

Budimex – omówienie konferencji i wyników za 3Q'24

2024-10-29

W 3Q'24 Budimex odnotował przychody na poziomie 2 470,2 mln PLN, co stanowi spadek o -7,7% r/r w porównaniu do 3Q'23. Zysk na sprzedaży wyniósł 305,2 mln PLN, spadając o -4,6% r/r, z marżą na poziomie 12,4% (wzrost o +0,4 p.p.). EBITDA wyniosła 251,6 mln PLN (+1,5% r/r), a EBIT 212,4 mln PLN (+1,6% r/r). EBIT segmentu budowlanego spadł o -15,8% r/r do 189,0 mln PLN, natomiast EBIT segmentu usługowego wzrósł o +6,7% r/r do 23,4 mln PLN. Zysk netto wyniósł 170,3 mln PLN (-3,1% r/r), w tym zysk netto segmentu budowlanego obniżył się o -38,8% r/r do 154,2 mln PLN, podczas gdy segment usługowy odnotował wzrost zysku netto do 18,0 mln PLN (+114,9%).

Najistotniejszymi, w naszej ocenie, informacjami oraz komentarzami zarządu były:

- ❑ Spółka obserwuje dalsze **pogorszenie otoczenia makroekonomicznego**, zwłaszcza w sferze produkcji budowlano- montażowej
- ❑ Podstawowymi problemami rynku budowlanego są utrzymujący się **niska liczba przetargów** publicznych oraz zastój na rynku mieszkaniowym
- ❑ **Ceny mieszkań** spółka postrzega jako zaporowe mimo spadku popytu i w jej opinii bez programów wsparcia nie ma możliwości ruszenia rynku
- ❑ Według zarządu do połowy przyszłego roku **nie będzie obniżek stóp** procentowych
- ❑ Dostrzegalne jest obniżanie się marż spółek budowlanych
- ❑ **Ceny surowców** takich jak asfalt, stal i paliwa utrzymują się na stabilnym, ale też wysokim poziomie, natomiast ceny betonu pozostają w trendzie wzrostowym
- ❑ **Perspektywy** dla samego Budimeksu przedstawiają się natomiast dobrze, co wynika z jego silnej pozycji rynkowej, wysokiej pozycji gotówkowej oraz pozostających na horyzoncie dużych programów infrastrukturalnych finansowanych głównie przez UE.

Szersze omówienie tematów przedstawionych na konferencji na kolejnych stronach.

Budimex - skonsolidowane wyniki kwartalne (mln PLN)

	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	3q'24	r/r
Przychody	2 370,2	2 250,7	1 939,4	2 378,5	2 675,9	2 807,6	1 644,9	2 395,3	2 470,2	-7,7%
Zysk na sprzed.	255,8	220,6	174,2	227,2	319,9	403,2	196,3	282,7	305,2	-4,6%
marża na sprzed.	10,8%	9,8%	9,0%	9,6%	12,0%	14,4%	11,9%	11,8%	12,4%	
EBITDA	219,2	187,2	141,3	208,8	247,8	340,5	153,7	219,9	251,6	1,5%
EBIT	182,0	145,7	102,3	170,3	209,1	299,4	115,0	180,9	212,4	1,6%
EBIT s.budowlany	154,8	118,9	80,8	117,0	224,4	291,7	95,4	162,0	189,0	-15,8%
EBIT s.usługowy	26,7	27,8	21,5	16,1	22,0	8,1	19,6	18,8	23,4	6,7%
marża EBIT	7,7%	6,5%	5,3%	7,2%	7,8%	10,7%	7,0%	7,6%	8,6%	
zn	157,3	175,9	106,3	168,4	175,7	287,8	119,1	157,6	170,3	-3,1%
zn s.budowlany	142,4	154,3	96,7	73,3	252,1	283,1	108,3	145,9	154,2	-38,8%
zn s.usługowy	25,0	13,3	14,1	17,4	8,4	4,5	13,8	14,6	18,0	114,9%
zn pozostałe	-10,0	8,3	-4,4	77,6	-84,8	0,2	-2,9	-2,8	-2,0	-97,6%
marża zn	6,6%	7,8%	5,5%	7,1%	6,6%	10,3%	7,2%	6,6%	6,9%	
CF Operacyjny	297,1	990,3	212,8	-46,8	153,4	992,6	186,4	-364,9	-147,2	
CF Inwest	-35,3	-39,3	-31,7	-31,2	-31,4	-37,5	-66,9	-43,0	-65,5	
CF Finansowy	-25,6	-38,3	-24,6	-482,7	-41,1	23,0	-21,5	-917,9	-19,6	

Źródło: Budimex, BM Banku Millennium

Adam Zajler

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: adam.zajler@bankmillennium.pl

Budimex w okresie 1Q–3Q'24 **podpisał kontrakty** o łącznej wartości 8,2 mld PLN, co stanowi znaczący wzrost w porównaniu do 4,5 mld PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku. Największy udział w strukturze kontraktów miały projekty drogowe (4,4 mld PLN), a następnie kolejowe (1,5 mld PLN) oraz budownictwo ogólne (1,4 mld PLN). Obszary przemysłowy i mieszkaniowy stanowiły mniejsze części portfela, odnotowując odpowiednio 0,3 mld PLN i 0,6 mld PLN.

Tym samym Budimex posiada **portfel zamówień** o wartości 15,8 mld PLN, w którym największy udział mają projekty drogowe (8,8 mld PLN, 55%), a następnie budownictwo ogólne (2,8 mld PLN, 18%) i kolejowe (2,5 mld PLN, 16%). Największa część portfela (46%) ma zapadalność na 2025 rok, a 27% na 2026. Na bieżący rok przypada jeszcze 13%. Wzrost portfela wynika głównie z nowych kontraktów w infrastrukturze drogowej, potwierdzając silną pozycję Budimeksu w tym segmencie.

W okresie 1-3Q'24 **kluczowe podpisane kontrakty** to: 1) LK-104 Limanowa Kłęczany o wartości 1,6 miliarda złotych, 2) D-35 w Czechach na budowę autostrady o wartości 650 milionów złotych, 3) trzy odcinki S-10 Szczecin-Piła, każdy o średniej wartości około pół miliarda złotych, 4) S-16 Olsztyn-Barczewo, również o wartości ponad pół miliarda złotych. Zarząd dodał, że z powodu mniejszej liczby przetargów obserwuje się zaciętą walkę o zlecenia, z wieloma ofertami, często ponad 10, w tym również od firm zagranicznych.

Na koniec września 2024 r. Budimex posiadał **kontrakty w poczekalni** o wartości 9,9 mld PLN, z czego 4,8 mld PLN dotyczyło projektu Rail Baltica, 5,1 mld PLN to kontrakty krajowe. Poziom kontraktów zmniejszył się względem szczytowego stanu z 3Q'23 (13,4 mld PLN), co wynika głównie z postępu realizacji projektu Rail Baltica oraz rozpoznania części kontraktów w bieżących wynikach.

FBSerwis, spółka z grupy Budimex, osiągnęła przychody na poziomie 675 mln PLN w 3Q'24, kontynuując wzrost względem poprzedniego roku (650 mln PLN). EBIT utrzymał stabilną rentowność na poziomie 10,2%, wynosząc 69 mln PLN, a EBITDA osiągnęła 107 mln PLN z marżą 15,9%. Pozycja gotówkowa na koniec okresu wyniosła 173 mln PLN.

Jednocześnie FBSerwis zwiększył **portfel zamówień** do 856,1 mln PLN, z czego największy udział mają kontrakty zarządzania odpadami (426,8 mln PLN), drogowe (357,3 mln PLN), a także projekty z zakresu zarządzania nieruchomościami (72 mln PLN). Wśród nowych kontraktów warto wyróżnić umowy na zagospodarowanie odpadów komunalnych w Łodzi (52,4 mln PLN) i Łądku-Zdroju (8,1 mln PLN), utrzymanie czystości we Wrocławiu (87,8 mln PLN), a także roczne utrzymanie dróg w Puławach (44 mln PLN) i Białymstoku (13 mln PLN).

Instal Kraków, kolejna spółka zależna, osiągnął przychody w 3Q'24 na poziomie 610 mln PLN i EBIT wynoszący 37,2 mln PLN, co stanowi znaczną poprawę r/r. Pozycja gotówkowa wzrosła do 94 mln PLN, a wartość kontraktacji wyniosła 416 mln PLN. Na rynku zagranicznym spółka zakończy w grudniu projekt w Szwecji dla Avicii Sztokholm, co otwiera perspektywy dalszego rozwoju w regionie. W Niemczech Instal Kraków zdobyła pierwsze miejsce na projekcie mostu w Ulm, dostrzegając potencjał w rosnącej liczbie przetargów na obiekty mostowe.

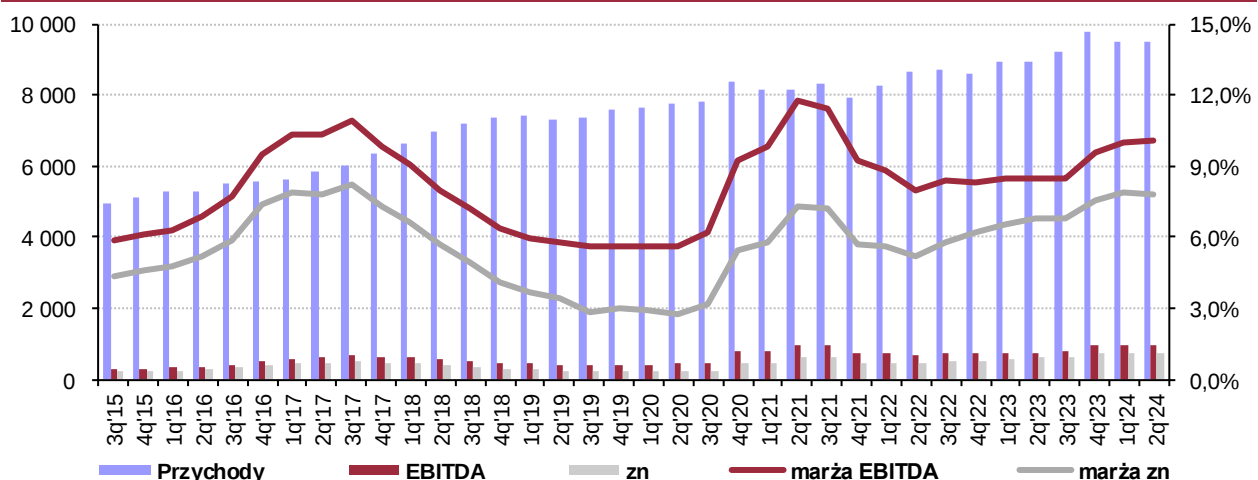
Zarząd Budimeksu mimo trudnej bieżącej sytuacji **rynkowej pozostaje optymistyczny w ocenie perspektyw**. Wynika to z rozmiarów szeregu programów, w większości finansowanych ze środków EU:

- ❑ Polska jest największym beneficjentem **Funduszu Spójności**, z łącznym wsparciem 24,2 mld EUR na lata 2021–2027 w ramach programu FEnIKS, przeznaczonym głównie na infrastrukturę, kolej oraz energię i środowisko. Instrument „Łącząc Europę” (CEF) zapewnia dodatkowe 22,3 mld EUR dla Polski, co stanowi około 10% całkowitych środków programu CEF dla krajów UE. Dzięki spełnieniu kluczowych warunków, Polska otrzyma łącznie 76 mld EUR na realizację projektów infrastrukturalnych i środowiskowych do 2027 roku.
- ❑ **Krajowy Plan Odbudowy** dla Polski opiewa na 59,8 mld EUR, z czego 25,3 mld EUR stanowią bezzwrotne dotacje, a 34,5 mld EUR to pożyczki. Środki te zostaną przeznaczone na sześć kluczowych obszarów: REPowerEU (25,3 mld EUR), zieloną energię i redukcję energochłonności (15,4 mld EUR), green i smart mobility (6,5 mld EUR), odporność gospodarczą i konkurencyjność (4,4 mld EUR), poprawę efektywności systemu opieki zdrowotnej (4,4 mld EUR) oraz transformację cyfrową (3,9 mld EUR).

- ❑ W ramach **transformacji energetycznej (KPEiK)**, udział OZE w zużyciu energii w Polsce ma wzrosnąć z 16,9% w 2022 r. do 32,6% w 2030 r. i 58,4% w 2040 r. Planowane inwestycje PSE do 2036 r. wyniosą 54,9 mld PLN, z czego średniorocznie 4,6 mld PLN. Dotychczas podpisane kontrakty PSE sięgają 6,6 mld PLN, a lista planowanych przetargów na prace budowlane do 2025 r. obejmuje 45 postępowań.
- ❑ W 2024 r. Budimex zdobył 42% wartości podpisanych kontraktów na **krajowym rynku drogowym**, zawierając umowy o łącznej wartości 4,4 mld PLN. W III kwartale 2024 r. GDDKiA ogłosiła 7 przetargów na kwotę 3,6 mld PLN, a Budimex złożył najniższą ofertę w pięciu przetargach na łączną kwotę ponad 2,3 mld PLN. Szacowana wartość projektów drogowych na lata 2024-2030 wynosi 98 mld PLN dla Polski, z dodatkowymi projektami w Czechach i na Słowacji na 56 mld PLN i 14 mld PLN.
- ❑ W okresie 1-3Q'24 wartość podpisanych kontraktów na **krajowym rynku kolejowym** wyniosła 10,3 mld PLN, co stanowi znaczący wzrost względem 1,3 mld PLN w analogicznym okresie 2023 r. Budimex w tym samym czasie podpisał umowy na kwotę blisko 1,5 mld PLN, co także jest wzrostem w stosunku do 0,7 mld PLN z poprzedniego roku. PKP PLK, zgodnie z planami, intensyfikuje przetargi, oczekując osiągnięcia 10 mld PLN nowych ogłoszeń do końca roku.
- ❑ **Centralny Port Komunikacyjny (CPK)** zaktualizował plan inwestycji, redukując jego wartość z 154,8 mld PLN do 131 mld PLN. Nowy plan obejmuje 80 mld PLN na kolej, 42,7 mld PLN na drogi oraz 8,3 mld PLN na lotnisko. W ramach przygotowań uzyskano 162 mln PLN dofinansowania z CEF na dokumentację projektową odcinka Sieradz-Pleszew-Poznań. Planowana jest emisja długu o wartości 57 mld PLN. Dokumentacja przetargowa dla terminala ma być gotowa do grudnia 2025, a pozwolenie na budowę na początku 2026.

Zarząd Budimeksu zwrócił uwagę na duże nadzieje związane z **wyrokiem Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE)** z 22 października, który umożliwia organizatorom przetargów takie formułowanie warunków, które w praktyce wykluczają firmy spoza UE oraz stawianie dodatkowych wymagań. Oczekuje się, że zamawiający wykorzystają te przepisy do odpowiedniego weryfikowania ofert od takich podmiotów.

Budimex - wyniki w formie kroczącej sumy czterech kwartałów



Źródło: Budimex, BM Banku Millennium

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji 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, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiejkolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się 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. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. 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 w 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. Raport został przygotowany przez Biuro 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 Rynków Kapitałowych. 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 Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych 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 Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów 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 i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.