

Stalprofil

W 2Q'24 EBITDA niższa o 10% vs. nasza prognoza, głównie przez segment stali

Michał Hanc
michal.hanc@pekao.com.pl

Stalprofil opublikował wyniki za 2Q'24:

- **Przychody** wyniosły 388,0 mln zł (+22% r/r i +11% kw/kw), w tym segment stali 232,6 mln zł (+9% r/r) i segment infrastruktury 155,4 mln zł (+48% r/r).
- **Zysk brutto ze sprzedaży** wyniósł 29,6 mln zł, w tym w segmencie stali 10,8 mln zł, a w segmencie infrastruktury 18,8 mln zł.
- **Marża zysku brutto ze sprzedaży** wyniosła 7,6% (-2,6pp. r/r i -1,9pp. kw/kw), w tym marża zysku brutto ze sprzedaży w segmencie stali wyniosła 4,7% (+2,3pp. r/r i -3,9pp. kw/kw), a segmencie infrastruktury 12,1% (-14,4pp. r/r i +1,4pp. kw/kw).
- **EBITDA** wyniosła 12,4 mln zł (vs. nasza prognoza 13,8 mln zł), a **marża EBITDA** 3,2% (-2,0pp. r/r)
- **Zysk netto** (jednostka dominująca) w wysokości 4,6 mln zł wobec 3,3 mln zł rok wcześniej
- **Dług netto** w wysokości 92,1 mln zł, co oznacza **ND/EBITDA LTM** na poziomie 1,9x wobec 2,0x kwartał wcześniej.
- **OCF** na poziomie 1,8 mln zł wobec 62,9 mln zł rok wcześniej.

Opinia: NEGATYWNA

Wyniki 2Q'24 oceniamy negatywnie, gdyż EBITDA jest o 10% niższa vs. nasze założenia, co oznacza, że szacowaliśmy marżę EBITDA na poziomie 3,8%, podczas gdy Stalprofil zaraportował marżę EBITDA na poziomie 3,2% w 2Q'24. Segment stali wpłynął głównie na niższą skonsolidowaną marżę EBITDA ze względu na niższe ceny stali o ok. 18,3-19,5% r/r lub 2,9%-11,6% kw/kw w oparciu o europejskie ceny blachy stalowej lub stali HRC. Według World Steel Association, produkcja stali surowej w UE (27) w okresie kwiecień-czerwiec'24 wzrosła o 2,4% r/r w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku, co może wskazywać, że wolumeny dystrybucji stali w 2Q'24 mogły być nieco lepsze w porównaniu do 2Q'23. Wolumen raportowany przez STF w 1H'24 był wyższy o 16% r/r.

Szacowaliśmy wyższy r/r wzrost przychodów w segmencie infrastruktury ze względu na niższą bazę w 2Q'23, gdzie zakładaliśmy przychody segmentu infrastruktury na poziomie 180 mln PLN, a STF zaraportował finalne dane na poziomie 155 mln PLN, ale zysk brutto był zgodny z naszymi założeniami, co oznacza, że spółka wygenerowała wyższą marżę brutto na sprzedaży vs. nasze założenia o 1,6pp. Ożywienie obserwujemy w 2Q'24 na rynku infrastruktury, gdzie GazSystem ogłosił kilka przetargów. Również Stalprofil ogłosił najkorzystniejszą ofertę (a następnie podpisanie umowy) w przetargach organizowanych przez Gaz-System, ale zamówienia będą widoczne w wynikach spółki raczej w FY25, kiedy będą realizowane dostawy rur izolowanych lub budowy. **Pokazuje to, że backlog spółki w segmencie infrastruktury może być wyższy w kolejnych kwartałach i może wspierać wyniki ze względu na niższe wolumeny w dywizji stalowej.**

Wskaźnik ND/EBITDA LTM pozostaje na bezpiecznym poziomie 2,0x. W 2Q'24 zysk netto (jednostka dominująca) wyniósł 4,6 mln zł, co przy obecnej kapitalizacji rynkowej na poziomie ok. 148 mln zł implikuje wskaźnik P/E na poziomie 9,4x.

Stalprofil – wyniki 2Q'24

PLN mln	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	4Q'23	1Q'24	2Q'24	R/R	Kw/Kw	Pekao	vs. Pekao	2022	2023	2024e	2025e
Przychody	460.1	504.0	318.6	397.6	313.6	349.3	388.0	22%	11%	360.0	8%	2,215.6	1,533.8	1,720.4	2,242.0
Zysk brutto ze sprzedaży	17.9	42.0	32.7	27.2	30.1	33.3	29.6	-10%	-11%			218.0	132.0	138.8	195.9
EBITDA	4.5	17.6	16.6	10.2	10.1	14.8	12.4	-25%	-16%	13.8	-10%	125.5	54.5	56.8	81.1
EBIT	0.3	13.3	12.2	6.0	5.6	10.1	7.7	-37%	-24%	9.1	-16%	109.4	37.1	39.8	63.6
Zysk netto	-1.6	6.7	3.3	0.8	5.1	5.1	4.6	42%	-10%	4.7	-2%	78.7	15.6	20.6	37.3
RPP/Bilans															
Operacyjne przepływy pieniężne	-86.8	59.0	62.9	41.6	-0.8	-26.9	1.8								
Inwestycyjne przepływy pieniężne	-6.2	-19.5	-1.8	-25.0	-12.7	3.5	15.8								
Finansowe przepływy pieniężne	27.3	-20.1	-46.3	-26.2	18.0	16.4	-35.7								
Dług netto	150.4	115.9	59.1	60.9	77.4	104.5	92.1								
Dług netto/EBITDA LTM	1.2	1.3	0.9	1.2	1.4	2.0	1.9								
Marże															
Zysk brutto ze sprzedaży	3.9%	8.3%	10.3%	6.8%	9.6%	9.5%	7.6%	-2.6 pp.	-1.9 pp.			9.8%	8.6%	8.1%	8.7%
EBITDA	1.0%	3.5%	5.2%	2.6%	3.2%	4.2%	3.2%	-2.0 pp.	-1.0 pp.			5.7%	3.6%	3.3%	3.6%
Segmenty															
Stal															
Przychody	298	231	214	223	195	188	233					9%	24%		
Zysk brutto ze sprzedaży	7	20	5	14	12	16	11	118%	-33%						
marża zysku brutto ze sprzedaży	2.4%	8.9%	2.3%	6.1%	6.4%	8.6%	4.7%	2.3 pp.	-3.9 pp.						
Infrastruktura															
Przychody	163	273	105	175	119	161	155					48%	-4%		
Zysk brutto ze sprzedaży	11	21	28	14	18	17	19	-32%	9%						
marża zysku brutto ze sprzedaży	6.7%	7.9%	26.5%	7.8%	14.8%	10.7%	12.1%	-14.4 pp.	1.4 pp.						

Źródło: Spółka, BM Pekao

ANALITYCY SEKTOROWI

**Dyrektor i Główny Analityk
Górnictwo, Budownictwo, Nieruchomości**
Tomasz Duda
tomasz.duda2@pekao.com.pl

**Manager ds. rynku polskiego
IT, Gry wideo**
Emil Popławski – makler papierów wartościowych
emil.poplawski@pekao.com.pl

Banki, Finanse (Polska)
Michał Fidelus
michal.fidelus@pekao.com.pl

Banki, Finanse (CEE)
Adam Motąła
adam.motala@pekao.com.pl

Chemia, Paliwa
Krzysztof Kozieł, CFA
krzysztof.koziel@pekao.com.pl

Konsument
Dariusz Dziubiński
dariusz.dziubinski@pekao.com.pl

Telekomunikacja, E-commerce
Konrad Musiał
konrad.musial@pekao.com.pl

Nieruchomości
Michał Hanc
michal.hanc@pekao.com.pl

Rynki zagraniczne
Patryk Olszanowski, CFA
patryk.olszanowski@pekao.com.pl

Damian Szparaga, CFA
damian.szparaga@pekao.com.pl

Lukas Cinikas
lukas.cinikas@pekao.com.pl

BIURO ANALIZ INWESTYCYJNYCH

Projekcje rynkowe
Piotr Kaźmierkiewicz
piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl

Analiza techniczna
Bartosz Kulesza – makler papierów wartościowych
bartosz.kulesza@pekao.com.pl

KONTAKT, ADRES PUBLIKACJI

Biuro Maklerskie Pekao
ul. Żubra 1, 01-066 Warszawa
bm@pekao.com.pl

Infolinia BM:

- 800 105 800 (bezpłatnie),
- +48 22 591 22 00 (koszt wg cennika operatora)

Internet
www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie

DISCLAIMER

Pekao Brokerage Office (BM) is an organizationally separated unit of Bank Polska Kasa Opieki S.A., based in Warsaw, ul. Żubra 1, 01-066 Poland. Bank Polska Kasa Opieki Spółka Akcyjna with its seat in Warsaw, at ul. Żubra 1, 01-066 Warsaw, Poland, entered in the register of entrepreneurs in the District Court for the Capital City of Warsaw in Warsaw, XIII Commercial Division of the National Court Register, KRS: 0000014843, NIP: 526-00-06-841, REGON: 000010205, share capital (entirely paid) in the amount of PLN: 262 470 034.

BM is supervised by Polish Financial Supervision Authority, ul. Piękna 20, 00-549 Warsaw, Poland and is subject to regulations issued by the Financial Supervision Authority as well as by certain other regulators in the European Union.

The investment analysis is addressed to clients who have entered into an investment research agreement with BM, it is not a general investment advice, nor an investment recommendation provided as part of the investment advisory service, nor a part of portfolio management service. The analysis is given without taking into consideration the needs and circumstances of the Client, in particular when preparing the analyses BM does not examine the Client's investment objectives, level of risk tolerance, time horizon as well as the financial situation of the Clients nor does it assess the suitability of the service.

The investment analysis is based on information obtained from, or are based upon public information sources that we consider to be reliable but for the completeness and accuracy of which we assume no liability. All estimates, projections, forecasts and opinions included in the report represent the independent judgment of the analysts as of the date of the issue. We reserve the right to modify the views expressed herein at any time without notice. Moreover, we reserve the right not to update this information or to discontinue it altogether without notice. While preparing the investment analysis, the company's compliance with the "Best Practices of WSE Listed Companies 2021" was taken into account, based on the GPW IT tool "Best Practices Scanner" - [Microsoft Power BI](#)

This investment analysis is for information purposes only and does not constitute an offer to buy, sell or subscribe to any financial instrument on any financial market. It is also not an advertisement.

BM is not responsible for the consequences of investment decisions made on the basis of the investment analysis. The investment analysis does not give any guarantee that a given strategy or price projection is appropriate for a specific Client, and when using it one should not resign from conducting an independent assessment and taking into account risk factors other than those presented. The securities discussed may fluctuate in price or value. Investors may get back less than they invested. Changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value of investments. Furthermore, past performance is not necessarily indicative of future results. In particular, the risks associated with an investment in the financial instrument or security under discussion are not explained in their entirety. The use of BM services involves investment risk, described in detail on the website www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie