzedaży nie przekroczy 4.580.000 akcji. Celem nabycia akcji własnych będzie ich umorzenie, a następnie obniżenie kapitału zakładowego spółki. Akcje własne zostaną nabyte za wynagrodzeniem wypłaconym ze środków pochodzących z kapitału rezerwowego utworzonego na sfinansowanie nabycia akcji własnych spółki w celu ich umorzenia.

2024-05-24 List intencyjny objęcia akcji nowej emisji spółki Polwax

Pomiędzy Mostostalem Zabrze, a spółką Polwax został podpisany list intencyjny, którego przedmiotem jest zainteresowanie MZ udziałem w finansowaniu Polwax, poprzez objęcie akcji nowej emisji na następujących warunkach. List intencyjny zakłada zwołanie przez Polwax walnego zgromadzenia, które powinno odbyć się w terminie do 30 czerwca 2024 r. i w którego porządku obrad znajdzie się zasadniczo: podwyższenie kapitału zakładowego o 30,8 mln akcji nowej emisji, stanowiących 49,92% podwyższonego kapitału zakładowego. Planowana oferta Akcji ma zostać skierowana wyłącznie do MZ w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Objęcie Akcji przez MZ nastąpi za łączną cenę równą 30,8 mln zł i zostanie dokonane w zamian za wkład pieniężny. Umowa objęcia akcji powinna zostać zawarta w terminie 60 dni od dnia uchwały walnego zgromadzenia w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego. MZ do dnia WZ Polwax przeprowadzi badanie prawne, finansowe i techniczne oraz uzyska niezbędne zgody korporacyjne na objęcie akcji, a także Prezes UOKiK wyrazi zgodę na koncentrację. Szerzej temat opisujemy w rozdziale jemu poświęconym.

2024-05-24 Umowa z Miastem Rybnik na budowę hospicjum

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego zawarł umowę z Miastem Rybnik na realizację zadania pn.: "Dokończenie budowy hospicjum stacjonarnego w Rybniku przy ul. Barbórki". Zakres umowy obejmuje wykonanie robót budowlanych obiektu wraz z zagospodarowaniem terenu. Jej wartość wynosi ok. 33,6 mln zł netto, z czego kwota 33,2 mln zł netto ma charakter ryczałtowy. Wynagrodzenie podlega waloryzacji na zasadach ustawowych. Planowany termin zakończenia realizacji kontraktu przypada na I kwartał 2026 r.

2024-05-23 Decyzja WZA o przeznaczenie 34,5 mln PLN na skup akcji

Walne zgromadzenie Mostostalu Zabrze zdecydowało o przeznaczeniu ok. 34,5 mln zł z zysku za 2023 rok na kapitał rezerwowy na sfinansowanie skupu akcji własnych w celu ich umorzenia.

2024-04-16 Znacząca umowa na prace wykończeniowe stadionu w Zabrze

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego zawarł umowę ze spółką Stadion w Zabrze na realizację zadania pn. "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 Zabrze". Zakres umowy obejmuje wykonanie prac projektowych oraz budowlanych - w szczególności instalacyjnych oraz wykończeniowych. Planowany termin zakończenia realizacji inwestycji wynosi 11 miesięcy od dnia podpisania umowy tj. przypada na koniec I kwartału 2025 roku. Wartość zawartej Umowy wynosi 48 mln zł netto. Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy i podlega waloryzacji.

2024-03-18 Znaczące zamówienie z GEA Bischoff

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe (spółka zależna Mostostalu Zabrze) potwierdziła przyjęcie zamówienia od GEA Bischoff na dostawę konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie na terenie Niemiec. Wartość Zamówienia wynosi ok. 7 mln Euro netto i ma charakter kosztorysowy, oparty o stałe stawki jednostkowe. Ostateczna wysokość wynagrodzenia zostanie ustalona po zakończeniu prowadzenia robót. Termin zakończenia prac ustalono na III kwartał 2025 r.

2024-02-22 Warunkowa umowa zakupu producenta pojemników metalowych

Mostostal Zabrze zawarł warunkową przedwstępną umowę zakupu przedsiębiorstwa Stalmech Bogumił Książkowski, producenta pojemników metalowych. Zgodnie z umową, umowa przyrzeczona zostanie zawarta nie później niż w terminie 30 dni od daty uprawomocnienia się postanowienia właściwego sądu w przedmiocie zatwierdzenia układu w ramach postępowania restrukturyzacyjnego. Jak podano, cena sprzedaży nie przekracza 1 proc. ogólnej wartości aktywów grupy Mostostal Zabrze. Zamiarem spółki jest nabycie przedsiębiorstwa i włączenie go do swojej struktury i kontynuowanie jego działalności w ramach swojej działalności. Mostostal uzyskał stosowną zgodę prezesa UOKiK na dokonanie koncentracji. Zawarcie umowy jest uzależnione od warunków zawieszających, w tym w szczególności związanych z przebiegiem procesu restrukturyzacji przedsiębiorstwa, a także od niewystąpienia do dnia zawarcia umowy przyrzeczonej istotnego naruszenia umowy warunkowej. List intencyjny w sprawie przejęcia strony podpisały w listopadzie 2023 r. Szerzej temat opisujemy w rozdziale jemu poświęconym.

2024-02-22 Znaczący kontrakt z BASF SE dla spółki zależnej

Spółka zależna Mostostalu Zabrze - Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarła z BASF SE umowę na wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego na terenie Niemiec. Wartość Umowy stanowi około 9% przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej Mostostal Zabrze za rok 2022. Termin zakończenia realizacji prac MZRP został uzgodniony na IV kwartał 2025 roku.

2024-02-02 Umowa na konstrukcje do instalacji ekstrakcji butadienu w Płocku

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe otrzymał od Air Liquide Global E_C Solutions Poland obustronnie podpisaną umowę na wykonanie prac obejmujących dostawę i montaż konstrukcji stalowych oraz montaż urządzeń w ramach realizowanego przez zleceniodawcę projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Płocku. Wartość umowy wynosi ok. 42 mln zł netto, przy czym całkowite końcowe wynagrodzenie umowne obliczone zostanie na podstawie rzeczywiście wykonanych prac ustalonych na bazie obmiaru powykonawczego i cen jednostkowych. Termin zakończenia realizacji prac przewidziano na III kwartał 2024 r. O podpisaniu listu intencyjnego w tej sprawie spółka informowała 19.12.2023r.

2024-01-12 Istotne zamówienie w ramach umowy z Alstom Transport

Mostostal Zabrze Konstrukcje Przemysłowe przyjął zamówienie od Alstom Transport złożone w ramach umowy ramowej zawartej w 2015 r. Przedmiotem zamówienia jest dostawa konstrukcji stalowych dotyczących taboru kolejowego dla realizacji projektu RER NG (Réseau Express Régional New Generation - francuska kolej podmiejska w Paryżu). Wartość zamówienia wynosi ok. 4,6 mln EUR netto, natomiast termin zakończenia jego realizacji przypada na koniec 2025 r. Warunki realizacji zamówienia nie odbiegają od warunków rynkowych i typowych dla realizowanych przez MZKP projektów. MZKP realizuje na bieżąco zamówienia z Grupy Alstom o niższej wartości, a wartość sprzedaży do podmiotów z Grupy Alstom w latach 2022 - 2023 wyniosła ok. 43 mln PLN.

2023-12-20 Ugoda z Kinetics Technology odnośnie projektu EFRA

Mostostal Zabrze (MZ) zawarł z Kinetics Technology (KT) ugodę w sprawie końcowego rozliczenia umowy na wykonanie pakietu prac mechanicznych w ramach projektu EFRA (Efektywna Rafinacja), zawartej pomiędzy KT jako głównym wykonawcą a Mostostalem Zabrze jako podwykonawcą oraz zakończenia sporu związanego z tym rozliczeniem. Zgodnie z zawartą Ugodą KT dokona zapłaty na rzecz Mostostalu Zabrze kwoty 3,2 mln zł plus VAT jako końcowego wynagrodzenia z tytułu realizacji Umowy oraz 5,6 mln zł jako zwrot kaucji gwarancyjnej. Zapłata przez KT na rzecz MZ ww. kwot na podstawie zawartej Ugody wyczerpuje wzajemne roszczenia MZ i KT wynikające z Umowy oraz roszczenia MZ wobec inwestora solidarnie odpowiedzialnego za zapłatę wynagrodzenia na rzecz MZ - Rafinerii Gdańskiej. Ponadto strony zgodnie ustaliły, że każda ze stron złoży do Sądu Arbitrażowego przy Międzynarodowej Izbie Handlowej w Paryżu wniosek obejmujący oświadczenie o cofnięciu roszczeń oraz o umorzenie postępowania arbitrażowego.

2023-12-11 Umorzenie skupionych akcji

W związku z umorzeniem akcji własnych Mostostalu Zabrze, Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych, po rozpatrzeniu wniosku Spółki, dokonał operacji wycofania z depozytu 590.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A1. Zarząd spółki poinformował, iż po realizacji tej operacji liczba papierów wartościowych spółki wynosi 73.969.344.

Przedwstępna umowa zakupu firmy Stalmech

Na koniec listopada 2023 roku Mostostal Zabrze podpisał list intencyjny w sprawie nabycia przedsiębiorstwa Stalmech z Białej pod Płockiem, a następnie 22 lutego 2024r. Przedwstępną warunkową umowę zakupu.

Nieco wcześniej, bo 16 lutego 2024r. Stalmech złożył wniosek o otwarcie postępowania sanacyjnego na podstawie przepisów ustawy Prawo restrukturyzacyjne. W ramach rozpoznawania wniosku sąd powołał tymczasowego nadzorcę sądowego. Aktualnie prowadzone są działania mające na celu otwarcie postępowania sanacyjnego, w ramach którego planowane jest zawarcie układu z wierzycielami. Transakcja zakupu powinna zostać zawarta nie później niż 30 dni od daty uprawomocnienia się postanowienia sądu zatwierdzającego układ. MZ uzyskał już zgodę Prezesa UOKiK na dokonanie koncentracji.

Głównym przedmiotem działalności firmy jest produkcja i sprzedaż pojemników metalowych dla celów transportu, motoryzacji, budownictwa mieszkaniowego i przemysłowego. Jego działalność obejmuje rynki europejskie, rynek amerykański oraz rynki azjatyckie.

Według zarządu Mostostalu Zabrze są dwa podstawowe argumenty za przejęciem.

Pierwszym jest doinwestowany i nowoczesny park maszynowy, w szczególności zrobotyzowane linie spawalnicze. Drugim, interesujący rynek kontenerów stalowych, który stanowiłby rozszerzenie działalności segmentu Konstrukcji maszynowych, którego charakter jest produkcyjny.

Firma posiada nieruchomość gruntową o powierzchni ponad 10 ha, zabudowaną kompleksem hal produkcyjno – magazynowych z częścią administracyjno – biurową. Powierzchnia magazynowo – produkcyjna wynosi 38 tys. m², powierzchnia biurowo – administracyjna 2,7 tys. m². Hala wyposażona jest w duży i specjalistyczny park maszynowy: obróbki skrawaniem, obróbki plastycznej i urządzeń spawalniczych w tym najnowszej generacji roboty spawalnicze i manipulatory. Dzięki automatyzacji procesów wytwórczych (60 robotów, 7 laserów i wiele innych maszyn) jest w stanie dostarczyć duże ilości produktów. Posiada również największą i najnowocześniejszą lakiernię w technologii KTL.

Stalmech, mimo że jest nowoczesną firmą i działa na atrakcyjnym rynku, w efekcie błędów zarządczych utracił płynność finansową. W konsekwencji niemożliwe było dokonywanie zakupów i wywiązywania się ze zobowiązań, na skutek czego jeszcze w 2023 roku zaprzestał działalności. Zawarcie umowy o zarządzanie firmą z Mostostalem Zabrze pozwoliło wznowić produkcję. Oznacza to, że Mostostal już w tej chwili prowadzi działalność w Stalmechu, przy czym jego zaangażowanie kapitałowe ogranicza się do finansowania kapitału obrotowego i na wstępie wypłacenia zaległego wynagrodzenia pracownikom.

W 2022 roku Stalmech osiągnął przychody ze sprzedaży na poziomie ok. 14% przychodów ze sprzedaży GK MZ, co oznacza, że było to około 165 mln PLN. Natomiast wstępnie określona cena nie powinna przekroczyć 1% wartości aktywów GK MZ, czyli 7 mln PLN, przy czym z uwagi na toczące się negocjacje, nie przekazano informacji co do wielkości potencjalnie przejmowanego zadłużenia.

Inwestycja w firmę Polwax

W dniu 24 maja 2024r. Mostostal Zabrze podpisał list intencyjny z notowaną na GPW spółką Polwax, którego przedmiotem jest zainteresowanie udziałem w finansowaniu Polwax, poprzez objęcie akcji nowej emisji. Zakładał on zwołanie przez Polwax WZA, które się już odbyło 26 czerwca 2024r. Przegłosowano na nim przedmiotowe podwyższenie kapitału zakładowego o 30,8 mln akcji nowej emisji, stanowiących 49,92% podwyższonego kapitału. Planowana oferta akcji ma zostać skierowana wyłącznie do MZ w trybie subskrypcji prywatnej, z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy. Objęcie nowych akcji przez MZ nastąpi za łączną cenę równą 30,8 mln zł i zostanie dokonane w zamian za wkład pieniężny. Implikuje to cenę emisyjną 1,00 PLN za akcję (cena rynkowa w dniu 28 czerwca wyniosła 1,78 PLN za akcję).

Przewidziano, że umowa objęcia akcji powinna zostać zawarta w terminie 25 sierpnia 2024r., z zastrzeżeniem następujących warunków: 1) przeprowadzenia przez MZ badania prawnego, finansowego i technicznego Polwax, co już powinno zostać wykonane, 2) MZ uzyska niezbędne zgody korporacyjne na objęcie przedmiotowych akcji, 3) Prezes UOKiK wyrazi zgodę na koncentrację lub stwierdzi, iż zgoda taka nie jest wymagana.

Polwax wytwarza produkty parafinowe w postaci roztopionej, w formie pastylek, tafli, granulatu parafinowego oraz emulsji. Oferuje 14 grup produktowych, m.in.: impregnaty drewna i papieru, woski dla przemysłu spożywczego, woski mikrokrystaliczne, antyzbrylacze, środki antykorozyjne, kleje, masy modelowe, wyroby dla przemysłu gumowego, środki do zabezpieczania roślin, wyroby do produkcji zniczy i świec oraz surowce parafinowe.

Profil działalności Polwaksu nie jest bezpośrednio zgodny z profilem GK MZ, jednak jej zarząd przedstawia szereg argumentów za tą inwestycją:

- ❑ w ramach segmentu Konstrukcje maszynowe spółka prowadzi przemysłową działalność produkcyjną, analogicznie do Polwaksu,
- ❑ sam Mostostal Zabrze jest spółką holdingową wyspecjalizowaną w prowadzeniu nadzoru właścicielskiego, świadczeniu usług wspólnych dla Grupy, jak IT, kadry, zakupy, czyli Polwax stał by się kolejną spółką do nadzoru i wsparcia organizacyjnego,
- ❑ Mostostal Zabrze ma duże doświadczenie w prowadzeniu sporów, również przy udziale spółek z grupy Orlen, w których jest Polwax i co stało się główną przyczyną jego obecnych problemów,
- ❑ specjalnością Mostostalu Zabrze jest prowadzenie skomplikowanych projektów inwestycyjnych, ze szczególnym uwzględnieniem m.in. budowy instalacji chemicznych i petrochemicznych, a niedokończenie tego typu inwestycji jest ciężarem Polwaksu – wsparcie w tej kwestii ze strony MZ może być tym prostsze, że MZ miał być pierwotnie realizatorem tej instalacji,
- ❑ niedokończenie inwestycji i spór z Orlen Projekt, doprowadziło Polwax na skraj utraty płynności, przez co spółka nie może należycie przygotować się do sezonu zniczowego – doinwestowanie przez MZ ma zostać przeznaczone na kapitał obrotowy.

Na bieżącym etapie, czyli jeszcze przed finalizacją objęcia akcji Mostostal Zabrze nie deklaruje:

- czy w przyszłości obejmie pakiet kontrolny, włączając trwale Polwax do grupy kapitałowej (zwracając przy tym uwagę, że możliwe jest skoncentrowanie Polwaksu na rozwoju w kierunku produkcji dla przemysłu),
- czy po wyprowadzeniu spółki z kłopotów Polwax zostanie sprzedany inwestorowi branżowemu i tym samym zrealizowany zysk z inwestycji,

Pierwotną przyczyną aktualnych problemów Polwaksu była kłeska projektu „Future”, który polegał na budowie nowej instalacji odolejania rozpuszczalnikowego gaczu parafinowego. Spółka miała dzięki niemu generować wyższe przychody o 40% i jednocześnie istotnie podnieść udział produktów dla przemysłu. Realizatorem projektu był Orlen Projekt, a instalacja miała ruszyć w 2019 roku. Instalacja nie została dokończona, a spółki pogrążyły się w kosztownym konflikcie, w którym słabszy podmiot, jakim był Polwax mocno ucierpiał.

W naszej opinii przedstawione przez Mostostal Zabrze argumenty za inwestycją są przekonujące, a w obu wariantach przyszłości, perspektywy uzyskania znacznych korzyści dla MZ są optymistyczne. GK MZ posiada w chwili obecnej nadwyżki gotówki oraz zdolność kredytową, co pozwala na podjęcie się tego przedsięwzięcia.

Mimo to z powodu dużej ilości niewiadomych i możliwych scenariuszy nie uwzględniliśmy potencjalnych korzyści w naszych prognozach. Zdecydowaliśmy się na pozostawienie gotówki w modelu wyceny, co jest naszym zdaniem konserwatywną alternatywą.

Analiza płynności i zadłużenia

Wskaźniki płynności finansowej Grupy MZ w ostatnich latach kształtowały się w sposób wskazujący na jej wysoki poziom i nie podlegały większym wahaniom.

Na koniec 2023r. Grupa MZ posiadała zadłużenie w bankach w wys. 8,7 mln PLN, z czego 8,6 mln PLN stanowiło zadłużenie krótkoterminowe. Dodatkowo korzystała z leasingu o wartość 27,0 mln PLN. W sumie zobowiązania finansowe wynosiły 35,6 mln PLN, przy gotówce i jej ekwiwalentach o wartości 116,5 mln PLN. Wobec tego spółka na koniec roku posiadała gotówkę netto 80,8 mln PLN, wobec gotówki netto na koniec 2022r. 85,7 mln PLN.

Zadłużenie odsetkowe w relacji do kapitałów własnych Grupy MZ wyniosło na koniec 2023r. 12,4%, a w relacji do rzeczowych aktywów trwałych 38,8%. Prognozujemy, że do końca bieżącego roku część z tych wskaźników ulegnie dalszej poprawie, a część utrzyma się na poziomach już teraz wskazujących na niewielkie zadłużenie Grupy.

Opisane powyżej wskaźniki wskazują na znaczny poziom nadpłynności spółki i na niewielkie wykorzystanie dźwigni finansowej. Jednak biorąc pod uwagę charakter jej działalności, która wiąże się z podwyższonym ryzykiem operacyjnym, stan ten uważamy za pozytywny. Ponadto spółka w 2023r. przeprowadziła dwa skupy akcji w celu ich umorzenia. Łącznie na ten cel wydano 8,6 mln PLN oraz jest w chwili obecnej w trakcie kolejnego, na który przeznaczyła 34,5 mln PLN. Zarząd nie wyklucza kontynuacji skupów akcji również w kolejnych latach lub wypłaty nadzwyczajnej dywidendy.

Zadłużenie Grupy Mostostal Zabrze

	2020	2021	2022	2024p
Długoterm. zobowiązania finansowe	12,9	14,8	18,9	18,9
Dł. kredyty i pożyczki	3,7	1,1	0,1	0,1
Dł. leasing	9,2	13,7	18,9	18,9
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	16,9	16,7	16,7	16,7
Kr. kredyty i pożyczki	11,8	9,7	8,6	8,6
Kr. leasing	5,2	7,0	8,1	8,1
Środki pieniężne	48,1	85,7	116,5	109,5
Dług odsetkowy netto	-18,3	-54,2	-80,8	-73,9
Kapitały własne	190,8	226,9	286,6	278,0
Rzeczowe aktywa trwałe	69,2	78,9	92,0	107,8
EBITDA	44,5	71,0	109,5	69,2
Wskaźniki				
Zadłużenie / KW	15,6%	13,9%	12,4%	12,8%
Zadłużenie / RzAT	43,1%	40,0%	38,8%	33,1%
Net debt / EBITDA	-0,4	-0,8	-0,7	-1,1

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wskaźniki płynności Grupy Mostostal Zabrze

	2021	2022	2023	2024p
Aktywa obrotowe	338,8	504,8	436,9	400,4
Zapasy	27,6	29,8	28,9	23,5
Gotówka	48,1	85,7	116,5	109,5
Zobowiązania bieżące	247,9	401,5	356,0	340,0
Wskaźniki płynności bieżącej (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,4	1,3	1,2	1,2
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobow. bieżące)	1,3	1,2	1,1	1,1
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiązania bieżące)	19,4%	21,3%	32,7%	32,2%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wyniki finansowe i ich prognozy

Przedstawiamy wyniki finansowe, pozycje bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki Grupy Mostostal Zabrze za lata 2019-2023. Przedstawiamy także nasze prognozy do 2027 roku.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
przychody netto, w tym:	601,4	616,9	768,2	1 172,3	1 351,4	954,2	1 019,7	1 088,0	1 141,9
Realizacje przemysłowe i projektowanie	246,2	307,0	347,9	521,8	592,5	457,6	480,5	504,5	529,7
Konstrukcje maszynowe	113,9	103,5	126,1	163,6	180,5	157,8	168,9	180,7	189,7
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	213,9	194,3	286,1	477,4	562,5	330,6	360,4	392,8	412,4
Pozostała działalność	27,3	12,1	9,9	9,0	15,8	8,2	10,0	10,0	10,0
Zysk brutto ze sprzedaży	64,8	72,1	77,3	112,5	155,1	113,0	110,2	118,7	117,3
Koszty sprzedaży	-7,2	-9,1	-8,3	-8,1	-9,9	-12,5	-9,2	-9,8	-10,3
Koszty og.zarządu	-38,5	-35,2	-38,7	-44,0	-53,6	-51,9	-48,0	-48,0	-48,0
Pozostałe netto	0,3	-1,5	0,1	-2,3	1,6	3,5	3,0	3,0	3,0
EBITDA	33,3	39,1	44,5	71,0	109,5	69,2	75,4	79,7	77,6
EBIT	20,4	26,4	32,1	58,3	93,0	52,0	56,0	63,9	62,1
saldo finansowe	-5,6	-5,6	-6,8	-6,7	5,1	0,3	-1,2	-0,7	-0,2
zysk przed opodatkowaniem	16,4	16,8	23,1	55,6	100,6	52,4	54,9	63,2	61,9
podatek dochodowy	-6,0	-6,2	-7,8	-22,3	-24,6	-18,0	-18,8	-21,7	-21,3
Zysk netto	10,1	10,2	14,7	32,0	74,2	33,6	35,2	40,6	39,7
EPS	0,1	0,1	0,2	0,4	1,0	0,5	0,5	0,6	0,6

Bilans (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
aktywa trwałe	152,8	153,5	154,0	171,9	268,4	284,3	281,8	279,7	279,7
rzeczowe aktywa trwałe	77,8	61,5	69,2	78,9	92,0	107,8	105,4	103,3	103,3
wartości niematerialne i prawne	3,2	3,9	3,9	4,0	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
prawa do użytkowania aktywów									
pozostałe	71,8	86,9	76,9	85,7	169,7	169,7	169,7	169,7	169,7
aktywa obrotowe	275,0	300,4	338,8	504,8	436,9	400,4	443,2	486,6	526,6
zapasy	13,7	19,8	27,6	29,8	28,9	23,5	27,9	29,8	31,3
należności	153,4	156,7	151,9	282,8	185,4	156,9	181,6	208,7	234,6
inwestycje krótkoterminowe	0,9	1,6	0,6	3,0	4,7	4,7	4,7	4,7	4,7
gotówka i ekwiwalenty	107,1	122,3	158,7	189,2	217,9	215,4	229,0	243,5	256,0
aktywa do zbycia	24,2	24,4	1,3	1,4	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	452,0	478,3	494,0	678,1	709,7	684,7	725,1	766,4	806,3
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	165,1	173,0	190,8	226,9	286,6	278,0	297,2	321,1	341,5
kapitał mniejszości	1,6	1,8	2,1	2,7	3,3	3,3	3,3	3,3	3,3
zobowiązania	285,3	303,5	301,1	447,9	419,4	403,4	424,6	441,9	461,5
zobowiązania długoterminowe	56,0	56,8	53,2	46,3	63,5	63,5	63,5	63,5	63,5
w tym dług odsetkowy	5,3	4,6	3,7	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
zobowiązania krótkoterminowe	229,3	246,7	247,9	401,5	356,0	340,0	361,1	378,5	398,1
w tym dług odsetkowy	18,2	26,9	11,8	9,7	8,6	8,6	8,6	8,6	8,6
pasywa razem	452,0	478,3	494,0	678,1	709,7	684,7	725,1	766,4	806,3
BVPS	2,23	2,34	2,58	3,07	3,87	3,76	4,28	4,63	4,92

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

Cash flow (mln PLN)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
wynik netto w raz zyskami mniejszości	10,1	10,2	14,7	32,0	74,2	33,6	35,2	40,6	39,7
amortyzacja	6,2	4,3	5,5	10,1	11,2	33,0	17,0	13,7	15,5
zmiana kapitału obrotowego	1,8	1,7	-13,9	-43,4	69,3	17,5	-8,0	-11,6	-7,9
gotówka z działalności operacyjnej	13,6	0,6	22,4	68,8	143,3	69,0	47,4	45,8	48,3
inwestycje (capex)	-6,2	-4,3	-5,5	-10,1	-11,2	-33,0	-17,0	-13,7	-15,5
gotówka z działalności inwestycyjnej	8,2	-3,8	21,6	-17,0	-86,6	-33,0	-17,0	-13,7	-15,5
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,9	0,0	0,0	0,0	-20,3
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zmiana zadłużenia	-7,6	24,3	-18,0	1,7	4,1	0,0	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	-5,1	1,1	-25,0	-14,2	-25,4	-43,0	-16,8	-17,6	-20,3
zmiana gotówki netto	16,7	-2,1	19,0	37,6	31,3	-7,0	13,7	14,5	12,5
DPS	0,01	0,00	0,00	0,01	0,01	0,00	0,00	0,00	0,29
CEPS	0,22	0,20	0,27	0,57	1,16	0,90	0,75	0,78	0,80
FCFPS	0,70	0,92	0,74	2,02	2,82	1,75	1,62	1,82	1,81

Wskaźniki

	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p	2026p	2027p
zmiana sprzedaży	-2,2%	2,6%	24,5%	52,6%	15,3%	-29,4%	6,9%	6,7%	5,0%
zmiana EBITDA	-5,2%	17,5%	13,7%	59,6%	54,3%	-36,8%	9,0%	5,7%	-2,7%
zmiana EBIT	-10,8%	29,1%	21,7%	81,8%	59,4%	-44,0%	7,7%	14,1%	-2,9%
zmiana zysku netto	-8,9%	1,0%	43,8%	118,1%	132,2%	-54,8%	4,8%	15,2%	-2,1%
marża EBITDA	10,8%	11,7%	10,1%	9,6%	11,5%	11,8%	10,8%	10,9%	10,3%
marża EBIT	3,4%	4,3%	4,2%	5,0%	6,9%	5,5%	5,5%	5,9%	5,4%
marża netto	1,7%	1,7%	1,9%	2,7%	5,5%	3,5%	3,5%	3,7%	3,5%
sprzedaż/aktywa (x)	1,3	1,3	1,6	1,7	1,9	1,4	1,4	1,4	1,4
dług / kapitał (x)	5,2%	10,0%	6,0%	4,7%	5,0%	5,2%	4,9%	4,7%	4,4%
odsetki / EBIT	29,2%	22,6%	21,1%	13,1%	10,3%	18,2%	17,1%	15,1%	15,7%
stopa podatkowa	36,7%	36,7%	33,7%	40,1%	24,5%	34,3%	34,3%	34,3%	34,3%
ROE	6,1%	5,9%	7,7%	14,1%	25,9%	12,1%	11,8%	12,6%	11,6%
ROA	2,2%	2,1%	3,0%	4,7%	10,5%	4,9%	4,9%	5,3%	4,9%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	-7,5	19,3	-18,3	-54,2	-80,8	-73,9	-87,5	-102,0	-114,5

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

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 częstości wypadków na 1000 zatrudnionych w Grupie MZ w 2023r. wyniósł 30,7, co oznacza wzrost w porównaniu do 2022r., kiedy jego wartość wyniosła 25,3,
- ❑ wskaźnik Lost time injury rate na 200 000 roboczogodzin w Grupie MZ (LTIR = wypadki powodujące absencję / liczbę przepracowanych roboczogodzin x 200 000) w 2023r. wyniósł 2,38, co oznacza wzrost w stosunku do odnotowanej w 2022r. kiedy to wyniósł 1,7, ale jest,
- ❑ wskaźnik częstotliwości wypadków na 1 000 000 roboczogodzin - injury frequency rate (IF = liczba wypadków powodujących absencję / liczba przepracowanych roboczogodzin x 1 000 000 w 2022r. wyniósł 11,94, co jest wartością wyższą od odnotowanej w 2022r. kiedy to wartość ta była na poziomie 8,7.

Powyższe wskaźniki wskazują na pogorszenie bezpieczeństwa w porównaniu do ubiegłego roku.

W Grupie MZ na koniec 2023r. pracowało 1643 osób (wobec 1623 na koniec 2022r.), z czego 1351 to mężczyźni. Oznacza to, że kobiety stanowiły zaledwie 17,8% załogi (17,4% na koniec 2022r. i 15,9% na koniec 2021r.). Wśród najwyższej kadry zarządzającej w spółkach Grupy MZ były 3 kobiety wobec 16 mężczyzn (2 na 12 na koniec 2022r.), natomiast wśród kierowników i dyrektorów było 44 kobiety, na 170 mężczyzn (44 na 156 na koniec 2022r.).

W Grupie MZ działają dwa związki zawodowe: Organizacja Międzyzakładowa NSZZ „Solidarność” oraz Międzyzakładowy Związek Zawodowy „Budowlani”, z którymi na bieżąco prowadzony jest stały dialog, ze szczególnym uwzględnieniem spraw dotyczących pracowników. NSZZ „Solidarność” zrzesza 173 pracowników Grupy MZ (250 w 2022r.), natomiast MZZ „Budowlani” 62 (77 w 2022r.).

Relacje z otoczeniem

Mostostal Zabrze jest członkiem szeregu organizacji gospodarczych oraz współpracuje z wieloma placówkami oświatowymi. Współpraca z Politechniką Śląską w Gliwicach ma na celu przede wszystkim działalność edukacyjno-naukową, badawczo-rozwojową, a także działania technologiczne, innowacyjne oraz doradcze. Mostostal Zabrze podpisał list Intencyjny z Politechniką Śląską w zakresie wspólnej realizacji projektów badawczo-rozwojowych, tworzenia lub rozwoju infrastruktury badawczo-rozwojowej, w tym powołanie podmiotu będącego stałą platformą. Współpraca z Politechniką Śląską w Gliwicach ma również na celu wspieranie procesu kształtowania kariery zawodowej studentów oraz absolwentów oraz działania na rzecz poszukiwania nowych kadr poprzez organizowanie staży i praktyk studenckich.

Ponadto spółka współpracuje ze szkolnictwem branżowym. W Branżowej Szkole I Stopnia nr 4 w Zespole Szkół Budowlano – Ceramicznych w Gliwicach spółka utworzyła kolejne klasy w roku szkolnym 2023/24 (kontynuacja programu z poprzednich lat). Zostało podpisane także porozumienie o współpracy z Zespołem Szkół Ekonomiczno-Uslugowych w Zabrze. Na jego mocy utworzone zostały dwie klasy partnerskie kształcące w zawodzie technik ekonomista. We wszystkich powyższych klasach uruchomiony został Program Stypendialny, dla uczniów wykazujących się odpowiednią średnią ocen, zachowaniem i frekwencją podczas zajęć. Prowadzona jest też współpraca z Górnośląskim Centrum Edukacyjnym w Gliwicach w zakresie kształcenia w zawodach technicznych, takich jak spawalnictwo i ślusarstwo. Od 2020 roku spółka jest co roku sponsorem nagród w ramach regionalnego etapu olimpiady „Buduj z pasją” organizowanego przez Stowarzyszenie Edukacji Budowlanej. Ponadto od 2018r. działa Program stażowy dla maturzystów i studentów.

W Grupie MZ utworzony jest Fundusz Celowy Darowizn, na który przeznaczona zostaje część rocznego zysku netto. Na stronie internetowej spółki zamieszczono regulamin tego Funduszu wraz

z wnioskiem, który wypełnia osoba lub organizacja starająca się o wsparcie.

W związku z inwazją Rosji na Ukrainę Mostostal Zabrze podjął szereg inicjatyw mających na celu udzielenie szeroko pojętej pomocy humanitarnej walczącej Ukrainie jak i uchodźcom przebywającym w Polsce. Spółki Grupy zorganizowały w 2022r., we współpracy z innymi organizacjami, zbiórkę artykułów pierwszej potrzeby, leków oraz ubrań i termobielizny dla wojska. Ponadto przeprowadziły remont pomieszczeń Politechniki Śląskiej w celu przystosowania ich do potrzeb uchodźców. Doposażono mieszkania pracownicze w celu ulokowania w nich rodzin naszych pracowników przybyłych z Ukrainy oraz wykonano inne działania o podobnym charakterze.

Wpływ na środowisko

Główne źródło **emisji** pochodzi z działalności na realizowanych projektach takich jak spawanie lub cięcie oraz z utrzymaniem własnych źródeł grzewczych (kotły).

Największa ze spółek Grupy – MZ Realizacje Przemysłowe posiada udokumentowaną Politykę Zintegrowanego Systemu Zarządzania w której treści zawarto zobowiązania w obszarze ochrony środowiska zgodnie z wytycznymi normy ISO 14001:2015. Dla pozostałych spółek z Grupy taka polityka nie została wprowadzona.

Spółka MZRP w ramach strategii oddziaływania na środowisko zidentyfikowała następujące istotne aspekty środowiskowe: 1. Zużycie energii elektrycznej, 2. Zużycie farb, 3. Odpady z usuwania farb i lakierów zawierające rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, 4. Zużycie ciepła w parze i gorącej wodzie.

Spółki w Grupie MZ mają ściśle określony sposób postępowania z **odpadami** wytworzonymi w procesie produkcji lub użytkowania maszyn czy urządzeń. Wszystkie odpady wytworzone przez spółki były i są przekazywane do odpowiednich firm zajmujących się zagospodarowaniem danego rodzaju (kodu) przekazywanego odpadu. **Odpady niebezpieczne** to rozpuszczalniki organiczne, roztwory z przemywania i cieczy macierzyste, odpady farb i lakierów zawierających rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, odpady z usuwania farb i lakierów zawierające rozpuszczalniki organiczne lub inne substancje niebezpieczne, odpadowe emulsje i roztwory z obróbki metali nie zawierające chlorowców, mineralne oleje silnikowe, przekładniowe, smarowe nie zawierające związków chlorowcoorganicznych, syntetyczne oleje silnikowe, przekładniowe i smarowe, Inne oleje silnikowe, przekładniowe i smarowe, oleje hydrauliczne i rozpuszczalniki, opakowania zawierające pozostałości substancji niebezpiecznych lub nimi zanieczyszczone, opakowania z metali zawierające niebezpieczne porowate elementy wzmocnienia konstrukcyjnego (np. azbest), włącznie z pustymi pojemnikami ciśnieniowymi, baterie i akumulatory ołowiowe.

Ślad węglowy spółek z Grupy MZ w 2022r. w ujęciu bezpośrednim (scope 1) wyniósł łącznie 2777 ton CO₂, co oznacza znaczący spadek z 4256 ton CO₂ w 2022r. W ujęciu pośrednim: Scope 2 - location base ślad węglowy wyniósł 401,6 tys. ton CO₂ (znaczący wzrost ze 124,6 tys. ton CO₂ w 2022r.), a Scope 2 - market base 3,0 tys. ton CO₂ (znaczący spadek ze 119,2 tys. ton CO₂ w 2022r.).

Mostostal Zabrze w swojej strategii biznesowej nie uwzględnił kwestii redukcji emisji dwutlenku węgla, jednakże w swoich procesach biznesowych, w tym w działalności operacyjnej, dokonuje analiz i identyfikuje ryzyka środowiskowe celem ograniczenia ich negatywnego wpływu na środowisko.

Na żadną ze spółek GK MZ nie zostały nałożone kary z tytułu wyrządzenia szkód w środowisku.

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 ograniczenie 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 podjął decyzję o znaczącym zaangażowaniu w kolejną spółkę. 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.

Najistotniejsze kontrakty w realizacji

SK Ecoplant Co. Ltd Sp. z o.o. Oddział w Polsce

Zakres prac: Kontrakty dla projektu M-Project for Poland Ph 384 w Dąbrowie Górniczej w ramach inwestycji pt. "Budowa fabryki separatorów do baterii litowo-jonowych wraz z infrastrukturą techniczną". Prace ziemne, palowe i żelbetowe w ramach pakietu „OBL Foundation Works”. Prace ziemne, ziemniowe i drogowe wraz z robotami towarzyszącymi w ramach projektu „Civil Works for EURpe Phase 384” w Dąbrowie Górniczej. Wewnętrzne prace wykończeniowe w ramach pakietu „OBL Architecture, Finishing Works”.

Termin realizacji: 12/2021 – w trakcie

Wartość kontraktu: 49,3 mln PLN, 4,5 mln PLN w 1 fazie, 98,4 mln PLN w 2 fazie i 45,9 mln PLN w 3 fazie będącej na ukończeniu.

BLH Engineering Co. LTD. Sp. z o.o. Oddział w Polsce

Zakres prac: Prefabrykacja i montaż konstrukcji stalowej w ramach projektu „Steel structure for EU-Rpe Phase 384” w Dąbrowie Górniczej w ramach kontraktu z firmą Nippon Gases.

Termin realizacji: I/2024 - w trakcie

Wartość kontraktu: ok. 20,0 mln PLN

SK Ecoengineering Co. Ltd. Sp. z o.o. Oddział w Polsce

Zakres prac: Prefabrykacja, dostawy i montaż konstrukcji stalowej.

Termin realizacji: 12/2021 – w trakcie

Wartość kontraktu: 18,3 mln PLN

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A.

Zakres prac: Realizacja robót budowlanych w ramach realizowanego przez Zleceniodawcę projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu.

Termin realizacji: 10/2023 – III/2024

Wartość kontraktu: 21,0 mln PLN

Air Liquide Global E&C Solution Poland S.A.

Wykonanie prac obejmujących dostawy i montaż konstrukcji stalowych oraz montaż urządzeń w ramach realizowanego przez Zleceniodawcę projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Polsce.

Termin realizacji: 12/2023 – III/2024

Wartość kontraktu: ok. 34,2 mln PLN

BASF SE

Zakres prac: Wykonanie prac mechanicznych w ramach projektu realizowanego przez BASF SE na terenie Niemiec.

Termin realizacji: 02/2024 – IV/2025

Wartość kontraktu: ok. 8% sprzedaży GMZ 2023 (około 108 mln PLN)

Nippon Gases

Zakres prac: Dostawa i montaż rurociągów, montaż urządzeń, armatury i prace izolacyjne dot. projektu w Niemczech.

Termin realizacji: III/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,9 mln EUR

Klient zagraniczny

Zakres prac: Dostawa i montaż konstrukcji stalowej w ramach projektów dekarbonizacji

Termin realizacji: IIQ/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,0 mln EUR

Transgourmet Polska Sp. z o.o. (Selgros)

Zakres prac: Budowa nowej Hali Logistycznej FoodService Transgourmet Polska Sp. z o.o. w Gliwicach w formule Generalnego Wykonawstwa.

Termin realizacji: 08.2022 - w trakcie

Wartość kontraktu: ok. 9% przychodów ze sprzedaży GMZ 2023 (około 122 mln PLN)

Mercury Engineering Polska Sp. z o.o.

Zakres prac: „Early Works” oraz „Civil and structural Works” tj. pełny zakres robót budowlanych i drogowych niezbędnych dla wykonania Centrum Przetwarzania Danych (RDD) dla koncernu w ramach Projektu WAW03 Ballard” / Sękocin Stary k. Warszawy.

Termin realizacji: 05/2023 – IIQ’2024

Wartość kontraktu: 189,1 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

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.

Termin realizacji: 01.2021 - w trakcie

Wartość kontraktu: ok. 400,0 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

Zakres prac: Montaż kotłów w ramach rozbudowy instalacji termicznego przekształcania odpadów na terenie Zakładu Unieszkodliwiania Stałych Odpadów Komunalnych w Warszawie.

Termin realizacji: 01.2021 - w trakcie

Wartość kontraktu: 42,3 mln PLN

POSCO Engineering & Construction Co., Ltd. Oddział w Polsce

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

Termin realizacji: 04.2023 - w trakcie

Wartość kontraktu: 12,9 mln PLN

EnBW Energie Baden-Württemberg AG

Zakres prac: Prace demontażowe i montażowe, prefabrykacja i dostawa konstrukcji stalowej i kanałów dla bloku węglowego (HLB 7) w Heilbronn, Niemcy.

Termin realizacji: 08.2023 - IIIQ/2024

Wartość kontraktu: ok. 3,5% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 (około 48 mln PLN)

Mitsubishi Power EURpe GmbH

Zakres prac: Montaż konstrukcji stalowej i komponentów w ramach modernizacji elektrowni w zakładach motoryzacyjnych w Niemczech.

Termin realizacji: 11.2020 - 06.2022, w 2024 roku utrzymanie ruchu

Wartość kontraktu: Umowa główna ok. 8,9 mln EUR, Rozruch i utrzymanie ruchu ok. 5,5 mln EUR, w 2024 1,1 mln EUR

Plauen Stahl Technologie GmbH

Zakres prac: Prace montażowe konstrukcji stalowych mostu w ramach projektu: „Nadbudowa mostu Saalachztal, część południowa i północna” w miejscowości Walsleben, Niemcy.

Termin realizacji: 04.2022 - VI/2025

Wartość kontraktu: ok. 5,1 mln EUR

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

Zakres prac: Zaprojektowanie i wykonanie prac budowlano-montażowych związanych z instalacjami urządzeń wytwórczych oraz modernizacją i budową infrastruktury elektroenergetycznej na terenie ArcelorMittal Poland w Dąbrowie Górniczej.

Termin realizacji: 05.2023 – IVQ’2024

Wartość kontraktu: ok. 3% przychodów ze sprzedaży GMZ za 2023 (około 40,5 mln PLN)

WALLSTEIN ROTHMÜHLE Sp. z o.o.

Zakres prac: Montaż filtra workowego dla Wielkiego Pieca nr 2 na terenie ArcelorMittal Dąbrowa Górnicza.

Termin realizacji: 08.2023 – IIQ’2024

Wartość kontraktu: 11,6 mln PLN

GEA Bischoff GmbH

Zakres prac: Dostawa konstrukcji stalowych oraz montaż dwóch filtrów w hucie na terenie Niemiec.

Termin realizacji: 03.2024 – IIIQ’2025

Wartość kontraktu: ok. 7,0 mln EUR

Klient krajowy

Zakres prac: Prefabrykacja, dostawa i montaż konstrukcji stalowej, kanałów wraz z izolacją termiczną.

Termin realizacji: III/2024

Wartość kontraktu: 4,3 mln EUR

Miasto Gliwice

Zakres prac: Budowa sieci wodno-kanalizacyjnej z retencją wód na terenie Gliwickiego Obszaru Gospodarczego (GOG).

Termin realizacji: 02.2023 – IQ/2026

Wartość kontraktu: 104,9 mln PLN, w tym udział MZGPBP ok. 47,2 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: Przedsiębiorstwo Remontów Ulic i Mostów S.A. (Lider Konsorcjum) oraz MZGPBP S.A. (Partner Konsorcjum)

Park Śląski S.A.

Zakres prac: Budowa Kąpieliska „Fala” w Parku Śląskim w Chorzowie.

Termin realizacji: 03.06.2023 – IIIQ/2024

Wartość kontraktu: 110,1 mln PLN, w tym udział MZ GPBP 32,7 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum), PPUH TRANSCOM Sp. z o.o. (Partner konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXIMUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum)

Politechnika Śląska

Zakres prac: Przebudowa budynku przy ul. Akademickiej 3 w Gliwicach na Studenckie Centrum Kreatywności.

Termin realizacji: 12.2022 – w trakcie

Wartość kontraktu: 12,0 mln PLN

Śląskie Centrum Chorób Serca w Zabrze

Zakres prac: Budowa hali magazynowej wraz z termomodernizacją budynku biurowego w procedurze „zaprojektuj i wybuduj”.

Termin realizacji: 01.2024 – IIQ/2025

Wartość kontraktu: 10,2 mln PLN

Stadion w Zabrzu sp. z o.o.

Zakres prac: Dokończenie budowy Stadionu im. Ernesta Pohla w Zabrzu.

Termin realizacji: 06.2023 – 06.2024

Wartość kontraktu: 38,6 mln PLN

Stadion w Zabrzu sp. z o.o.

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.

Termin realizacji: 04.2024 – iQ'2025

Wartość kontraktu: 48 mln PLN

SIM Śląsk Sp. z o.o.

Zakres prac: Budowa budynku mieszkalnego wielorodzinnego wraz z infrastrukturą – Chorzów, ul. Michałkowicka, dz. nr 27/06 – ETAP I.

Termin realizacji: 02.2023 – IVQ/2025

Wartość kontraktu: 40,6 mln PLN w tym udział MZ GPBP 20,3 mln PLN

Wykonawca: Konsorcjum firm: MZGPBP S.A. (Lider Konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXIMUS ZBH MUC Sp. k. (Partner konsorcjum)

Istotniejsze kontrakty segmentu Konstrukcje maszynowe

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

Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.

Termin realizacji: Umowa ramowa

Manitowoc

Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych do dźwigów.

Termin realizacji: Stałe zamówienia

Alstom Transport S.A.

Dostawa konstrukcji stalowych pojazdów szynowych.

Termin realizacji: Umowa ramowa

Tadano

Produkcja i dostawa konstrukcji maszynowych.

Termin realizacji: Sukcesywne zamówienia

Rekomendacje BM Banku Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 mie-

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 mies.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
VRG	Kupuj	5 lip 23	3,60	5,41	Seweryn Żołyński
iFirma	akumuluj	8 w rz 23	33,20	36,60	Seweryn Żołyński
IMS	kupuj	8 w rz 23	2,80	3,80	Łukasz Bugaj
Ambra	kupuj	4 paź 23	29,10	35,90	Grzegorz Gawkoński
Mostostal Zabrze	kupuj	30 lis 23	3,87	5,80	Adam Zajler
iFirma	neutralnie	30 lis 23	29,80	30,90	Seweryn Żołyński
IMS	kupuj	8 gru 23	3,79	4,60	Łukasz Bugaj
Ambra	kupuj	18 mar 24	26,30	32,20	Grzegorz Gawkoński
iFirma	neutralnie	12 kw i 24	22,30	21,40	Seweryn Żołyński
IMS	akumuluj	8 maj 24	4,36	5,00	Łukasz Bugaj

Zródło: 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 w 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	60%
Akumuluj	2	20%
Neutralnie	2	20%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	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

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA Dyrektor
Doradca inwestycyjny banki, ubezpieczenia
+48 22 598 26 82
marcin.materna@bankmillennium.pl

Seweryn Żołyniak, CFA Analityk
Doradca Inwestycyjny deweloperzy, branża odzieżowa
+48 22 598 26 71
seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Adam Zajler Analityk
+48 22 598 26 88 przemysł, technologie, media
adam.zajler@bankmillennium.pl

Łukasz Bugaj Analityk
Doradca inwestycyjny fundusze inwestycyjne
+48 22 598 26 59
Lukasz.bugaj@bankmillennium.pl

Grzegorz Gawkowski Analityk
+48 22 598 26 05 fundusze inwestycyjne
grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl sektor gier komputerowych

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki Dyrektor
+48 22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl

Arkadiusz Szumilak
+48 22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl

Jarosław Oldakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl

Leszek Iwaniec
+48 22 598 26 90
leszek.iwaniec@bankmillennium.pl

Marek Pszczółkowski
+48 22 598 26 60
marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp 02-593 Warszawa Polska

Ważne informacje

Informacje zawarte w niniejszym raporcie stanowią rekomendację inwestycyjną 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.

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 nie trafne. 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.

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 w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządziły analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. 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. 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).

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne 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, nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych. 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.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

WNB - wynik na działalności bankowej

P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję

P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EPS - zysk netto na 1 akcję

BVPS - wartość księgowa na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

NPL - kredyty zagrożone

Skala rekomendacji stosowana w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

KUPIJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu

AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu

NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)

REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%

SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20%

Rekomendacje wydawane przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacje sporządzone są w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):

Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metodą najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia

dotyczące zarówno samej firmy, jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych, przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm z tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepiej niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników, a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku.

Metoda ROE-P/BV (model uzależniający właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność), jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selena FM, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

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 Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy bądź tworzył materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze, IFIRMA i IMS i z tego tytułu pobiera bądź pobierał wynagrodzenie od Giełdy Papierów Wartościowych. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzania niniejszej rekomendacji od Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., której przysługują autorskie prawa majątkowe do tego raportu.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A. a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport.

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów 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 osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 1 lipca 2024r. o godzinie 12.50, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest dzień zakończenia prac o godzinie 13.10.

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.