

## Stalprofil

# EBITDA 3Q'23 zgodna ze wstępnymi wynikami, kolejny kwartał wysokiego OCF

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

Stalprofil opublikował wyniki za 3Q'23:

- **Przychody** wyniosły 397,6 mln zł (-31% r/r i +25% kw/kw), w tym segment stalowy 223 mln zł (-28% r/r), a segment infrastruktury 175 mln zł (-34% r/r).
- **Zysk brutto** wyniósł 27,2 mln zł (-44% r/r i -17% kw./kw.), w tym seg. stalowy 14 mln zł (-49% r/r) i seg. infrastruktury 14 mln zł (-39% r/r)
- **Marża zysku brutto ze sprzedaży** na poziomie 6,8% (-1,6 pp. r/r i -3,4 pp. kw/kw), w tym marża zysku brutto ze sprzedaży w segmencie stalowym wyniosła 6,1% tj. spadek o 2,4 pp. r/r, a seg. infrastruktury 7,8% tj. -0,6 pp. r/r.
- **EBITDA** wyniosła 10,2 mln zł (-59% r/r), a marża EBITDA 2,6% (-1,7 pp. r/r).
- **Zysk netto** w wysokości 0,8 mln zł wobec 12,4 mln zł rok wcześniej
- **Dług netto** w wysokości 60,9 mln zł, co oznacza wskaźnik ND/EBITDA LTM na poziomie 1,2x wobec 0,9x kwartał wcześniej.
- **OCF** na poziomie 41,6 mln zł wobec 114,2 mln zł rok wcześniej

### Opinia: NEUTRALNA

Wyniki są zgodne ze wstępnymi nieskonsolidowanymi danymi Stalprofilu i Izostalu, więc oceniamy je neutralnie. Normalizacja cen stali oraz niższy popyt na stal (według danych HIPH spadek zużycia stali o 6% r/r) wpływają na niższe przychody na tonę stali, co jest widoczne na przychodach segmentu stalowego tj. spadek o 28% r/r. Wolumen sprzedaży wyrobów hutniczych za 9M23 był niższy o 7% r/r i o 1% r/r niższy w 3Q'23 - niski popyt na wyroby hutnicze utrzymuje się od 2Q'22. Średnia cena HRC w 3Q'23 wyniosła 661 EUR/t wobec 815 EUR/t rok wcześniej. Według PUDS, średnia cena profilu HEB200 we wrześniu'23 była o 36% niższa r/r i o 10% niższa niż w czerwcu'23. Przychody segmentu infrastruktury wyniosły 175 mln zł wobec 105 mln zł kwartał wcześniej. Izostal nie raportuje już tak wielu umów (szczególnie z Gaz-Systemem) jak jeszcze kilka kwartałów temu. Na koniec czerwca br. przypadał termin zakończenia kontraktu Skoczów-Komorowice-Oświęcim-Tworzeń, którego wartość wyniosła 94,3 mln zł netto przy długości gazociągu 40 km i średnicy DN700. Obecnie spółka w backlogu posiada 2 większe kontrakty (zaraportowane) z PSG oraz inne mniejsze umowy. Należy zaznaczyć, że w 3Q'23 Izostal nie realizował kontraktów z Gaz-Systemem, ale rok temu w analogicznym okresie spółka zrealizowała ok. 135,7 mln zł z tym podmiotem, czym Stalprofil udowodnił, że pomimo braku kontraktów od kluczowego kontrahenta, jest w stanie skutecznie zastąpić je mniejszymi kontraktami.

Podkreślamy, że w 9M23 spółka zrealizowała 80% naszej prognozy EBITDA na cały rok, co nie przemawia za istotną rewizją naszych założeń. Niemniej jednak, głównie ze względu na wyższe przychody w seg. infrastruktury, nasze założenia dotyczące przychodów w 2023 r. są zbyt konserwatywne. 3Q'23 był kolejnym kwartałem z rzędu wysokich OCF (9M23 OCF 163,5 mln PLN), również wskaźnik ND/EBITDA LTM pozostaje na bezpiecznym poziomie 1,2x vs. 0,9x kwartał wcześniej. W 3Q'23 zysk netto wyniósł 0,8 mln zł, przy obecnej kapitalizacji rynkowej na poziomie ok. 150 mln zł, co implikuje wskaźnik P/E na poziomie 16,1x.

## Stalprofil – wyniki 3Q'23

PLN mln	3Q'21	4Q'21	1Q'22	2Q'22	3Q'22	4Q'22	1Q'23	2Q'23	3Q'23	R/R	Kw/Kw	Pekao	vs. Pekao
<b>Przychody</b>	<b>370.0</b>	<b>510.5</b>	<b>603.1</b>	<b>576.4</b>	<b>576.0</b>	<b>460.1</b>	<b>504.0</b>	<b>318.6</b>	<b>397.6</b>	-31%	25%	325	72.6
Zysk brutto ze sprzedaży	52.6	53.9	87.9	63.6	48.6	17.9	42.0	32.7	27.2	-44%	-17%		
<b>EBITDA</b>	<b>36.7</b>	<b>39.5</b>	<b>56.9</b>	<b>39.5</b>	<b>24.6</b>	<b>4.5</b>	<b>17.6</b>	<b>16.6</b>	<b>10.2</b>	-59%	-38%	12	-1.8
<b>EBIT</b>	<b>32.7</b>	<b>35.7</b>	<b>53.0</b>	<b>35.6</b>	<b>20.5</b>	<b>0.3</b>	<b>13.3</b>	<b>12.2</b>	<b>6.0</b>	-71%	-51%	8	-2.0
Zysk netto	25.2	28.8	39.7	28.2	12.4	-1.6	6.7	3.3	0.8	-94%	-76%	3	-2.2
<b>RPP/Bilans</b>													
<b>Operacyjne przepływy pieniężne</b>	<b>-11.5</b>	<b>-63.7</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.2</b>	<b>114.2</b>	<b>-86.8</b>	<b>59.0</b>	<b>62.9</b>	<b>41.6</b>				
Inwestycyjne przepływy pieniężne	-5.6	-6.5	2.9	6.8	-27.7	-6.2	-19.5	-1.8	-25.0				
Finansowe przepływy pieniężne	-11.9	91.4	26.4	-45.3	-32.6	27.3	-20.1	-46.3	-26.2				
Dług netto	41.3	113.7	117.6	113.0	51.2	150.4	115.9	59.1	60.9				
<b>Dług netto/EBITDA LTM</b>	<b>0.3</b>	<b>0.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>1.2</b>				
<b>Marże</b>													
Zysk brutto ze sprzedaży	14.2%	10.6%	14.6%	11.0%	8.4%	3.9%	8.3%	10.3%	6.8%	-1.6 pp.	-3.4 pp.		
EBITDA	9.9%	7.7%	9.4%	6.9%	4.3%	1.0%	3.5%	5.2%	2.6%	-1.7 pp.	-2.6 pp.		
<b>Segmenty</b>													
<b>Stal</b>													
<b>Przychody</b>	<b>250</b>	<b>290</b>	<b>316</b>	<b>312</b>	<b>310</b>	<b>298</b>	<b>231</b>	<b>214</b>	<b>223</b>	-28%	4%		
Zysk brutto ze sprzedaży	40	24	69	43	26	7	20	5	14	-49%	172%		
marża zysku brutto ze sprzedaży	16.1%	8.3%	21.7%	13.7%	8.5%	2.4%	8.9%	2.3%	6.1%	-2.4 pp.	3.7 pp.		
<b>Infrastruktura</b>													
<b>Przychody</b>	<b>120</b>	<b>221</b>	<b>287</b>	<b>264</b>	<b>266</b>	<b>163</b>	<b>273</b>	<b>105</b>	<b>175</b>	-34%	67%		
Zysk brutto ze sprzedaży	12	30	19	21	22	11	21	28	14	-39%	-51%		
marża zysku brutto ze sprzedaży	10.2%	13.5%	6.7%	7.8%	8.4%	6.7%	7.9%	26.5%	7.8%	-0.6 pp.	-19 pp.		

Źródło: Spółka, BM Pekao

## SECTOR ANALYSTS

**Director & Chief Analyst  
Mining, Construction & Real Estate**  
Tomasz Duda  
[tomasz.duda2@pekao.com.pl](mailto:tomasz.duda2@pekao.com.pl)

**Deputy Head of Research  
IT, Video Games**  
Emil Popławski  
[emil.poplawski@pekao.com.pl](mailto:emil.poplawski@pekao.com.pl)

**Polish Banking & Financials**  
Michał Fidelus  
[michal.fidelus@pekao.com.pl](mailto:michal.fidelus@pekao.com.pl)

**Chemicals, Oil & Gas**  
Krzysztof Kozieł, CFA  
[krzysztof.koziel@pekao.com.pl](mailto:krzysztof.koziel@pekao.com.pl)

**Consumer**  
Dariusz Dziubiński  
[dariusz.dziubinski@pekao.com.pl](mailto:dariusz.dziubinski@pekao.com.pl)

**Utilities, Biotechnology**  
Marcin Górnik  
[marcin.gornik@pekao.com.pl](mailto:marcin.gornik@pekao.com.pl)

**Telecommunication, E-commerce**  
Konrad Musiał  
[konrad.musial@pekao.com.pl](mailto:konrad.musial@pekao.com.pl)

Michał Hanc  
[Michal.hanc@pekao.com.pl](mailto:Michal.hanc@pekao.com.pl)

**Foreign Markets**  
Patryk Olszanowski, CFA  
[patryk.olszanowski@pekao.com.pl](mailto:patryk.olszanowski@pekao.com.pl)

Damian Szparaga, CFA  
[damian.szparaga@pekao.com.pl](mailto:damian.szparaga@pekao.com.pl)

Lukas Cinikas  
[lukas.cinikas@pekao.com.pl](mailto:lukas.cinikas@pekao.com.pl)

## INVESTMENT ANALYSIS OFFICE

**Market Projections**  
Piotr Kaźmierkiewicz  
[piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl](mailto:piotr.kazmierkiewicz@pekao.com.pl)

**Technical Analyst**  
Bartosz Kulesza  
[bartosz.kulesza@pekao.com.pl](mailto:bartosz.kulesza@pekao.com.pl)

## CONTACT AND PUBLICATION ADDRESS

**Pekao Brokerage Office**  
ul. Żubra 1  
01-066 Warsaw  
Poland  
[bm@pekao.com.pl](mailto:bm@pekao.com.pl)

**Sales**  
Poland  
+48 22 586 23 99

**Sales Trading**  
Poland  
+48 22 586 28 83

**Internet**  
[www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie](http://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](http://www.pekao.com.pl/biuro-maklerskie)