

Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; Under Review)

2Q26 Results Preview [pozytywne]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	720	732	1,002	547	857	19%	57%
Construction	731	731	1,016	505	812	11%	61%
Residential	18	11	59	44	70	301%	58%
Rental	5	12	8	9	5	1%	-45%
Other & Eliminations	-33	-22	-51	-10	-25	-	-
Other operating activity, net	3.8	-3.8	74.2	-0.4	0.0	-100%	-
Revaluations	4.6	-0.6	-11.4	-0.6	0.0	-100%	-
EBITDA	39.5	28.4	99.1	32.9	58.1	47%	77%
adj. EBITDA	31.1	32.9	36.3	33.9	58.1	87%	71%
EBIT	31.8	20.4	90.9	23.5	48.6	53%	107%
Net profit	21.1	14.1	62.0	9.7	30.3	44%	214%
Gross Margin	6.3%	7.5%	8.3%	10.2%	9.6%	3.4pp	-0.5pp
Construction	5.2%	6.9%	6.6%	7.9%	7.5%	2.3pp	-0.4pp
Residential	34.6%	34.4%	33.4%	33.0%	32.0%	-2.6pp	-1.0pp
Rental	-22%	19.5%	5.2%	10.9%	10.0%	32.4pp	-0.1pp
Backlog	8,115	8,865	8,465	8,279	8,878	9%	7%
Net Debt	343	365	177	462	262		
P/E 12M trailing	11.8	11.4	10.9	11.4	10.5		
EV/EBITDA 12M trailing	8.7	8.5	7.0	8.4	6.8		
EBITDA margin	5.5%	3.9%	9.9%	6.0%	6.8%	1.3pp	0.1pp
EBIT margin	4.4%	2.8%	9.1%	4.3%	5.7%	1.3pp	0.3pp
Net profit margin	2.9%	1.9%	6.2%	1.8%	3.5%	0.6pp	1.8pp

Source: Company, Trigon

Komentarz: Spodziewamy się, że Grupa może pozytywnie zaskoczyć wynikami – na bazie naszych szacunków skor. EBITDA mogła wynieść w 2Q26 58mln PLN – najwięcej od ponad 2 lat, a dodatkowo blisko 90% więcej r./r. Mirbud opublikuje wyniki za 1H26 27 sierpnia, standardowo wcześniej spodziewamy się publikacji wyników wstępnych.

#Wyniki 2Q26E. Mocny kwartał, praktycznie we wszystkich segmentach. **#Budownictwo.** Portfel zamówień na koniec czerwca osiągnął rekordowe 8.9mld PLN (+9% r./r.) i o ile większego wzrostu przerobu spodziewamy się dopiero w FY27E, o tyle już 2Q26, wraz z otrzymaniem części ZRiDów oraz poprawą warunków atmosferycznych, powinien przynieść wzrost przychodów – zakładamy 812mln PLN, +11% r./r. Marżowo, spodziewamy się, że Grupa najgorsze a już za sobą – oczekujemy wyraźnego wzrostu marży brutto (+230bps r./r.). Zwracamy uwagę, że waloryzacja nie powinna mieć większego wpływu na P&L Grupy, natomiast będzie ona kluczowa dla krótkoterminowej trajektorii FCF – szacujemy, że w najbliższym czasie do Spółki może wpłynąć 120-150mln PLN z tego tytułu. **#Deweloperka.** Świetny kwartał JHM – Grupa przekazała 153 mieszkania (+350% r./r.), w związku z czym zakładamy 4-krotny wzrost przychodów z tego segmentu oraz podobny przyrost zysku brutto na sprzedaży. Kontrybucja JHM do wyników Grupy powinna być najwyższa od ok. półtora roku. **#Najem.** Nie zakładamy materialnych rewaluacji związanych z aktywami komercyjnymi Grupy.

#Outlook/Wycena. Kluczową informacją, z naszego punktu widzenia, jest istotny wpływ zawartych z GDDKiA aneksów waloryzacyjnych na strukturę bilansu Grupy – do tej pory wskazywaliśmy, że wyraźny przyrost (wzrost 7x w 2 lata) aktywów z tytułu kontraktów budowlanych rodzi pytania o długofalową rentowność portfela zamówień Grupy, o tyle przy założeniu, że bezpośredni, gotówki „windfall” wynikający z waloryzacji wyniesie 120-150mln PLN, a kolejne 250-300mln PLN spłynie do Spółki po finalnym rozliczeniu realizacji Obwodnicy Trójmiasta, sytuacja bilansowa, jak i gotówkowa,

Flash Note

CEE | Equity Research

ulegnie drastycznej poprawie. Równie ważna wydaje nam się zapowiedź intensyfikacja starań M&A w segmencie kolejowym. Otwartym pytaniem pozostaje, który z polskich podmiotów działających w segmencie budownictwa kolejowego mógłby „kosztować” Grupę ~500mln PLN (o czym CFO wspominał na naszej konferencji) – naszym zdaniem naturalnym kandydatem wydaje się być Torpol (38% stake CPK jest wart obecnie >600mln PLN). Podsumowując, przy założeniu, że w perspektywie FY26E Grupa spodziewa się uwolnienia >400mln PLN z kapitału obrotowego oraz przekroczenia 5mld PLN kontraktacji (nawet bez uwzględnienia kontraktu Rail Baltica), obecny risk reward wydaje nam się relatywnie atrakcyjny. Jednocześnie, do momentu deklaracji CPK co do przyszłości pakietu akcji w Torpolu, notowania Mirbudu mogą charakteryzować się podwyższoną zmiennością. **(David Sharma, +48 603 173 749)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,951	-	-	-
EBITDA	243	204	199	-	-	-
EBIT	224	182	168	-	-	-
Net profit	135	121	112	-	-	-
EPS (PLN)	1.5	1.1	1.0	-	-	-
P/E (x)	7.5	10.1	10.9	-	-	-
EV/EBITDA (x)	4.2	5.8	7.0	-	-	-
FCFF Yield (%)	-2.1%	-13.4%	-11.1%	-	-	-
DY (%)	2.5%	1.6%	0.9%	1.0%	-	-

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLECKI S.A.

Plac Unii, Puławska 2 st.,
Building B,
02-566 Warszawa

+48 22 330 11 11
repcja@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszc, CFA TMT, E-commerce	<i>Senior Analyst</i>
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	<i>Deputy Head of Research</i>	Łukasz Rudnik Strategy, Foreign Markets, Industrials	<i>Senior Analyst</i>
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	<i>Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra FMCG, Defence, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Kacper Mazur	<i>Assistant Analyst</i>

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	<i>Managing Director</i>
----------------------------	--------------------------

SALES TRADING

Paweł Szczepański	<i>Head of Sales</i>	Paweł Czupryński	<i>Senior Sales Trader</i>
Michał Sopiński, CFA	<i>Deputy Head of Sales</i>	Hubert Kwiecień	<i>Sales Trader</i>