

Mostostal Zabrze

kupuj

inżynieryjno - budowlany, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena rynkowa*: 3.87

Cena docelowa: 5.80

Kierunek specjalizacja

Grupa Mostostalu Zabrze bieżący rok ma bardzo udany, co zawdzięcza wielu kontraktom, ale dwóm z nich w szczególności, czyli w zawartemu z BASF Schwarzheide na prefabrykację i montaż instalacji chemicznej oraz na budowę spalarni śmieci dla POSCO Engineering & Construction. Pierwszy z nich został zakończony w 3Q23, a drugi powinien zgodnie z planem zakończyć się w 2Q24.

Pojawia się w związku z tym pytanie, czy wyniki tegoroczne są możliwe do powtórzenia w kolejnych latach? To pytanie zasługuje na odpowiedź w kilku częściach.

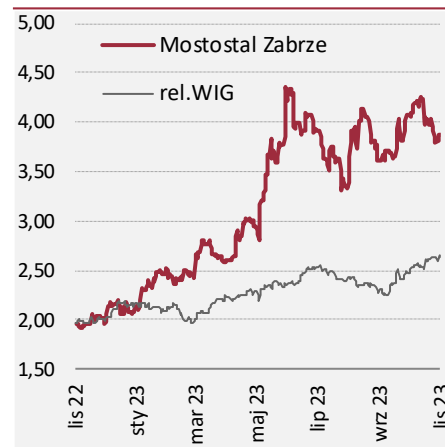
W biznesach realizacji przemysłowych i budownictwa ogólnego Mostostal Zabrze w dużym stopniu posługuje się podwykonawcami. Oznacza to, że mniejszy poziom przychodów nie musi oznaczać niewykorzystanych mocy i kosztów z tym związanych.

O wielkości zysków decydują nie tylko wielkość przychodów, ale też wysokość marży, a także co jest szczególnie istotne w biznesie budowlano-inżynieryjnym, dobre prowadzenie kontraktów i w efekcie minimalizacja niezaplanowanych kosztów. Po pod tym względem Mostostal Zabrze deklaruje koncentrację na współpracy ze sprawdzonymi i renomowanymi kontrahentami oraz na pracach specjalistycznych, w których dla zleceniodawcy gwarancja sukcesu inwestycji ma większe znaczenie niż cena. W efekcie spółka zapowiada utrzymanie rentowności nawet przy niższych obrotach.

Największą niewiadomą może wydawać się liczba i wielkość możliwych do pozyskania kontraktów w zakresie budownictwa ogólnego. Teoretycznie jest to zasadne w obliczu doniesień ze strony wielu spółek budowlanych o nasileniu się konkurencji. W rzeczywistości w portfelu kontraktów spółki niewiele jest tych z zakresu budownictwa ogólnego, a dominują spalarnie śmieci, data-center, fabryki baterii, szpitale i specjalistyczne prace dla hutnictwa. Te obszary zostały też wskazane jako kluczowe w przedstawionej strategii. W tych kategoriach konkurencja jest mniejsza, gdyż wybór wykonawcy poprzedzony jest szczegółowymi uzgodnieniami technologicznymi i zwykle preferują oni już sprawdzonych wcześniej wykonawców. Co więcej we wszystkich typach obiektów zapowiadane są znaczne inwestycje, a zarząd zapewnia, że uczestniczy w szeregu negocjacji, które dobrze rokują. Nie są one jednak jeszcze na etapie pozwalającym na uwidocznienie w portfelu zamówień, za to stanowią podstawę do zapewnienia, że jego wartość w najbliższych kwartałach wyraźnie wzrośnie.

Wycena i rekomendacja

W porównaniu do raportu z czerwca, liczona przez nas cena docelowa Grupy Mostostal Zabrze wzrosła i to mimo obniżenia przez nas prognoz wyników. Jest to efekt kilku czynników: lepszych niż zakładaliśmy przepływów finansowych, spadku stóp dyskontowych, uwzględnienia w wycenie porównawczej prognoz na 2024r. oraz w niewielkim stopniu umorzenia akcji. Wartość akcji na bazie modelu DCF wynosi 6,2 PLN (z wypłatą za Stadion Śląski 3,80 PLN), natomiast wycena na bazie porównania do innych firm 6,5 PLN. Daje to średnią 5,80 PLN, co oznacza podtrzymanie rekomendacji kupuj dla akcji Mostostal Zabrze.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	4,35 / 1,92
Liczba akcji (mln)	74,0
Kapitalizacja (mln PLN)	286
EV (mln PLN)	327
Free float (mln PLN)	163
Średni obrót (mln PLN)	0,2
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof
% akcji, % głosów	41.1%, 41.1%
	1 m 3 m 12 m
Zmiana ceny	-5,0% 16,4% 31,0%
Zmiana do WIG	-11,0% 8,0% 16,0%

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 (%)
2021	768,2	32,1	44,5	23,1	14,7	0,20	0,27	2,6	19,2	1,5	0,1%	10,0	7,2	7,7%
2022	1172,3	58,3	71,0	55,6	32,0	0,43	0,57	3,1	8,8	1,2	0,2%	5,5	4,5	14,1%
2023p	1361,5	72,4	87,7	66,5	41,5	0,56	0,69	4,0	6,8	0,9	0,0%	4,5	3,7	13,9%
2024p	946,1	44,2	57,7	43,5	27,1	0,37	0,81	4,3	10,4	0,9	3,7%	7,3	5,6	8,6%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium mIn PLN

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dane dotyczące powiązań Banku Millennium S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu oraz pozostałe wymagane informacje umieszczone zostały na ostatniej stronie raportu.

*Cena rynkowa z dnia 29.11.2023r. godz.17.00

Spis treści

Podsumowanie wyceny.....	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 3Q2023.....	6
Portfel zamówień.....	7
Strategia na lata 2023-2026	8
Ostatnie wydarzenia.....	8
Struktura geograficzna i branżowa sprzedaży	10
Analiza płynności i zadłużenia	11
Wyniki finansowe i ich prognozy	12
Przestrzeganie zasad ESG	14
Czynniki ryzyka	16
Rekomendacje BM Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy	17

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 wariantach DCF, w którym spółka nie będzie wypłacała odszkodowania na rzecz Województwa Śląskiego uzyskaliśmy wartość spółki na poziomie 411 mln PLN, czyli 5,8 PLN na akcję, w wariantach z wypłatą 270 mln PLN, czyli 3,8 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 410 mln PLN, czyli 6,2 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 411 mln PLN, czyli 5,8 PLN na akcję.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	410	6,2	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	270	3,8	25%
Wycena porównawcza	481	6,5	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	411	5,8	

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2022	2023p	2024p	2022	2023p	2024p
BUDIMEX	BDX	POLAND	3 578	13,6	23,5	23,0	5,5	14,6	13,2
VINCI SA	DG	FRANCE	72 083	12,4	13,5	12,5	13,0	7,8	7,4
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	14 532	11,0	11,7	9,6	6,9	6,1	5,6
EIFFAGE	FGR	FRANCE	9 760	9,7	8,7	8,3	8,0	5,9	5,8
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	8 453	7,9	14,0	13,1	13,4	6,9	6,8
STRABAG SE-BR	STR	AUSTRIA	1 687	8,5	7,6	8,0	2,5	0,4	0,4
PEAB AB-CLASS B	PEA	SWEDEN	1 414	9,4	8,2	9,7	14,6	8,6	9,4
VEIDEKKE ASA	VEI	NORWAY	1 283	12,0	13,7	12,6	11,1	5,3	5,0
NCC AB-B SHS	NCC	SWEDEN	1 116	9,5	7,5	8,3	7,6	5,2	5,5
MOTA ENGIL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	1 093	8,7	15,5	11,9	9,4	4,7	4,3
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	253	8,9	7,9	7,5	8,7	5,4	4,8
Mediana				9,5	11,7	9,7	8,7	5,9	5,6
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				32,0	41,5	27,1			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							71,0	87,7	57,7
Dług netto							-54,8	-152,1	-170,4
Wy cena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				302	484	263	672	673	493
Wycena							481		
Wycena na 1 akcję							6,5		

Wartości wskaźników ustalone na dzień i godzinę: 2023-11-28 15:00

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 2023 – 2032.
- ❑ 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 licznych sporów sądowych.
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2032 na poziomie 2,0%.
- ❑ Efektywna bazowa stopa podatkowa w okresie prognozy na poziomie 35% (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

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	>2032
Przychody	1361,5	946,1	1014,6	1065,1	1107,5	1140,7	1175,0	1210,2	1246,5	1283,9	
Stopa podatkowa (T)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
EBIT adj x (1-T)	49,1	29,0	29,9	31,2	32,3	33,3	34,4	35,6	36,7	38,0	
Amortyzacja (non MSSF16)	15,3	13,5	13,9	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	
Zmiana w kapitale pracującym	12,8	19,8	-9,1	-8,2	-8,7	-9,2	-9,7	-10,1	-10,5	-11,0	
CAPEX	-9,5	-32,9	-16,6	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	
FCF	67,6	29,4	18,0	23,0	23,6	24,0	24,8	25,5	26,2	27,0	
zmiana FCF	-	-	-39%	28%	2%	1,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,0%
Dług/Kapitał	11,2%	10,6%	10,0%	9,6%	9,3%	9,3%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	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	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%
Koszt kapitału	13,4%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,3%	13,4%	13,4%	14,0%
WACC	12,4%	12,3%	12,3%	12,4%	12,4%	12,4%	12,5%	12,6%	12,6%	12,6%	12,1%
PV (FCF)	60,2	23,3	12,7	14,5	13,2	11,9	10,9	10,0	9,1	8,3	83,9
Wartość DCF (mln PLN)	258	w tym wartość rezydualna				84					
(Dług) Gotówka netto	152,1										
Wycena DCF (mln PLN)	410,1										
Liczba akcji (mln)	74,0										
Wycena 1 akcji (PLN)	6,2										

Źródło: BM Banku Millennium

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Stopa RF rezydualna	3,5%	5,8	5,9	6,1	6,3	6,6
	4,5%	5,7	5,8	5,9	6,1	6,3
	5,5%	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1
	6,5%	5,5	5,6	5,7	5,8	6,0
	7,5%	5,5	5,5	5,6	5,7	5,9
Beta nielewarowana	1,3	5,9	6,0	6,1	6,3	6,6
	1,5	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1
	1,7	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8

Źródło: BM Banku Millennium

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

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	>2032	
Przychody	1361,5	946,1	1014,6	1065,1	1107,5	1140,7	1175,0	1210,2	1246,5	1283,9		
Stopa podatkowa (T)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	
EBIT adj x (1-T)	49,1	29,0	29,9	31,2	32,3	33,3	34,4	35,6	36,7	38,0		
Amortyzacja (non MSSF 16)	15,3	13,5	13,9	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3		
Zmiana w kapitale pracującym	12,8	19,8	-9,1	-8,2	-8,7	-9,2	-9,7	-10,1	-10,5	-11,0		
CAPEX	-9,5	-32,9	-16,6	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3	-14,3		
FCF	67,6	29,4	18,0	23,0	23,6	24,0	24,8	25,5	26,2	27,0		
zmiana FCF	-	-	-39%	28%	2%	1,9%	2,9%	2,9%	2,9%	2,8%	2,0%	
Odszkodowanie Stadion Śląski							-200,0					
Dług/Kapitał	11,2%	10,6%	10,0%	9,6%	9,3%	9,3%	9,2%	9,2%	9,1%	9,1%	20,0%	
Stopa wolna od ryzyka	5,3%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,3%	5,3%	5,4%	5,5%	5,5%	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	7,3%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,3%	7,3%	7,4%	7,5%	7,5%	7,5%	
Koszt kapitału	13,4%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,2%	13,3%	13,4%	13,4%	14,0%	
WACC	12,4%	12,3%	12,3%	12,4%	12,4%	12,4%	12,5%	12,6%	12,6%	12,6%	12,1%	
PV (FCF)	60,2	23,3	12,7	14,5	13,2	11,9	10,9	10,0	9,1	8,3	83,9	
Wartość DCF (mln PLN)	258,0	w tym wartość rezydualna					84					
(Dług) Gotówka netto	152,1											
PV odszkodowania	-139,8											
Wycena DCF (mln PLN)	270,2											
Liczba akcji (mln)	74,0											
Wycena 1 akcji (PLN)	3,8											

Źródło: BM Banku Millennium

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

cena w PLN		wzrost rezydualny				
		0,0%	1,0%	2,0%	3,0%	4,0%
Stopa RF rezydualna	3,5%	3,8	3,9	4,1	4,3	4,6
	4,5%	3,7	3,8	3,9	4,1	4,3
	5,5%	3,6	3,7	3,8	4,0	4,1
	6,5%	3,5	3,6	3,7	3,8	4,0
	7,5%	3,5	3,6	3,6	3,7	3,9
Beta nielewarowana	1,3	5,9	6,0	6,1	6,3	6,6
	1,5	5,6	5,7	5,8	6,0	6,1
	1,7	5,4	5,5	5,6	5,7	5,8

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki za 3Q 2023 roku

Mostostal Zabrze opublikował sprawozdanie finansowe za 3Q23, zawierające kolejny kwartał z rzędu bardzo dobre wyniki. Przychody Grupy wzrosły o 5% r/r, co oznacza niższą dynamikę w porównaniu do kilku poprzednich kwartałów, ale jest to efekt wyraźnego wzrostu bazy porównawczej. Rok temu dwa duże kontrakty, czyli w zawarty z BASF Schwarzheide na prefabrykację i montaż instalacji chemicznej oraz na budowę spalarni śmieci dla POSCO Engineering & Construction, weszły w fazę największego natężenia prac.

Znacznie lepiej sytuacja wygląda na poziomie rentowności. Zysk operacyjny wzrósł o 35% r/r, a EBITDA o 32% r/r. Jest to zasługa rozliczania w omawianym okresie, z powodzeniem i bez większych negatywnych niespodzianek szeregu kontraktów, z których najważniejszymi były wspomniane powyżej z BASF Schwarzheide oraz całego pakietu prac dla ArcelorMittal Poland przy remoncie wielkiego pieca. Kontrakty te realizowane były w ramach segmentu Realizacje przemysłowe i projektowanie, przez co właśnie wynik operacyjny tego segmentu odpowiada za wysoką dynamikę zysku w ramach Grupy.

Segment Budownictwo ogólne i inżynieryjne odnotował wynik operacyjny wyższy o 6% mniej r/r, jednak największy kontrakt, czyli budowa spalarni śmieci w Warszawie, finalizowany będzie w 2Q24, co oznacza, że wtedy można się spodziewać wyraźnie pozytywnego wpływu na rentowność.

Inne największe kontakty nadal kontynuowane to data-center Microsoftu na zlecenie Mercury Engineering, budowa fabryki baterii dla SK Ecoplast oraz budowa hali logistycznej w Gliwicach dla Transgourmet Polska.

Dla segmentu Konstrukcji maszynowych okres wakacyjny sezonowo był czasem przestoju remontowych u największych klientów, przy czym spółka zaznacza, że w bieżącym roku ilość zamówień mimo to była tak wysoka, że sama nie wstrzymała produkcji. Mimo to wynik operacyjny był niższy od ubiegłorocznego o 27%, z tym że wartościowo oznacza to ubytek 0,4 mln PLN, co nie zaważyło na wyniku całej Grupy.

Porównując wyniki 3Q23 do tych za 2Q23 należy uwzględnić fakt zaksięgowania we wcześniejszym okresie rozliczeń z Wood, które powiększyły o około 2 mln PLN zysk brutto na sprzedaży w pozostałej działalności oraz dodatkowo 7 mln PLN zaliczone zostało do przychodów finansowych.

W 3Q23 w pozycjach finansowych nie pojawiły się znaczące nietypowe pozycje, a wysoka pozycja gotówkowa pozwoliła wypracować przychody odsetkowe wyższe o 0,7 mln PLN od kosztów finansowych. W ostatecznym rozrachunku zysk netto Grupy Mostostal Zabrze wyniósł 13,8 mln PLN. Oznacza to też, że po 9 miesiącach 2023r. zysk netto to 46,9 mln PLN, co jest wartością wyższą o 46,8% od zysku za cały ubiegły rok (bez uwzględnienia wpływu wygranej z Wood byłoby to 37,9 mln PLN czyli więcej o 18,6%).

Spółka poinformowała dodatkowo, że w 2024r. zrealizuje za kwotę 20 mln PLN budowę zakładu prefabrykacji elementów betonowych. Decyzja została podjęta po udanych testach prefabrykacji w ramach wcześniej posiadanych mocy. Produkcja prefabrykatów będzie nastawiona na potrzeby realizacji własnych kontraktów i nie będzie oznaczała rozpoczęcia nowego rodzaju działalności.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	r/r
Przychody	203,4	200,2	230,5	276,2	349,0	316,5	347,6	407,3	365,9	5%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	85,2	93,6	95,8	127,0	159,8	139,2	165,1	186,8	167,2	5%
Konstrukcje maszynowe	29,5	34,1	40,1	39,9	37,7	45,9	52,4	47,1	41,3	10%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	86,8	70,3	92,6	106,7	149,4	128,6	128,7	166,1	155,8	4%
Pozostała działalność	1,9	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	1,5	7,4	1,7	-25%
EBITDA	11,3	11,1	13,3	15,8	18,4	23,5	19,8	25,7	24,2	32%
EBIT	8,2	8,2	10,4	12,7	15,0	20,2	16,4	21,0	20,3	35%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	2,1	3,2	4,3	7,3	9,8	14,5	8,8	14,2	12,2	24%
Konstrukcje maszynowe	0,7	2,0	2,4	2,3	1,7	2,9	4,3	1,6	1,3	-27%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	6,9	4,3	6,8	8,5	11,4	13,9	6,0	10,8	12,1	6%
Pozostała działalność	-1,4	-1,8	-2,8	-5,5	-8,0	-11,1	-2,7	-5,9	-5,0	-
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,0	2,0	2,4	0,4	2,2	8,6	3,8	
Koszty finansowe	-1,6	-1,9	-1,6	-3,2	-0,5	-2,3	-2,3	-2,2	-3,1	-
Podatek dochodowy	-2,5	-2,0	-3,6	-3,9	-5,8	-9,0	-4,9	-5,7	-6,1	-
Zysk netto	3,9	3,0	5,5	6,9	10,6	9,0	11,5	21,7	13,8	30%
marża netto	1,9%	1,5%	2,4%	2,5%	3,0%	2,8%	3,3%	5,3%	3,8%	
CF Operacyjny	13,7	-0,1	6,8	18,1	11,8	32,0	28,9	22,5	53,2	
CF Inwest	-0,8	25,1	-1,2	-6,4	-2,3	-7,1	-2,4	-4,7	-43,6	
CF Finansowy	-6,1	-17,7	-3,0	-5,7	-2,4	-3,1	-3,5	-4,9	-6,0	

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Portfel zamówień

Wartość portfela zamówień Grupy Mostostal Zabrze na koniec października 2023r. wyniosła 593,9 mln PLN, czyli o 35% mniej niż przed rokiem. Spadki są efektem realizacji w kilku ostatnich kwartałach dwóch dużych, wielokrotnie w naszej publikacji wspomnianych kontraktów. Pierwszy z nich, realizowany w ramach segmentu realizacji przemysłowych dla BASF Schwarzheide GmbH został zakończony w 3Q23. Kontrakt dla POSCO Engineering & Construction, na budowę spalarni śmieci w Warszawie, wykonywany w ramach segmentu budownictwa ogólnego, przekroczył stan zaawansowania 80% i ma być zakończony w 2Q24. Spółka od czasu restrukturyzacji deklaruje niechęć do bardzo dużych kontraktów i koncentrację na mniejszych, ale za to bardziej marżowych, a wspomniane powyżej dwa były wyjątkowe i specyficzne, co omawialiśmy we wcześniejszych aktualizacjach.

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 kolejnych 12 miesiącach. Dodaliśmy też relację aktualnego portfela zamówień do prognozowanej przez nas wartości przychodów na 2024 rok.

Prognozowane przez nas przychody przełożą się na przedstawione w tabeli poziomy relacji do portfela zamówień, które byłyby jednymi z najniższych dla poszczególnych segmentów w ostatnich latach. Warto jednak nadmienić, że są to poziomy przychodów niższe niż oczekiwania sygnalizowane przez zarząd spółki. Zarząd swój optymizm odnośnie perspektywy przychodów w zestawieniu z bieżącym backlog motywuje ilością postępowań przetargowych i toczonych negocjacji ze zleceniodawcami. Według niego ich ilość pozwala na określenie wielkości 1 mld PLN przychodów jako realny, ale stopień zaawansowania rozmów na ich temat nie pozwala ich jeszcze przedstawiać jako umowy gotowe do podpisania.

Portfel zamówień vs przychody LTM* +12 mies. w wybranych okresach

Back-log	sty'16r.	sty'19r.	sty'20r.	sty'21r.	paź'22r.	aktualny
Realizacje przemysłowe i projektowanie	376,0	197,1	300,6	193,0	395,2	201,5
Konstrukcje maszynowe	71,0	70,4	44,5	125,7	140,2	91,3
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	154,0	211,6	132,4	215,5	600,9	301,1
Ogółem	601,0	479,1	477,5	534,2	1 136,2	593,9
Przychody	2016r.	2019r.	2020r.	2021r.	LTM 3Q23	2024r.p
Realizacje przemysłowe i projektowanie	460,1	246,2	307,0	347,9	658,3	335,8
Konstrukcje maszynowe	117,5	113,9	103,5	126,1	186,6	166,0
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	196,8	213,9	194,3	286,1	579,2	430,1
Przychody ogółem	751,8	601,4	616,9	768,2	1 437,4	945,7
Przychody (+12mies LTM*) / back-log						prognoza
Realizacje przemysłowe i projektowanie	82%	80%	98%	55%	60%	60%
Konstrukcje maszynowe	60%	62%	43%	100%	75%	55%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	78%	99%	68%	75%	104%	70%
Ogółem	80%	80%	77%	70%	79%	63%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

p - prognoza BM Banku Millennium, LTM - ostatnie 12 miesięcy

Strategia na lata 2023-2026

Mostostal Zabrze przyjął strategię na lata 2023-2026, jej główne założenia to m.in. aktywne poszukiwanie i skoncentrowanie na najbardziej atrakcyjnych rynkach oraz wzmocnienie pozycji finansowej. Spółka zamierza rozwijać nowe rynki, segmenty oraz klientów, w tym:

- 1) rynek data centers,
- 2) elektromobilność i budowa zakładów produkujących baterie do samochodów elektrycznych,
- 3) w kolejnych latach fabryki recyklingu akumulatorów i baterii do samochodów elektrycznych, które będą rozwijane przez producentów baterii,
- 4) projekty wodorowe realizowane dla partnerów technologicznych, w zakresie wodoru „szarego” niemniej jednak także jako budowa kompetencji do potencjalnych przyszłych projektów związanych z wodorem „zielonym”,
- 5) udział w budowie spalarni śmieci i instalacji RDF (refuse -derived fuel , paliwo z odpadów).

Dodatkowo za rozwojowe uznano w MZ GPBP segment małej retencji oraz inwestycji dla obronności, a w MZE – aparatury kontrolno -pomiarowej i automatyki (AKPiA). W ramach tego ostatniego spółka widzi konieczność rozwoju kompetencji systemu zdalnego nadzoru nad infrastrukturą techniczną.

Istotnym elementem strategii Mostostalu Zabrze, z kilku powodów, jest dążenie do silnej pozycji finansowej: po pierwsze każda spółka jest nastawiona na realizację zysków, które powinny albo być przekazywane akcjonariuszom w postaci dywidendy lub wykupu akcji własnych w celu ich umorzenia, albo przeznaczane na inwestycje.

Ostatnie wydarzenia

Przedstawiamy istotniejsze wydarzenia dotyczące spółki od ostatniej aktualizacji raportu:

2023-11-29 List intencyjny w sprawie przejęcia producenta pojemników metalowych

Mostostal Zabrze podpisał list intencyjny w sprawie przejęcia w całości lub w części producenta pojemników metalowych dla transportu, motoryzacji, budownictwa mieszkaniowego i przemysłowego. Finalna forma i zakres transakcji uzależniony jest od wyniku z badania due diligence przedsiębiorstwa. W 2022 roku przedsiębiorstwo osiągnęło przychody ze sprzedaży na poziomie odpowiadającym ok. 14 proc. przychodów ze sprzedaży grupy Mostostal Zabrze za ubiegły rok. W podmiocie zatrudnionych jest obecnie ok. 100 pracowników. Przedsiębiorca objęty jest uproszczonym postępowaniem restrukturyzacyjnym, w ramach którego został zawarty i zatwierdzony układ z wierzycielami, a ponadto, obecnie prowadzone jest w odniesieniu do przedsiębiorcy postępowanie restrukturyzacyjne - postępowanie o zatwierdzenie układu.

2023-11-27 Umowa z Air Liquide Global E_C Solutions Poland

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego - spółka zależna Mostostalu Zabrze - otrzymała od Air Liquide Global E_C Solutions Poland obustronnie podpisaną umowę na wykonanie robót budowlanych w ramach realizowanego projektu budowy nowej instalacji do ekstrakcji butadienu w Płocku. Zakres rzeczowy przewiduje wykonanie robót żelbetowych. Wartość umowy wynosi ok. 21 mln PLN netto i ma charakter kosztorysowy, oparty o stałe stawki jednostkowe. Ostateczna wysokość wynagrodzenia zostanie ustalona po zakończeniu prowadzenia robót. Termin zakończenia realizacji prac przewidziano na III kwartał 2024 r.

2023-11-27 Wyniki wezwania do sprzedaży akcji

Mostostal Zabrze, w ramach skupu akcji własnych, nabędzie 740.000 akcji po cenie 6,5 zł za jedną akcję, tj. za łączną kwotę 4,81 mln PLN. Nabywane przez Mostostal Zabrze akcje własne stanowią 1,0 % udziału w kapitale zakładowym spółki i ogólnej liczbie głosów na walnym zgromadzeniu spółki. Celem nabycia akcji własnych było umorzenie akcji własnych i następnie obniżenie kapitału zakładowego spółki. W ramach zaproszenia złożono oferty sprzedaży obejmujące łącznie 47.638.292 akcji spółki. W związku z tym, średnia stopa redukcji złożonych ofert wyniosła 98,45%.

2023-10-02 Umowa konsorcjum, którego liderem jest spółka zależna

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego jako lider konsorcjum, wraz z Maximus ZBH MUC, członkiem konsorcjum, podpisał z SIM Śląsk z Chorzowa umowę budowę budynku mieszkalnego wielorodzinnego wraz z infrastrukturą w Chorzowie przy ul. Michałkowskiej wraz z uzyskaniem pozwolenia na użytkowanie budynku. Wartość zawartej umowy to 40,6 mln zł netto, z czego zakres przynależny GPBP wynosi 20,3 mln zł netto. Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy i podlega waloryzacji na zasadach opisanych w ustawie z dnia 11 września 2019 r. - Prawo zamówień publicznych oraz w umowie. Planowany termin zakończenia realizacji inwestycji to 24 miesiące od dnia zawarcia umowy.

2023-08-03 Znacząca umowa z EnBW Energie Baden-Württemberg

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarła z EnBW Energie Baden-Württemberg AG, z siedzibą w Stuttgarcie umowę na prace demontażowe i montażowe, prefabrykację i dostawę konstrukcji stalowej i kanałów dla bloku węglowego (HLB7) w Heilbronn, Niemcy. Wartość Umowy wynosi ok. 3 % przychodów ze sprzedaży Grupy Kapitałowej za 2022 r. Termin zakończenia prac: II kwartał 2024 r.

2023-07-18 Wyniki wezwania do sprzedaży akcji

Mostostal Zabrze poinformował, że średnia stopa redukcji złożonych ofert sprzedaży akcji Mostostalu Zabrze wyniosła 98%. Mostostal Zabrze skupił 590 tys. akcji własnych po cenie 6,5 zł za jedną akcję. Celem nabycia akcji własnych było umorzenie akcji własnych i następnie obniżenie kapitału zakładowego spółki.

2023-07-17 Przedłużenie umowy z KUKKE

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarł aneks do umowy z Korporacją Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKKE) z 2019 roku, której przedmiotem jest udzielanie gwarantowanych przez Skarb Państwa gwarancji ubezpieczeniowych dotyczących kontraktów eksportowych. Na mocy aneksu wydłużono termin obowiązywania limitu odnawialnego w kwocie 20 mln euro do lipca 2024 r. Pozostałe istotne warunki Umowy nie uległy zmianie.

2023-07-13 Aneksu do umowy na realizację projektu dla ArcelorMittal Poland S.A.

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe zawarł z ArcelorMittal Poland aneks do umowy pn.: "Modernizacja systemu chłodzenia Wielkiego Pieca nr 2 w Dąbrowie Górniczej". Na podstawie zawartego aneksu termin zakończenia prac został przesunięty na III kwartał 2023 r. (dotychczas: II kwartał 2023 r.) oraz zostało zwiększone wynagrodzenie dla Wykonawcy. Aktualna wartość Umowy wynosi ok. 24,2 mln zł netto (dotychczas 23,5 mln zł netto).

2023-07-05 Wpływ środków za arbitraż od Wood Environment

Mostostal Zabrze uzyskał wszystkie środki w łącznej kwocie około 42 mln zł, zasądzone wyrokiem Sądu Arbitrażowego przy Międzynarodowej Izbie Handlowej w Paryżu wydanego w sprawie arbitrażowej z udziałem Wood Environment - Infrastructure Solutions, Inc., USA. Zapłata oznacza ostateczne zakończenie sporu pomiędzy spółką, a Wood dotyczącego wykonania i rozwiązania umowy podwykonawczej w ramach budowy bazy systemu AEGIS Ashore w Redzikowie.

2023-06-19 Umowa na dokończenie budowy Stadionu w Zabrze

Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego – spółka zależna Mostostalu Zabrze - zawarł umowę ze Stadion w Zabrze Sp. z o.o. na realizację zadania pn.: "Dokończenie budowy Stadionu im. Ernesta Pohla w Zabrze". Zakres Umowy obejmuje wykonanie robót budowlanych i konstrukcyjnych. Wartość zawartej Umowy wynosi 37,4 mln zł netto (46 mln zł brutto). Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy i podlega waloryzacji na zasadach opisanych w ustawie z dnia 11 września 2019 r. - Prawo zamówień publicznych oraz w Umowie. Planowany termin zakończenia realizacji inwestycji wynosi 12 miesięcy od dnia podpisania Umowy tj. przypada na czerwiec 2024 roku.

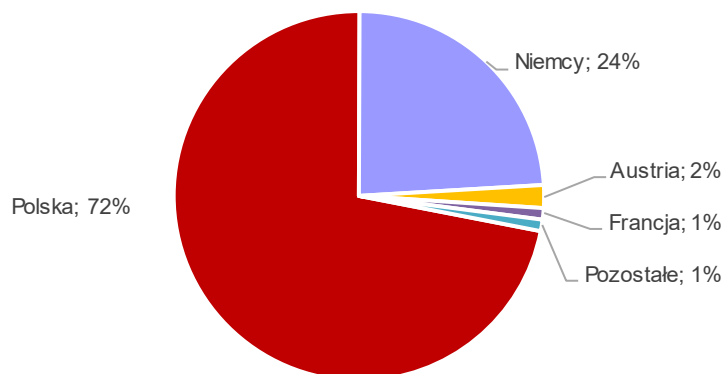
Struktura geograficzna i branżowa sprzedaży

W okresie 1-3Q 2023 Mostostal Zabrze 72% przychodów wygenerował w Polsce. W kraju realizowana jest w całości produkcja segmentu Konstrukcji maszynowych. Ponadto w ramach segmentu Budownictwa ogólnego i inżynieryjnego w bieżącym roku odsetek ten został podwyższony przez realizację budowy spalarni śmieci w Warszawie dla POSCO Engineering & Construction. Segmentem o wysokim udziale prac realizowanych poza Polską są Realizacje przemysłowe i projektowanie, choć w bieżącym roku i ten segment miał zwiększony udział krajowych przychodów z uwagi na duży zakres prac realizowanych dla ArcelorMittal Poland w Dąbrowie Górniczej.

Drugim krajem co do wielkości w sprzedaży są Niemcy z udziałem 24%.

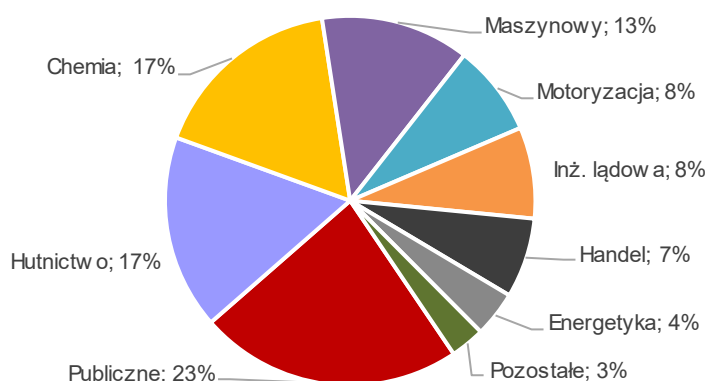
Przychody w podziale branżowym klientów są umiarkowanie zdywersyfikowane. Największy udział, wynoszący 23%, mają klienci publiczni, co w dużej mierze wynika ze specjalizacji Grupy MZ w budowie takich obiektów jak spalarnie śmieci, szpitale, pływalnie. Kolejne branże to hutnictwo i chemia z udziałami po 17%, maszynowy 13% i motoryzacja 8%.

Struktura geograficzna sprzedaży za okres 1-3Q 2023



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Struktura branżowa klientów w okresie 1-3Q 2023



Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

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 2022r. Grupa MZ posiadała zadłużenie w bankach w wys. 10,8 mln PLN, z czego 9,7 mln PLN stanowiło zadłużenie krótkoterminowe. Dodatkowo korzystała z leasingu o wartość 20,7 mln PLN. W sumie zobowiązania finansowe wynosiły 31,5 mln PLN, przy gotówce i jej ekwiwalentach o wartości 85,7 mln PLN. Wobec tego spółka na koniec roku posiadała gotówkę netto 54,2 mln PLN wobec gotówki netto na koniec 2021r. 18,3 mln PLN. Według naszej prognozy na koniec 2023r. gotówka netto Grupy MZ wyniesie 152,1 mln PLN.

Zadłużenie odsetkowe w relacji do kapitałów własnych Grupy MZ wyniosło na koniec 2022r. 13,6%, a w relacji do rzeczowych aktywów trwałych 39,2%. W naszej prognozie na koniec 2023r. relacje te wyniosą 12,6% oraz 51,6%.

Opisane powyżej wskaźniki wskazują na znaczny poziom nadpłynności spółki i niewielkiego korzystania z dźwigni finansowej. Jednak biorąc pod uwagę charakter jej działalności, która wiąże się z podwyższonym ryzykiem operacyjnym (częste spory z kontrahentami), 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. Zarząd nie wyklucza kontynuacji skupów akcji również w przyszłym roku lub wypłaty nadzwyczajnej dywidendy.

Zadłużenie Grupy Mostostal Zabrze

	2020	2021	2022	2023p
Długoterm. zobowiązania finansowe	15,5	12,9	14,8	20,1
Dł. kredyty i pożyczki	4,6	3,7	1,1	0,1
Dł. leasing	10,9	9,2	13,7	20,0
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	32,3	16,9	16,1	17,6
Kr. kredyty i pożyczki	26,9	11,8	9,1	9,1
Kr. leasing	5,3	5,2	7,0	8,5
Środki pieniężne	28,5	48,1	85,7	189,8
Dług odsetkowy netto	19,3	-18,3	-54,8	-152,1
Kapitały własne	173,0	190,8	226,9	298,6
Rzeczowe aktywa trwałe	72,4	69,2	78,9	73,0
EBITDA	39,1	44,5	71,0	87,7
Wskaźniki				
Zadłużenie / KW	27,6%	15,6%	13,6%	12,6%
Zadłużenie / RzAT	66,0%	43,1%	39,2%	51,6%
Net debt / EBITDA	0,5	-0,4	-0,8	-1,7

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wskaźniki płynności Grupy Mostostal Zabrze

	2019	2020	2021	2022	2023p
Aktywa obrotowe	275,0	300,4	338,8	504,8	629,6
Zapasy	13,7	19,8	27,6	29,8	33,6
Gotówka	31,0	28,5	48,1	85,7	189,8
Zobowiązania bieżące	229,3	246,7	247,9	401,5	435,1
Wskaźniki płynności bieżącej (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,2	1,2	1,4	1,3	1,4
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobowiązania bieżące)	1,1	1,1	1,3	1,2	1,4
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiązania bieżące)	13,5%	11,6%	19,4%	21,3%	43,6%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Wyniki finansowe

Przedstawiamy wyniki finansowe, pozycje bilansu i rachunku przepływów pieniężnych oraz wskaźniki Grupy Mostostal Zabrze za lata 2018-2022. Przedstawiamy także nasze prognozy do 2026 roku.

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
przychody netto, w tym:	615,0	601,4	616,9	768,2	1 172,3	1 361,5	946,1	1 014,6	1 065,1
Realizacje przemysłowe i projektowanie	347,5	246,2	307,0	347,9	521,8	589,8	335,8	352,6	370,3
Konstrukcje maszynowe	118,2	113,9	103,5	126,1	163,6	187,6	166,0	174,3	183,0
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	135,4	213,9	194,3	286,1	477,4	570,4	430,1	473,2	496,8
Pozostała działalność	12,2	27,3	12,1	9,9	9,0	13,7	14,1	14,5	15,0
Zysk brutto ze sprzedaży	69,6	64,8	72,1	77,3	112,5	136,1	106,2	108,6	111,3
Koszty sprzedaży	-5,5	-7,2	-9,1	-8,3	-8,1	-10,2	-8,5	-9,1	-9,6
Koszty og.zarządu	-43,4	-38,5	-35,2	-38,7	-44,0	-51,7	-51,7	-51,7	-51,7
Pozostałe netto	2,1	0,3	-1,5	0,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8
EBITDA	35,1	33,3	39,1	44,5	71,0	87,7	57,7	59,8	62,5
EBIT	22,9	20,4	26,4	32,1	58,3	72,4	44,2	45,9	48,2
saldo finansowe	-7,3	-5,6	-5,6	-6,8	-6,7	-5,8	-0,7	0,0	0,4
zysk przed opodatkowaniem	15,6	16,4	16,8	23,1	55,6	66,5	43,5	45,9	48,6
podatek dochodowy	-4,4	-6,0	-6,2	-7,8	-22,3	-23,3	-15,2	-16,1	-17,0
Zysk netto	11,1	10,1	10,2	14,7	32,0	41,5	27,1	28,6	30,3
EPS	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4

Bilans (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
aktywa trwałe	161,6	152,8	153,5	154,0	171,9	173,9	193,2	196,0	196,0
rzeczowe aktywa trwałe	72,1	65,7	72,4	69,2	78,9	73,0	92,4	95,1	95,1
wartości niematerialne i prawne	2,1	3,2	3,9	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0
prawa do użytkowania aktywów pozostałe	87,4	83,8	76,0	76,9	85,7	93,5	93,5	93,5	93,5
aktywa obrotowe	201,5	275,0	300,4	338,8	504,8	629,6	545,3	573,1	595,9
zapasy	17,7	13,7	19,8	27,6	29,8	33,6	28,5	30,6	32,1
należności	110,8	153,4	156,7	151,9	282,8	298,4	200,9	215,4	227,6
inwestycje krótkoterminowe	1,3	0,9	1,6	0,6	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
gotówka i ekwiwalenty	71,8	107,1	122,3	158,7	189,2	294,7	313,0	324,2	333,3
aktywa do zbycia	10,2	24,2	24,4	1,3	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
aktywa razem	373,4	452,0	478,3	494,0	678,1	803,5	738,5	769,1	791,9
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	156,0	165,1	173,0	190,8	226,9	298,6	316,5	339,6	356,8
kapitał mniejszości	2,0	1,6	1,8	2,1	2,7	2,7	2,7	2,7	2,7
zobowiązania	215,3	285,3	303,5	301,1	448,5	502,1	419,3	426,8	432,3
zobowiązania długoterminowe	41,2	56,0	56,8	53,2	46,3	66,4	66,4	67,8	67,8
w tym dług odsetkowy	11,0	5,3	4,6	3,7	1,1	0,1	0,1	0,1	0,1
zobowiązania krótkoterminowe	174,2	229,3	246,7	247,9	402,1	435,7	352,9	359,0	364,5
w tym dług odsetkowy	20,1	18,2	26,9	11,8	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
pasywa razem	373,4	452,0	478,3	494,0	678,1	803,5	738,5	769,1	791,9
BVPS	2,11	2,23	2,34	2,58	3,07	4,04	4,28	4,59	4,82

Źródło: Mostostal Zabrze, prognozy BM Banku Millennium

Cash flow (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
wynik netto w raz zyskami mniejszości	11,1	10,1	10,2	14,7	32,0	41,5	27,1	28,6	30,3
amortyzacja	9,0	6,2	4,3	5,5	10,1	9,5	32,9	16,6	14,3
zmiana kapitału obrotowego	-36,3	1,8	1,7	-13,9	-43,4	12,8	19,8	-9,1	-8,2
gotówka z działalności operacyjnej	-21,9	13,6	0,6	22,4	68,8	86,3	61,5	34,6	37,7
inwestycje (capex)	-9,0	-6,2	-4,3	-5,5	-10,1	-9,5	-32,9	-16,6	-14,3
gotówka z działalności inwestycyjnej	33,2	8,2	-3,8	21,6	-17,0	-9,5	-32,9	-16,6	-14,3
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-10,4	-6,8	-14,3
emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
zmiana zadłużenia	-13,6	9,7	7,0	-18,0	1,1	6,8	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	-23,3	-5,1	1,1	-25,0	-14,2	27,3	-10,4	-6,8	-14,3
zmiana gotówki netto	-12,0	16,7	-2,1	19,0	37,6	104,1	18,3	11,2	9,1
DPS	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,14	0,09	0,19
CEPS	0,27	0,22	0,20	0,27	0,57	0,69	0,81	0,61	0,60
FCFPS	0,02	0,70	0,92	0,74	2,02	2,41	1,63	1,30	1,38

Wskaźniki

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
zmiana sprzedaży	-5,4%	-2,2%	2,6%	24,5%	52,6%	16,1%	-30,5%	7,2%	5,0%
zmiana EBITDA	-155,5%	-5,2%	17,5%	13,7%	59,6%	23,5%	-34,2%	3,6%	4,5%
zmiana EBIT	-130,0%	-10,8%	29,1%	21,7%	81,8%	24,0%	-38,9%	3,9%	5,0%
zmiana zysku netto	-113,8%	-8,9%	1,0%	43,8%	118,1%	29,7%	-34,7%	5,6%	6,0%
marża EBITDA	11,3%	10,8%	11,7%	10,1%	9,6%	10,0%	11,2%	10,7%	10,5%
marża EBIT	3,7%	3,4%	4,3%	4,2%	5,0%	5,3%	4,7%	4,5%	4,5%
marża netto	1,8%	1,7%	1,7%	1,9%	2,7%	3,0%	2,9%	2,8%	2,8%
sprzedaż/aktywa (x)	1,6	1,3	1,3	1,6	1,7	1,7	1,3	1,3	1,3
dług / kapitał (x)	8,3%	9,0%	10,0%	6,0%	4,6%	4,7%	5,1%	4,9%	4,8%
odsetki / EBIT	34,9%	29,2%	22,6%	21,1%	13,1%	13,0%	21,8%	21,1%	20,1%
stopa podatkowa	28,0%	36,7%	36,7%	33,7%	40,1%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
ROE	7,1%	6,1%	5,9%	7,7%	14,1%	13,9%	8,6%	8,4%	8,5%
ROA	3,0%	2,2%	2,1%	3,0%	4,7%	5,2%	3,7%	3,7%	3,8%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	16,7	9,8	19,3	-18,3	-54,8	-152,1	-170,4	-181,5	-190,7

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 2022r. wyniósł 25,3, co oznacza wzrost w porównaniu do 2020r., kiedy jego wartość wyniosła 20,3, ale jest to wartość niższa w porównaniu do 26,7 odnotowanej w 2019r., czyli okresu sprzed epidemii,
- ❑ wskaźnik Lost time injury rate na 200 000 roboczogodzin w Grupie MZ (LTIR = wypadki powodujące absencję / liczbę przepracowanych roboczogodzin x 200 000) w 2022r. wyniósł 1,7, co jest wartością analogiczną do odnotowanej w 2021r. kiedy to wyniósł 1,7, ale jest to wartość niższa w porównaniu do 2,4 odnotowanej w 2019r.,
- ❑ 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 8,7, co jest wartością wyższą od odnotowanej w 2021r. kiedy to wartość ta była na poziomie 8,4, ale jest to wartość niższa w porównaniu do 12 odnotowanej w 2019r.

Powyższe wskaźniki wskazują na pogorszenie bezpieczeństwa w porównaniu do ubiegłego roku, ale poprawę w odniesieniu do okresu sprzed epidemii.

W Grupie MZ na koniec 2022r. pracowało 1623 osób (wobec 1670 na koniec 2021r.), z czego 1340 to mężczyźni. Oznacza to, że kobiety stanowiły zaledwie 17,4% załogi (15,9% na koniec 2021r.). Wśród najwyższej kadry zarządzającej w spółkach Grupy MZ były 2 kobiety wobec 12 mężczyzn (2 na 11 na koniec 2021r.), natomiast wśród kierowników i dyrektorów było 44 kobiety, na 156 mężczyzn (51 na 157 na koniec 2020r.).

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 250 pracowników Grupy MZ (bez zmian r/r), natomiast MZZ „Budowlani” 77 (bez zmian r/r).

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. z Politechniką Śląską podpisał List Intencyjny 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 2022/23 (w roku szkolnym 2021/2022 - 3 klasy). Zostało podpisane także porozumienie o współpracy z Zespołem Szkół Ekonomiczno-Usługowych 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. W poprzednich latach spółka była 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, zbiórki 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 zagospodarowywaniem danego rodzaju (kodu) przekazywanego odpadu. **Odpady niebezpieczne** to rozpuszczalniki organiczne, roztwory z przemywania i ciecze 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 4256 ton CO₂, co oznacza spadek z 4303 ton CO₂ w 2021r. W ujęciu pośrednim: Scope 2 - location base ślad węglowy wyniósł 124,6 tys. ton CO₂, a Scope 2 - market base 119,2 tys. ton CO₂.

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 grupy 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 ograniczanie tego ryzyka na następujące sposoby: 1) umowy z klientami przewidujące dostarczanie stali lub elementów stalowych do przerobu przez zleceniodawcę, 2) zawieranie klauzul indeksujących rozliczenie do zmian cen stali, 3) kontraktowanie dostaw stali bezpośrednio po zawarciu kontraktu.

Epidemie

- ❑ W warunkach pandemii Covid-19 utrudnione było poruszanie się i ograniczono kontakty międzyludzkie. Charakter prac budowlanych i inżynieryjnych wyklucza pracę zdalną, a pracownicy często muszą być kwaterowani z dala od swojego miejsca zamieszkania. Konieczność wprowadzenia zasad dystansu społecznego, wiązało się ze skomplikowaniem prac, wyższymi kosztami transportu oraz zakwaterowania. Ryzyko powrotu pandemii bądź jej nasilenia wiąże się z ryzykiem pogorszenia wyników spółki.

Rekomendacje BM Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Rekomendacje BM Banku Millennium opublikowane w ostatnich 12 mies.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Agora	kupuj	9 gru 22	4,40	7,50	Adam Zajler
VRG	kupuj	27 lut 23	3,35	5,11	Seweryn Żołyński
Ambra	kupuj	16 mar 23	22,00	32,10	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	kupuj	28 mar 23	2,42	4,20	Adam Zajler
Agora	kupuj	7 kw i 23	6,90	7,70	Adam Zajler
KGL	akumuluj	19 maj 23	12,30	14,20	Łukasz Bugaj
LPP	akumuluj	24 maj 23	13220,00	14700,00	Seweryn Żołyński
Ambra	kupuj	30 maj 23	25,30	33,60	Grzegorz Gawkowski
Mostostal Zabrze	kupuj	7 cze 23	3,31	5,30	Adam Zajler
Agora	akumuluj	16 cze 23	8,10	9,30	Adam Zajler
KGL	akumuluj	20 cze 23	14,50	16,60	Łukasz Bugaj
VRG	Kupuj	5 lip 23	3,60	5,41	Seweryn Żołyński
iFirma	akumuluj	8 wrz 23	33,20	36,60	Seweryn Żołyński
IMS	kupuj	8 wrz 23	2,80	3,80	Łukasz Bugaj
Ambra	kupuj	4 paź 23	29,10	35,90	Grzegorz Gawkowski

Źródło: BM Banku Millennium, rekomendacje wydawane przez BM Banku Millennium obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Spółki Ambra, Agora i Korporacja KGL i Mostostal Zabrze uczestniczą w programie GPW wsparcia analitycznego, z tytułu czego BM Banku Millennium otrzymuje wynagrodzenie od GPW.

Struktura rekomendacji BM Banku Millennium za ostatnie 12 miesięcy

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	10	67%
Akumuluj	5	33%
Neutralnie	0	0%
Redukuj	0	0%
Sprzedaj	0	0%

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

Nie w ydano 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 zachowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu nie była udośćniona 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.

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.

KUPULJ - 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) - metoda uznawana za 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 uzależniająca 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 konfliktach 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 Wspierania Pokrycia Analitycznego tworzy bądź tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Amora, 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. 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, 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 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 organizacyjne 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 informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 30 listopada 2023r. o godzinie 10.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest dzień zakończenia prac o godzinie 11.00.

Raport został sporządzony przez Biuro Maklerskie Millennium Banku S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. w ramach Programu Wspierania Pokrycia Analitycznego.