

Mostostal Zabrze

kupuj

budowlano - montażowy, maszynowy

poprzednia rekomendacja: kupuj

Cena: 2.42

Cena docelowa: 4.20

Wyniki powyżej prognoz

Mostostal Zabrze działa w budownictwie specjalistycznym, montażowym oraz produkcji przemysłowej i we wszystkich tych obszarach, mimo wielu obaw, nadal nie zaobserwował spowolnienia. Trzeba przy tym mieć na względzie, że spółka w zakresie całej działalności ma znaczą ekspozycję na rynki zachodnie, zwłaszcza Niemcy (w segmencie Konstrukcji Maszynowych, praktycznie całą produkcją kieruje do zachodnich kontrahentów), dzięki czemu jest mniej wrażliwa na koniunkturę w Polsce.

Sukces przeniesienia rosnących kosztów na klientów

W drugiej połowie roku spółka uprzedzała, że wzrost cen energii i gazu od stycznia 2023r. będzie nawet kilkukrotny. Ponieważ wyrażaliśmy obawy o możliwość przeniesienia tego czynnika na klientów, prognozowaliśmy spadek marżowości w 2023r. i w efekcie znacząco niższe zyski. Tymczasem prezentując wyniki za 4Q22 (lepsze od prognozowanych) zarząd zakomunikował, wysoką skuteczność zarówno renegotiacji kontraktów, jak i ograniczenia współpracy z klientami nieakceptującymi, przy jednoczesnym zastąpieniu ich nowymi. Dodatkowo spółka przeprowadziła szereg działań zwiększających efektywność energetyczną. W efekcie skorygowaliśmy prognozy rentowności na bieżący rok, co spowodowało wzrost prognozowanego wyniku operacyjnego z 34,4 mln PLN do 52,2 mln PLN.

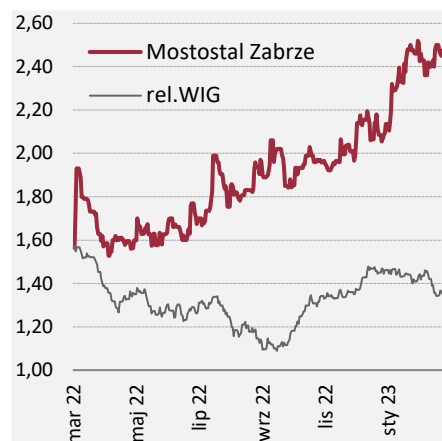
Wzrost wyceny i rekomendacja

Zmiany te, w połączeniu z przesunięciem o rok okresu branego pod uwagę w wycenie porównawczej, spowodowały jej znaczący wzrost. W wycenie sporządzonej we wrześniu 2022r. uwzględniane były wyniki za 2020r. (zysk netto 10,2 mln PLN), za 2021r. (14,7 mln PLN) i nasza prognoza na 2022r. (31,8 mln PLN). Po zmianach wycena ta opiera się na wyniku za 2021r., zaraportowanym wyniku za 2022r. (32,0 mln PLN) i prognozie na 2023r. (28,8 mln PLN). Miało to największy wpływ na wzrost wyceny porównawczej z 3,3 PLN, na 4,9 PLN na akcję.

Podniesienie prognoz wyników miało również wpływ, choć w mniejszym stopniu, na wyższą wycenę DCF. W wariantcie z potencjalną wypłatą odszkodowania w sporze o odpowiedzialność za Stadion Śląski wycena wzrosła o 18,9%, w wariantcie DCF bez takiej wypłaty wzrosła o 13,1%.

Łączny efekt zmian na wycenę, to jej wzrost o 31,3% do 4,2 PLN na akcję. Biorąc pod uwagę utrzymującą się znaczną nadwyżkę naszej wyceny ponad cenę rynkową, podtrzymujemy rekomendację kupuj dla akcji spółki Mostostal Zabrze.

Głównym czynnikiem niepewności w wycenie Mostostalu Zabrze są możliwe przegrane spory sądowe. Największy z nich, toczony z Województwem Śląskim uwzględniliśmy w postaci wspomnianego powyżej odrębnego wariantu wyceny DCF. Inne znalazły odzwierciedlenie w naszych prognozach jako odpisy w pozostałej działalności operacyjnej w kolejnych latach.



Max/min 52 tygodnie (PLN)	2,13 / 1,23		
Liczba akcji (mln)	74,6		
Kapitalizacja (mln PLN)	116		
EV (mln PLN)	158		
Free float (mln PLN)	67		
Średni obrót (mln PLN)	0,2		
Główny akcjonariusz	Jędrzejewski Krzysztof		
% akcji, % głosów	41,1%, 41,1%		
	1 m	3 m	12 m
Zmiana ceny	0,7%	10,7%	19,6%
Zmiana do WIG	8,4%	17,3%	34,8%

Adam Zajler

22 598 26 88

adam.zajler@bankmillennium.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	DY (%)	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2020	616,9	26,4	39,1	16,8	10,2	0,14	0,19	2,3	11,4	0,7	0,2%	6,0	4,0	5,9%
2021	768,2	32,1	44,5	23,1	14,7	0,20	0,27	2,6	7,9	0,6	0,2%	4,9	3,5	7,7%
2022	1172,3	58,3	71,0	55,6	32,0	0,43	0,56	3,0	3,6	0,5	0,4%	2,7	2,2	14,1%
2023p	1107,2	52,1	65,5	46,2	28,8	0,39	0,51	3,4	4,0	0,5	0,0%	3,0	2,4	11,2%

p - prognozy skonsolidowane BM Banku Millennium mtn PLN

Spis treści

Podsumowanie wyceny.....	3
Wycena porównawcza	3
Wycena DCF	4
Wyniki spółki za 4Q2022.....	6
Ostatnie wydarzenia.....	7
Portfel zamówień.....	8
Analiza płynności i zadłużenia	9
Wyniki finansowe i ich prognozy	10
Przestrzeganie zasad ESG	12
Czynniki ryzyka	14
Rekomendacje BM Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy	15

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 325 mln PLN, czyli 4,5 PLN na akcję, w wariantcie z wypłatą 189 mln PLN, czyli 2,6 PLN na akcję. Przy użyciu metody porównawczej wyceniliśmy spółkę na 363 mln PLN, czyli 4,9 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 310 mln PLN, czyli 4,2 PLN na akcję.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena (mln PLN)	Wycena na 1 akcję (PLN)	Waga wyceny
Wycena DCF	325	4,5	25%
Wycena DCF z wypłatą za Stadion Śląski	189	2,6	25%
Wycena porównawcza	363	4,9	50%
Wycena spółki Mostostal Zabrze	310	4,2	

Źródło: Bloomberg, BM Banku Millennium

Wycena porównawcza

Wycena porównawcza

Spółka	Ticker	Kraj	MC	P/E			EV/EBITDA		
				2021	2022	2023	2021	2022	2023
SKANSKA AB-B SHS	SKAB	SWEDEN	66 411	14,1	8,2	11,2	7,9	8,5	5,5
PEAB AB-CLASS B	PEA	SWEDEN	14 199	14,2	9,4	7,4	6,3	7,6	4,7
BOUYGUES SA	EN	FRANCE	11 343	10,7	11,0	10,0	2,6	4,4	2,1
EIFFAGE	FGR	FRANCE	9 381	11,3	10,1	9,7	9,9	13,0	7,6
NCC AB-B SHS	NCC	SWEDEN	9 301	12,0	9,5	7,6	1,5	2,5	2,9
ACS ACTIVIDADES CONS Y SER\	ACS	SPAIN	7 945	0,0	13,8	13,7	7,1	11,1	4,9
BUDIMEX	BDX	POLAND	7 876	12,8	12,8	14,3	7,8	8,1	8,4
HOCHTIEF AG	HOT	GERMANY	5 707	22,8	7,9	11,0	9,0	0,0	8,2
STRABAG SE-BR	STR	AUSTRIA	3 981	6,4	6,4	9,0	6,8	9,8	5,3
FOMENTO DE CONSTRUCC Y CON	FCC	SPAIN	3 836	8,1	12,1	10,1	5,3	13,4	5,2
SACYR SA	SCYR	SPAIN	1 847	0,0	14,4	10,3	4,6	5,5	7,8
KONINKLIJKE BAM GROEP NV	BAM	NETHERLANDS	585	38,4	3,3	6,4	6,4	8,0	6,2
MOTA ENGIL SGPS SA	EGL	PORTUGAL	452	15,9	15,9	8,2	7,4	34,2	5,1
ERBUD SA	ERB	POLAND	412	74,2	74,2	8,0	9,3	12,5	7,0
HEIJMANS N.V.-CVA	HEI	NETHERLANDS	286	6,7	4,0	6,6	9,9	14,6	8,3
SEVERFIELD PLC	SFR	BRITAIN	189	13,9	13,3	7,4	6,0	9,4	4,2
MOSTOSTAL WARSZAWA SA	MSW	POLAND	117	7,8	9,0	6,7	3,8	3,6	3,1
Mediana				12,0	10,1	9,0	6,8	8,5	5,3
Mostostal Zabrze zysk netto (mln PLN)				14,7	32,0	28,8			
Mostostal Zabrze EBITDA (mln PLN)							44,5	71,0	65,5
Dług netto							-18,3	-54,2	-99,2
Wy cena na podstawie poszczególnych wskaźników (mln PLN)				175	321	259	319	656	448
Wycena							363		
Wycena na 1 akcję							4,9		

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. 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 nieodległej historii firmy, które nadal wywierają wpływ na jej działalność w postaci licznych sporów sądowych.
- ❑ Stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych po roku 2032 na poziomie 3,1%.
- ❑ 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 na te parametry.

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	>2032
Przychody	1107,2	921,3	973,8	1022,2	1063,0	1094,9	1127,8	1161,6	1196,5	1232,4	
Stopa podatkowa (T)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	19%
EBIT adj x (1-T)	35,9	27,4	27,0	28,3	30,1	31,7	33,3	35,1	36,2	37,3	
Amortyzacja (non MSSF16)	13,4	12,7	12,4	12,0	11,6	11,3	10,9	10,6	10,3	10,0	
Zmiana w kapitale pracującym	11,1	5,8	-5,4	-4,5	-3,1	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	
CAPEX	-9,5	-10,5	-10,2	-9,9	-9,6	-9,3	-9,0	-8,7	-8,5	-8,2	
FCF	51,0	35,4	23,8	25,9	29,0	32,0	33,7	35,4	36,5	37,6	
zmiana FCF	-38%	-31%	-33%	8%	12%	10,4%	5,2%	5,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Dług/Kapitał	10,9%	10,3%	9,7%	9,3%	9,0%	8,9%	8,9%	8,8%	8,7%	8,7%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
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	7,8%	7,6%	7,6%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Koszt kapitału	13,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	14,5%
WACC	12,9%	12,7%	12,7%	12,8%	12,9%	12,9%	12,9%	13,0%	13,0%	13,0%	12,9%
PV (FCF)	45,1	27,8	16,6	16,0	15,9	15,5	14,5	13,4	12,3	11,2	118,2
Wartość DCF (mln PLN)	306	w tym wartość rezydualna				118					
(Dług) Gotówka netto	18,3										
Wycena DCF (mln PLN)	324,7										
Liczba akcji (mln)	74,6										
Wycena 1 akcji (PLN)	4,4										

Źródło: BM Banku Millennium

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

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

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	1107,2	921,3	973,8	1022,2	1063,0	1094,9	1127,8	1161,6	1196,5	1232,4	
Stopa podatkowa (T)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	19%
EBIT adj x (1-T)	35,9	27,4	27,0	28,3	30,1	31,7	33,3	35,1	36,2	37,3	
Amortyzacja (non MSSF16)	13,4	12,7	12,4	12,0	11,6	11,3	10,9	10,6	10,3	10,0	
Zmiana w kapitale pracującym	11,1	5,8	-5,4	-4,5	-3,1	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-1,4	
CAPEX	-9,5	-10,5	-10,2	-9,9	-9,6	-9,3	-9,0	-8,7	-8,5	-8,2	
FCF	51,0	35,4	23,8	25,9	29,0	32,0	33,7	35,4	36,5	37,6	
zmiana FCF	-38%	-31%	-33%	8%	12%	10,4%	5,2%	5,1%	3,1%	3,1%	3,1%
Odszkodowanie Stadion Śląski							-200,0				
Dług/Kapitał	10,9%	10,3%	9,7%	9,3%	9,0%	8,9%	8,9%	8,8%	8,7%	8,7%	20,0%
Stopa wolna od ryzyka	5,8%	5,6%	5,6%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
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	7,8%	7,6%	7,6%	7,7%	7,7%	7,7%	7,7%	7,8%	7,8%	7,8%	7,8%
Koszt kapitału	13,9%	13,6%	13,6%	13,6%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	13,7%	14,5%
WACC	12,9%	12,7%	12,7%	12,8%	12,9%	12,9%	12,9%	13,0%	13,0%	13,0%	12,9%
PV (FCF)	45,1	27,8	16,6	16,0	15,9	15,5	14,5	13,4	12,3	11,2	118,2
Wartość DCF (mln PLN)	306,4	w tym wartość rezydualna				118					
(Dług) Gotówka netto	18,3										
PV odszkodowania	-135,6										
Wycena DCF (mln PLN)	189,1										
Liczba akcji (mln)	74,6										
Wycena 1 akcji (PLN)	2,6										

Źródło: BM Banku Millennium

Wrażliwość wyceny Grupy Mostostal Zabrze na przyjęte założenia

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

Źródło: BM Banku Millennium

Wyniki za 4Q 2022 roku

Wyniki Mostostalu Zabrze za 4Q22 były kolejny raz z rzędu bardzo dobre. Spółka wypracowała przychody wyższe o 58%, EBIT wyższy 148%, a zysk netto wyższy 3-krotnie. W efekcie, równie dobrze prezentują się wyniki roczne, gdyż przychody w 2022r. były wyższe o 52% r/r, EBIT wzrósł o 82%, a zysk netto o 118%.

W segmencie **Realizacje przemysłowe** i projektowanie nadal znaczący efekt dla wyników ma realizacja dużego kontraktu dla BASF Schwarzheide na prefabrykację i montaż instalacji chemicznej, choć tym razem najistotniejszy wpływ miało rozliczenie innego kontraktu. Chodzi o kontrakt z rafinerią poza Polską, który początkowo przynosił straty, ale po przenegocjowaniu go w 2021r. ostatecznie miał pozytywny wpływ, zwłaszcza w końcówce minionego roku. Wspomniany kontrakt z BASF zbliża się już do końca realizacji, choć spółka spodziewa się jeszcze znaczącego wpływu na wyniki przy jego ostatecznym rozliczaniu, co powinno nastąpić w 2/3Q23. W 4Q22 przychody segmentu były wyższe o 49% r/r, natomiast zysk operacyjny spółka wypracowała wyższy aż 4,6-krotnie.

W segmencie **Budownictwo ogólne i inżynieryjne** przychody wzrosły jeszcze bardziej imponująco, bo o 83% r/r, a wynik operacyjny 3,2-krotnie. Według spółki na poziomie przychodów jest to zasługa głównie budowy spalarni śmieci dla POSCO Engineering & Construction, natomiast na poziomie zysków o dobrym wyniku zdecydowało końcowe rozliczenie trzech innych kontraktów. Wspomniany duży kontrakt będzie jeszcze pozytywnie oddziaływał na wyniki segmentu w pozostałych kwartałach bieżącego roku.

W segmencie **Konstrukcje maszynowe** Mostostal Zabrze wypracował przychody wyższe o 35%, a zysk operacyjny o 46%. Klientami segmentu są duże międzynarodowe koncerny, co zmniejsza ryzyko spadku zamówień. Co więcej popyt wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie. Jednocześnie spółce udało się przenegocjować kontrakty w sposób przenoszący na klientów rosnące ceny energii. Zarząd pozostaje optymistyczny w odniesieniu do wyników bieżącego roku, mimo że ceny energii od jego początku wzrosły, w przypadku elektrycznej około dwukrotnie, a gazu trzykrotnie i to w odniesieniu do grudnia'22r. Pomógł w tym wysoki popyt, gdyż możliwe było obniżenie zakresu prac dla klientów niegodzących się na renegecje i zastąpienie ich nowymi. Tym samym można się spodziewać co najmniej utrzymania rentowności, o co jeszcze niedawno można było się obawiać.

W kwocie -11 mln PLN wyniku na pozostałej działalności zawarte są przede wszystkim odpisy na kilka prowadzonych sporów. Natomiast ujemne pozycje finansowe w przypadku Mostostalu Zabrze związane są głównie z zabezpieczeniami cen stali, walut, oraz z prowizjami od gwarancji kontraktów. W 4Q22 pozycja ta była wyższa o 24% r/r.

Zarząd spółki jest wyraźnie bardziej optymistyczny odnośnie zarówno kontraktacji na bieżący rok, jak i w odniesieniu do rentowności, niż miało to miejsce jeszcze kilka miesięcy temu.

Skonsolidowane wyniki Grupy Mostostal Zabrze

	4Q20	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	r/r
Przychody	187,7	200,2	230,9	275,9	349,0	316,5	58%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	82,9	93,6	95,8	127,0	159,8	139,2	49%
Konstrukcje maszynowe	26,6	34,1	40,1	39,9	37,7	45,9	35%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	75,8	70,3	92,6	106,7	149,4	128,6	83%
Pozostała działalność	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,1	-6%
EBITDA	11,5	11,1	13,3	15,8	18,4	23,5	112%
EBIT	8,2	8,2	10,4	12,7	15,0	20,2	148%
Realizacje przemysłowe i projektowanie	3,1	3,2	4,3	7,3	9,8	14,5	x 4,6
Konstrukcje maszynowe	1,5	2,0	2,4	2,3	1,7	2,9	46%
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	6,5	4,3	6,8	8,5	11,4	13,9	x 3,2
Pozostała działalność	-2,8	-1,8	-2,8	-5,5	-8,0	-11,1	-
Przychody finansowe	0,0	0,0	0,0	2,0	2,4	0,4	
Koszty finansowe	-1,7	-1,9	-1,6	-3,2	-0,5	-2,3	24%
Podatek dochodowy	-2,4	-2,0	-3,6	-3,9	-5,8	-9,0	x 4,4
Zysk netto	3,1	3,0	5,9	6,5	10,6	9,0	199%
<i>marża netto</i>	<i>1,6%</i>	<i>1,5%</i>	<i>2,6%</i>	<i>2,4%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,8%</i>	
CF Operacyjny	11,7	-0,1	6,8	18,1	11,8	32,0	
CF Inwest	-1,2	25,1	-1,2	-6,4	-2,3	-7,1	
CF Finansowy	-13,1	-17,7	-3,0	-5,7	-2,4	-3,1	

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

Ostatnie wydarzenia

Przedstawiamy istotniejsze wydarzenia dotyczące spółki od ostatniej aktualizacji raportu:

21.03.2023 Porozumienie z Hitachi Zosen Inova

Mostostal Zabrze zawarł z Hitachi Zosen Inova AG oraz Korporacją Ubezpieczeń Kredytów Eksportowych (KUKE) porozumienie w sprawie ostatecznego rozliczenia gwarancji udzielonej przez KUKE na rzecz HZI, jako zabezpieczenie kontraktu Ferrybridge. Zgodnie z porozumieniem z 2019 roku strony na podstawie umowy ramowej zainicjowały współpracę w zakresie świadczenia przez Mostostal Zabrze usług projektowych oraz inżynierskich na rzecz HZI, której elementem przy zachowaniu odpowiedniej rentowności prac dla MZ było jednocześnie wygenerowanie dla HZI określonych oszczędności, które miały przełożyć się na rozliczenie udzielonej gwarancji zabezpieczającej kontrakt Ferrybridge. Ogólnoświatowa sytuacja wywołana pierwotnie pandemią Covid-19, a następnie wojną w Ukrainie, wpłynęła na ograniczenie skali podjętej współpracy, co tym samym przełożyło się na wysokość możliwych do wygenerowania oszczędności dla HZI. W konsekwencji zgodnie z zawartym obecnie porozumieniem Mostostal Zabrze dokona w terminie do 24 marca 2023 r. jednorazowej zapłaty na rzecz HZI pełnej kwoty 2,4 mln GBP, stanowiącej równowartość udzielonej gwarancji. Powyższe pozwoli na ostateczne zakończenie wszelkich rozliczeń między stronami dotyczących kontraktu Ferrybridge. Mostostal Zabrze zaznacza, że cała kwota gwarancji została objęta rezerwą w okresach wcześniejszych.

06.03.2023 Umowa na budowę kąpieliska

Park Śląski z siedzibą w Chorzowie zawarł umowę z konsorcjum z udziałem Mostostalu Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego (spółka zależna Mostostalu Zabrze) (Lider konsorcjum), PPUH TRANSCOM (Partner konsorcjum) oraz Przedsiębiorstwa MAXIMUS ZBH MUC (Partner konsorcjum) na realizację projektu pn. "Budowa Kąpieliska Fala". Zakres umowy obejmuje wykonanie projektów wykonawczych, a następnie robót budowlanych, elektrycznych i instalacyjnych oraz uzyskanie dopuszczenia na użytkowanie. Wartość zawartej Umowy wynosi 110,1 mln zł netto (135,4 mln zł brutto), z czego zakres przynależny GPBP wynosi 32,7 mln zł netto. Wynagrodzenie ma charakter kosztorysowy 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 ok. 1,5 roku od dnia przekazania placu budowy (tj. III kwartał 2024 roku).

02.03.2023 Wejście do składu indeksu giełdowego sWIG80

GPW Benchmark w komunikacie podał, między innymi, że po sesji 17 marca 2023 r. w skład indeksu sWIG80 wejdzie 11 spółek: Mostostal Zabrze, Ailleron, Asseco Business Solution, Biomaxima, DataWalk, GreenX, Medicalgorithmics, Mercator, Selena FM, Spyrosoft, Wittchen. Z kolei z listy indeksu sWIG80 zostaną wykreślone: Archicom, ATM Grupa, Biomed Lublin, BNP Paribas Bank Polska, Cavatina, Coal Energy, Getin, IMC Company, Instal Kraków, PHN, Serinus.

19.01.2023 Znacząca umowa z Wallstein Rothemühle

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe (spółka zależna Mostostalu Zabrze) zawarła z Wallstein Rothemühle umowę na realizację dostaw, prac demontażowo-montażowych, izolerskich i antykorozyjnych w ramach realizowanego przez zleceniodawcę projektu modernizacji elektrofiltrów bloku 858MW w PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna S.A. Oddział Elektrownia Bełchatów. Wartość Umowy wynosi ok. 29 mln złotych netto i ma charakter kosztorysowy, oparty o stałe stawki jednostkowe. Ostateczna wysokość wynagrodzenia zostanie ustalona po zakończeniu prowadzenia robót. Termin zakończenia prac: IV kwartał 2023 r.

07.12.2022 Wybór znaczącej oferty budowlanej w Gliwicach

Oferta złożona przez Mostostal Zabrze Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego - spółka zależna Mostostalu Zabrze - (w konsorcjum z Przedsiębiorstwem Remontów Ulic i Mostów S.A. (lider konsorcjum) w ramach postępowania prowadzonego w trybie przetargu nieograniczonego przez Miasto Gliwice pod nazwą: "Budowa sieci wod.-kan. z retencją wód na terenie Gliwickiego Obszaru Gospodarczego" została wybrana jako najkorzystniejsza. Wartość złożonej oferty wynosi 104,9 mln zł netto (129,0 mln zł brutto), z czego zakres przynależny GPBP wynosi 47,2 mln zł netto (58,0 mln zł brutto). Planowany termin zakończenia realizacji prac to 36 miesięcy od zawarcia umowy na podstawie powyższej oferty. Zgodnie z ustawą „Prawo zamówień publicznych” wykonawcom, którzy ubiegali się o udzielenie zamówienia przysługuje procedura odwoławcza.

10.11.2022 Aneks rozszerzający wartość znaczącej umowy z ArcelorMittal Poland

Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe, spółka zależna Mostostal Zabrze, podpisała z ArcelorMittal Poland aneks do umowy dotyczącej Modernizacji Granulacji Żużła Wielkiego Pieca w Dąbrowie Górniczej. Umowa podstawowa została zawarta w lipcu br. i obejmowała realizację prac w ramach projektu pn.: "Modernizacja Granulacji Żużła nr 4 Wielkiego Pieca nr 2 w Dąbrowie Górniczej" o wartości 11,1 mln zł netto. Aktualnie zawarty aneks rozszerza zakres prac w ramach Umowy o dodatkowe zadanie pn.: "Modernizacja Granulacji Żużła nr 3 Wielkiego Pieca nr 2 w Dąbrowie Górniczej" o wartości 11,1 mln zł netto. Łączna wartość Umowy wynosi aktualnie 22,2 mln zł netto. Termin zakończenia prac: II kwartał 2023 r.

08.11.2022 Znacząca umowa z ArcelorMittal Poland

Spółka Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe podpisała z ArcelorMittal Poland umowę na realizację projektu pn.: "Modernizacja Urządzeń Załadunku Wielkiego Pieca nr 2 w Dąbrowie Górniczej". Wartość umowy wynosi 19,3 mln zł netto, a termin jej zakończenia ustalono na III kwartał 2023 roku.

12.10.2022 Zwiększenie wartości umowy realizowanej przez spółkę zależną

Spółka Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe podała, że BASF Schwarzheide GmbH zaakceptował kolejny zakres prac dodatkowych (umowa na prefabrykację i montaż instalacji chemicznej oraz prace elektryczne w zakładzie produkcji aktywnych materiałów katodowych w Schwarzheide w Niemczech), w wyniku czego łączna wartość umowy uwzględniając wszystkie zlecane dotychczas roboty dodatkowe oraz zmiany realizacji kontraktu wzrosła o ok. 25% względem wartości wskazanej w ww. raporcie bieżącym.

Portfel zamówień

Portfel zamówień Grupy Mostostal Zabrze na koniec lutego 2023r. wyniósł 953,1 mln PLN, czyli o 8,5% mniej niż przed rokiem. Jednocześnie relacja wartości tego portfela do wielkości przychodów za 2022r. Wynosi 81,3%, podczas gdy rok temu wyniosła 135,5%. Spadki te są przede wszystkim efektem realizacji dwóch dużych, wielokrotnie w naszej publikacji wspomnianych kontraktów. Pierwszy z nich realizowany jest dla BASF Schwarzheide GmbH, realizowany przez Mostostal Zabrze Realizacje Przemysłowe. Kontrakt ten zbliża się już do końca realizacji, choć spółka spodziewa się jeszcze znaczącego wpływu na wyniki przy jego ostatecznym rozliczeniu, co powinno nastąpić na przełomie 2/3Q23. Ponieważ znaczna część prac w ujęciu wartościowym realizowana była w drugiej połowie 2022r., przed rokiem miał on duży udział w portfelu zamówień. Podobnie sytuacja wygląda w przypadku MZ Gliwickiego Przedsiębiorstwa Budownictwa Przemysłowego, który realizuje kontrakt dla POSCO Engineering & Construction, na budowę spalarni śmieci w Warszawie. Kontrakt ten pod względem zaangażowania jest już za połowę realizacji, co znajduje odzwierciedlenie w niższym tegorocznym portfelu. Kontrakt ten w ubiegłym roku miał też wpływ na wyższy portfel zamówień w spółce projektowej.

Spółką cechującą się bardziej regularną produkcją jest MZ Konstrukcje Przemysłowe. Jednym z podstawowych jego parametrów efektywności jest wykorzystanie mocy produkcyjnych, co udaje się utrzymać na wysokim poziomie. Wzrost wartości portfela zamówień o 14,5% jest przede wszystkim efektem podniesienia cen.

Portfel zamówień

	Backlog luty 2023r.	Backlog luty 2022r.	zmiana	Backlog aktualny vs przychody 2022r.
Działalność montażowa o-produkcyjna – MZRP	327,7	368,7	-11,1%	64%
Konstrukcje maszynowe - MZKP	150,8	131,7	14,5%	92%
Budownictwo ogólne i inżynierskie - MZGPBP	463,8	534,3	-13,2%	97%
Projektowanie i usługi inżynierskie - MZB	2,6	3,7	-29,7%	13%
Instalacje elektroenergetyczne - MZE	8,2	2,9	182,8%	73%
Razem	953,1	1 041,3	-8,5%	80%

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.

Wskaźniki płynności Grupy Mostostal Zabrze

	2018	2019	2020	2021	2022
Aktywa obrotowe	201,5	299,2	324,8	340,1	506,2
Zapasy	17,7	13,7	19,8	27,6	29,8
Gotówka	14,3	31,0	28,5	48,1	85,7
Zobowiązania bieżące	174,2	229,3	246,7	247,9	401,5
Wskaźniki płynności bieżącej (aktywa obrotowe / zobowiązania bieżące)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3
Wskaźniki płynności przyspieszonej ((aktywa obrotowe - zapasy) / zobowiązania bieżące)	1,1	1,2	1,2	1,3	1,2
Wskaźniki płynności natychmiastowej (środki pieniężne / zobowiązania bieżące)	8,2%	13,5%	11,6%	19,4%	21,3%

Źródło: Mostostal Zabrze, BM Banku Millennium

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 przed rokiem 18,3 mln PLN.

Zadłużenie odsetkowe w relacji do kapitałów własnych Grupy MZ wyniosło na koniec 2022r. 13,9%, a w relacji do rzeczowych aktywów trwałych 40,0%. Poziomy te należy uznać za niskie.

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.

Zadłużenie Grupy Mostostal Zabrze

	2019	2020	2021	2022
Długoterm. zobowiązania finansowe	17,3	15,5	12,9	14,8
Dł. kredyty i pożyczki	5,3	4,6	3,7	1,1
Dł. leasing	12,0	10,9	9,2	13,7
Krótkoterm. zobowiązania finansowe	23,5	32,3	16,9	16,7
Kr. kredyty i pożyczki	18,2	26,9	11,8	9,7
Kr. leasing	5,2	5,3	5,2	7,0
Środki pieniężne	31,0	28,5	48,1	85,7
Dług odsetkowy netto	9,8	19,3	-18,3	-54,2
Kapitały własne	165,1	173,0	190,8	226,9
Rzeczowe aktywa trwałe	65,7	72,4	69,2	78,9
EBITDA	33,3	39,1	44,5	71,0
Wskaźniki				
Zadłużenie / KW	24,7%	27,6%	15,6%	13,9%
Zadłużenie / RzAT	62,1%	66,0%	43,1%	40,0%
Net debt / EBITDA	0,3	0,5	-0,4	-0,8

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	1 107,2	921,3	973,8	1 022,2
Realizacje przemysłowe i projektowanie	347,5	246,2	307,0	347,9	521,8	469,6	399,2	419,2	440,1
Konstrukcje maszynowe	118,2	113,9	103,5	126,1	163,6	175,1	183,8	193,0	202,7
Budownictwo ogólne i inżynieryjne	135,4	213,9	194,3	286,1	477,4	453,5	329,0	352,0	369,6
Pozostała działalność	12,2	27,3	12,1	9,9	9,0	9,0	9,3	9,5	9,8
Zysk brutto ze sprzedaży	69,6	64,8	72,1	77,3	112,5	104,3	92,7	93,2	95,8
Koszty sprzedaży	-5,5	-7,2	-9,1	-8,3	-8,1	-8,3	-8,3	-8,8	-9,2
Koszty og.zarządu	-43,4	-38,5	-35,2	-38,7	-44,0	-42,1	-42,1	-42,1	-42,1
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	65,5	53,3	53,0	54,8
EBIT	22,9	20,4	26,4	32,1	58,3	52,1	40,6	40,6	42,8
saldo finansowe	-7,3	-5,6	-5,6	-6,8	-6,7	-5,9	-2,9	-1,9	-1,3
zysk przed opodatkowaniem	15,6	16,4	16,8	23,1	55,6	46,2	37,7	38,7	41,5
podatek dochodowy	-4,4	-6,0	-6,2	-7,8	-22,3	-16,2	-13,2	-13,6	-14,5
Zysk netto	11,1	10,1	10,2	14,7	32,0	28,8	23,5	24,1	25,9
EPS	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3

Bilans (mln PLN)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
aktywa trwałe	161,6	152,8	153,5	154,0	171,9	168,0	165,7	163,6	161,4
rzeczowe aktywa trwałe	72,1	65,7	72,4	69,2	78,9	74,9	72,7	70,5	68,4
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	85,7	85,7	85,7	85,7
aktywa obrotowe	201,5	299,2	324,8	340,1	506,2	522,3	531,5	560,1	583,8
zapasy	17,7	13,7	19,8	27,6	29,8	25,8	27,8	29,3	30,8
należności	110,8	153,4	156,7	151,9	282,8	257,8	239,8	250,8	260,5
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	131,3	146,8	160,0	190,6	235,7	261,0	277,1	289,6
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	476,2	502,7	495,3	679,5	690,3	697,3	723,7	745,2
kapitał własny akcjonariuszy jedn. dominującej	156,0	165,1	173,0	190,8	226,9	256,9	274,2	293,5	308,3
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	447,9	430,6	420,3	427,5	434,1
zobowiązania długoterminowe	41,2	56,0	56,8	53,2	46,3	46,3	46,3	46,3	46,3
w tym dług odsetkowy	11,0	5,3	4,6	3,7	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
zobowiązania krótkoterminowe	174,2	229,3	246,7	247,9	401,5	384,3	374,0	381,1	387,8
w tym dług odsetkowy	20,1	18,2	26,9	11,8	9,7	9,7	9,7	9,7	9,7
pasywa razem	373,4	452,0	478,3	494,0	677,5	690,3	697,3	723,7	745,2
BVPS	2,09	2,21	2,32	2,56	3,04	3,45	3,68	3,94	4,14

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	28,8	23,5	24,1	25,9
amortyzacja	9,0	6,2	4,3	5,5	10,1	9,5	10,5	10,2	9,9
zmiana kapitału obrotowego	-36,3	1,8	1,7	-13,9	-43,4	11,1	5,8	-5,4	-4,5
gotówka z działalności operacyjnej	-21,9	13,6	0,6	22,4	68,8	54,5	43,0	32,1	34,4
inwestycje (capex)	-9,0	-6,2	-4,3	-5,5	-10,1	-9,5	-10,5	-10,2	-9,9
gotówka z działalności inwestycyjnej	33,2	8,2	-3,8	21,6	-17,0	-9,5	-10,5	-10,2	-9,9
wypłata dywidendy (w tym udz. mniejsz.)	-0,1	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	0,0	-7,2	-5,9	-12,1
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	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0
gotówka z działalności finansowej	-23,3	-5,1	1,1	-25,0	-14,2	0,0	-7,2	-5,9	-12,1
zmiana gotówki netto	-12,0	16,7	-2,1	19,0	37,6	45,1	25,3	16,0	12,5
DPS	0,00	0,01	0,00	0,00	0,01	0,00	0,10	0,08	0,16
CEPS	0,27	0,22	0,19	0,27	0,56	0,51	0,46	0,46	0,48
FCFPS	0,02	0,70	0,92	0,73	2,01	1,75	1,32	1,17	1,25

Wskaźniki

	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p	2026p
zmiana sprzedaży	-5,4%	-2,2%	2,6%	24,5%	52,6%	-5,5%	-16,8%	5,7%	5,0%
zmiana EBITDA	-155,5%	-5,2%	17,5%	13,7%	59,6%	-7,7%	-18,6%	-0,7%	3,4%
zmiana EBIT	-130,0%	-10,8%	29,1%	21,7%	81,8%	-10,7%	-22,1%	0,0%	5,4%
zmiana zysku netto	-113,8%	-8,9%	1,0%	43,8%	118,1%	-9,9%	-18,4%	2,5%	7,2%
marża EBITDA	11,3%	10,8%	11,7%	10,1%	9,6%	9,4%	10,1%	9,6%	9,4%
marża EBIT	3,7%	3,4%	4,3%	4,2%	5,0%	4,7%	4,4%	4,2%	4,2%
marża netto	1,8%	1,7%	1,7%	1,9%	2,7%	2,6%	2,6%	2,5%	2,5%
sprzedaż/aktywa (x)	1,6	1,3	1,2	1,6	1,7	1,6	1,3	1,3	1,4
dług / kapitał (x)	8,3%	9,0%	10,0%	6,0%	4,7%	4,6%	4,5%	4,4%	4,2%
odsetki / EBIT	34,9%	29,2%	22,6%	21,1%	13,1%	18,2%	23,2%	23,4%	22,2%
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%	11,2%	8,6%	8,2%	8,4%
ROA	3,0%	2,1%	2,0%	3,0%	4,7%	4,2%	3,4%	3,3%	3,5%
dług (gotówka netto) (mln PLN)	16,7	9,8	19,3	-18,3	-54,2	-99,2	-124,5	-140,6	-153,1

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 - partnerskie 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 innych działań 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 wydażyła 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 zmienności jej ceny i dostępności. Spółka deklaruje nacisk na ograniczanie tego ryzyka na następujące sposoby. Umowy z klientami przewidujące dostarczanie stali lub elementów stalowych do przerobu przez zleceniodawcę. Zawieranie klauzul indeksujących rozliczenie do zmian cen stali. Kontraktowanie dostaw stali bezpośrednio po zawarciu kontraktu.
- ❑ W obliczu bezprecedensowej skali wzrostów cen energii, pojawiło się ryzyko znaczącego obniżenia rentowności spółki. Stara się ona przenieść wzrost kosztów wynikający z wyższych cen energii na klientów, jednak wynik negocjacji nie jest pewny. Wzrost cen energii może wpłynąć w największym stopniu na działalność segmentu Konstrukcje maszynowe.

Epidemia Covid-19

- ❑ W warunkach pandemii 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, wiąże się ze skomplikowaniem prac, wyższymi kosztami transportu oraz zakwaterowania. Ryzyko ponownego nasilenia się epidemii wiąże się z ryzykiem pogorszenia wyników spółki.

Rekomendacje BM Millennium wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Cena docelowa	Autor
Mostostal Zabrze	Kupuj	31 mar 22	1,56	3,50	Adam Zajler
Selvita	Neutralnie	27 kw i 22	78,10	77,00	Marcin Palenik
KGL	Neutralnie	16 maj 22	9,90	9,30	Marcin Palenik
Agora	Kupuj	10 cze 22	5,55	10,40	Adam Zajler
Mostostal Zabrze	Kupuj	12 wrz 22	1,80	3,20	Adam Zajler
Ambra	Kupuj	20 wrz 22	20,40	25,60	Marcin Palenik
KGL	neutralnie	3 paź 22	11,70	12,00	Marcin Palenik
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

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	7	70%
Akumuluj	0	0%
Neutralnie	3	30%
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 aniratora

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA Doradca inwestycyjny +48 22 598 26 82 marcin.materna@bankmillennium.pl	Dyrektor banki, ubezpieczenia
Seweryn Żołyniak, CFA Doradca Inwestycyjny +48 22 598 26 71 seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl	Analityk branża odzieżowa
Adam Zajler +48 22 598 26 88 adam.zajler@bankmillennium.pl	Analityk przemysł, technologie, media
Łukasz Bugaj Doradca inwestycyjny +48 22 598 26 59 Lukasz.bugaj@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne
Grzegorz Gawkowski +48 22 598 26 05 grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne sektor gier komputerowych

Departament Sprzedaży

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

Biurow 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 dochoowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biurow 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 Biurow 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. Biurow 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. Biurow 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 Biurow 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 i został przygotowany przez Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurow 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.

KUPLUJ - 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 Biurow 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 postępowanie branży, w której działa spółka, przez inwestorów. Wadą metody porównawczej 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

Jeżeli możliwe, że Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biurow 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.

Biurow 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. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selena FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

Biurow 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. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach Pilotażowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego tworzy materiały analityczne dla spółek: Agora, Ambra, Korporacja KGL, Mostostal Zabrze. Biurow Maklerskie Banku Millennium S.A. w ciągu najbliższych 12 miesięcy otrzyma wynagrodzenie z tytułu sporządzenia 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 którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biurow 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 28 marca 2023r. o godzinie 14.30, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest data raportu 28 marca 2023r. godzina 14.45.

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