TRIGON

CEE | Equity Research
21st October 2026

Mirbud

Buy
(Previous: Hold; 13.5 PLN)

Target Price: PLN 13.5
Upside: +19%

Szacujemy, że adj. EBITDA Mirbudu wzrosła w 3Q26E o ponad 100% r./r. – oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na wyniki. Grupa opublikuje wyniki 26 listopada, kilka dni wcześniej spodziewamy się publikacji wyników wstępnych.

#3Q26E. #Budownictwo. Biorąc pod uwagę harmonogram realizowanych przez Spółkę kontraktów oraz otrzymanie ZRiD spodziewamy się, że przychody z wykonawstwa wzrosły o 30% r./r. do 950mln PLN. Na ostatniej konferencji Zarząd wskazywał, że przestrzeń do poprawy mar ż w krótkim terminie jest relatywnie ograniczona, niemniej, oczekujemy „siódemki" z przodu, m.in. ze względu na coraz mniejszą rolę problematycznych kontraktów Grupy w masie wyników. Przypominamy również, że w 3Q26E Grupa zaksięguje zysk na sprzedaży akcji Torpolu jak i dywidendę otrzymaną z ww. Spółki, co powinno podnieść wyniki operacyjne o ok. 12mln PLN. Oczekujemy, że dług netto na koniec września mógł spaść kw./kw. nawet o 200mln PLN. **#Mieszkaniówka.** JHM przekazał 117 mieszkań, co naszym zdaniem przełoży się na niecałe 60mln PLN przychodów oraz ok. 32% marży brutto. Kontrybucja JHM do wyników w ostatnim kwartale roku powinna być wyraźnie niższa (oczekujemy jedynie ~80 przekazań). **#Pozostałe.** Kwartał bez większej historii – oczekujemy kontynuacji dodatniego zysku brutto z działalności komercyjnej oraz brak rewaluacji nieruchomości inwestycyjnych.

#Outlook. Grupa jest na dobrej drodze do przekroczenia 10mld PLN backlogu w najbliższych miesiącach - zakładając, że obecna „poczekalnia", tj. ca. 2mld PLN przełoży się na podpisanie kontraktów, a w końcówce roku Grupa podpisze „zaległy" kontrakt na budowę hubu EMP w Jaworznie (~1mld PLN) portfel zamówień na koniec grudnia przekroczy wspomniane 10mld PLN. Z naszego punktu widzenia dużo istotniejsze są obecnie plany rozwojowe Grupy – w ostatnim czasie Zarząd dość jasno komunikował, że pracuje obecnie nad kilkoma M&A w segmentach kolejowym, elektroenergetycznym czy też w prefabrykacji. Biorąc pod uwagę, że Grupa sprzedała akcje Torpolu za ok. 143mln PLN, na sprzedaż czekają dwa duże obiekty komercyjne (tj. przejęty od Panattoni Park w Bolesławcu oraz hala w Ostródzie, oba budynki skomercjalizowane odpowiednio w ponad 70/95%) o wartości blisko 250mln PLN, a po uchwaleniu programu emisji obligacji Grupa pracuje nad uplasowaniem pierwszej transzy długu (zakładamy 330-350mln PLN w pierwszej emisji obligacji w ramach programu) potencjalne zasoby gotówkowe, które mogą zostać wykorzystane na przejęcia spokojnie przekraczają 600-700mln PLN – i to nawet bez uwzględnienia spływu gotówki w 2H26E (zakładamy ponad 300mln PLN FCF w 3-4Q26E). Otwartą kwestią pozostaje kogo na celowniku ma obecnie Grupa – na ostatniej konferencji Zarząd wskazywał, że równolegle prowadzone są dwa projekty M&A, jeden klejowy (powrót do Torpolu?) i jeden elektroenergetyczny – finalizacji przynajmniej jednego z nich spodziewamy się na przełomie 4Q26/1Q27E. Ryzykiem, z punktu widzenia naszych założeń modelowych, pozostaje timing spływu FCF z zaległych kontraktów (aktywa budowlane nadal kształtują się na bardzo wysokim, na tle branży, poziomie) oraz procedura samooczyszczenia, co szerzej opisywaliśmy w ostatniej rekomendacji

 # Wycena. Od wznowienia przez nas wydawania rekomendacji na Mirbud na początku września (HOLD, TP 13.5 PLN) kurs spadł o kilkanaście procent, a wycena, z punktu widzenia krótkoterminowego newsflowu, zrobiła się jednoznacznie atrakcyjna. **Nie widzimy przesłanek mogących wpłynąć na obniżenie przez nas założeń modelowych na kolejne lata, a w rezultacie na TP – upside przy bieżącej cenie implikuję zalecenie BUY. Grupa wyceniana jest obecnie <7x EV/EBITDA na 1Y FWD, co przy obecnym profilu ryzyka odbieramy jako niewymagający poziom.**

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	Y/Y
Revenues	732	1,002	547	910	981	34%
EBITDA	28	99	33	61	70	148%
adj. EBITDA	33	36	34	54	58	78%
EBIT	20	91	23	51	61	199%
Net profit	14	62	10	35	43	207%
adj. Net profit	18	14	10	30	34	92%
P/E (x)	11.7	11.2	11.7	10.3	8.3	
EV/EBITDA (x)	8.7	7.2	8.6	7.6	5.7	
EBITDA margin	3.9%	9.9%	6.0%	6.7%	7.2%	3.3pp
EBIT margin	2.8%	9.1%	4.3%	5.7%	6.2%	3.4pp
Net profit margin	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	4.4%	2.5pp

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,951	3,541	4,115	5,065
EBITDA	243	204	199	221	226	251
EBIT	224	182	168	183	182	203
Net profit	135	121	112	126	127	147
EPS (PLN)	1.5	1.1	0.5	1.1	1.2	1.3
P/E (x)	7.7	10.3	11.2	9.9	9.9	8.5
EV/EBITDA (x)	4.3	5.9	7.2	6.4	6.6	5.4
FCFF Yield (%)	-2.0%	-13.1%	-10.9%	3.4%	-1.4%	14.3%
DY (%)	2.5%	1.5%	0.9%	1.8%	2.0%	2.0%

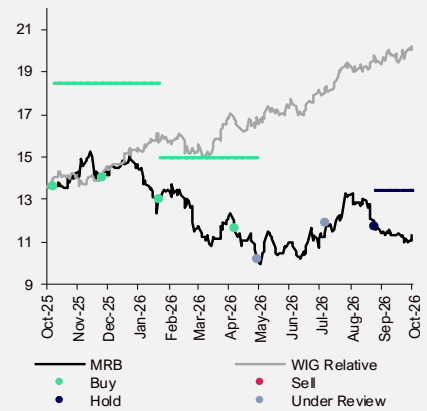
Source: Company, Trigon

Raport w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego GPW

FACT SHEET

Ticker			**MRB**
Sector			**Construction**
Price (PLN)			**11.4**
52W range (PLN)			**9.765 / 15.27**
Shares outstanding (m)			**110.1**
Market Cap (PLNm)			**1,252**
S&P Global ESG Scores			**---**
3M Avg. Vol. (PLNm)			**1.6**
Price performance	1M	3M	1Y
	-3%	**-3%**	**-19%**

RELATIVE SHARE PRICE VS WIG INDEX



RECOMMENDATIONS	DATE	TP
Hold	9.09.2026	13.5
Under Review	22.07.2026	
Under Review	14.05.2026	
Buy	21.04.2026	15.0
Buy	6.02.2026	15.0
Buy	10.12.2025	18.5
Buy	23.10.2025	18.5

SHAREHOLDERS	Share %
Jerzy Mirgos	37.9%
OFE Nationale-Nederlanden	10.0%
TFI PZU	7.0%
OFE PZU Złota Jesień	5.1%

INVESTOR CALENDAR

3Q26 Earnings	26.11.2026

ANALYST

David Sharma, CFA

Valuation	Current		Previous		Change
DCF	13.5	100%	13.5	100%	0%
Multiples	12.2	0%	12.3	0%	-1%

Estimates chng	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.	Curr.	Prev.	Chg.
Revenues	**3,541**	**3,541**	**0%**	**4,115**	**4,078**	**1%**	**5,065**	**5,003**	**1%**
EBITDA	**221**	**221**	**0%**	**226**	**224**	**1%**	**251**	**247**	**1%**
margin	6.3%	6.3%	0.0pp	5.5%	5.5%	0.0pp	5.0%	4.9%	0.0pp
EBIT	**183**	**183**	**0%**	**182**	**180**	**1%**	**203**	**199**	**2%**
margin	5.2%	5.2%	0.0pp	4.4%	4.4%	0.0pp	4.0%	4.0%	0.0pp
Net profit	**126**	**126**	**0%**	**127**	**125**	**2%**	**147**	**144**	**2%**
margin	3.6%	3.6%	0.0pp	3.1%	3.1%	0.0pp	2.9%	2.9%	0.0pp

Trigon vs. cons	2026E			2027E			2028E		
PLNm	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.	Trigon	Cons.	Diff.
Revenues	**3,541**	**3,406**	**4%**	**4,115**	**3,676**	**12%**	**5,065**	**---**	**-**
EBITDA	**221**	**---**	**-**	**226**	**---**	**-**	**251**	**---**	**-**
margin	6.3%	-	-	5.5%	-	-	5.0%	-	-
EBIT	**183**	**145**	**27%**	**182**	**169**	**8%**	**203**	**---**	**-**
margin	5.2%	4.3%	0.9pp	4.4%	4.6%	-0.2pp	4.0%	-	-
Net profit	**126**	**88**	**43%**	**127**	**106**	**20%**	**147**	**---**	**-**
margin	3.6%	2.6%	1.0pp	3.1%	2.9%	0.2pp	2.9%	-	-

KPIs (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Shares outstanding	91.7	110.1	110.1	110.1	110.1	110.1	4%
DPS (PLN)	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	-4%
adj. EPS (PLN)	1.5	1.1	0.5	1.1	1.2	1.3	-3%
BVPS (PLN)	8.6	9.9	10.8	11.8	12.7	13.8	10%
ND / EBITDA (x)	0.0	-0.2	0.9	0.8	1.1	0.4	
ND / Equity (x)	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2	0.1	
FCFF	-21	-159	-155	49	-21	193	-256%
NWC	91	492	743	897	982	923	
Net Debt	9	-41	177	176	246	97	
Minorities & other EV adj.	0	0	0	0	0	0	
adj. Net Debt	9	-41	177	176	246	97	

Ratios	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	Avg.
adj. EBITDA yoy	18%	-15%	-38%	66%	5%	11%	
EBIT yoy	26%	-19%	-7%	9%	-1%	11%	
adj. EPS yoy	6%	-25%	-54%	107%	5%	16%	
Gross margin	10.1%	9.0%	7.7%	9.2%	8.7%	7.8%	8.7%
adj. EBITDA margin	7.5%	6.5%	4.4%	6.1%	5.5%	5.0%	5.8%
EBIT margin	6.7%	5.6%	5.7%	5.2%	4.4%	4.0%	5.3%
adj. Net profit margin	4.2%	3.9%	2.0%	3.4%	3.1%	2.9%	3.2%
ROE (%)	17%	11%	9%	10%	9%	10%	11%
ROA (%)	6%	5%	4%	4%	4%	4%	4%

Company specific KPIs	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	CAGR
Backlog	4,622	7,992	8,465	10,358	11,642	12,925	23%
New orders signed	2,186	6,367	3,427	5,350	5,300	6,200	23%
Residential	73	101	210	200	200	200	22%
Public Utility and I&L	1,205	999	892	2,400	2,600	3,000	20%
Roads	907	5,267	2,220	2,500	2,500	3,000	27%
Railways	0	0	104	250	0	0	-

Source: Company, Trigon

Multiples at PLN 11.37	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	7.7	10.3	11.2	9.9	9.9	8.5
adj. P/E (x)	7.4	9.9	21.5	10.4	9.9	8.5
EV/EBITDA (x)	4.3	5.9	7.2	6.4	6.6	5.4
adj. EV/EBITDA (x)	4.2	5.7	11.0	6.7	6.6	5.4
P/BV (x)	1.3	1.1	1.0	1.0	0.9	0.8
FCFF Yield (%)	-2%	-13%	-11%	3%	-1%	14%
DY (%)	2.5%	1.5%	0.9%	1.8%	2.0%	2.0%

Multiples at Target Price	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
P/E (x)	9.1	12.2	13.2	11.8	11.7	10.1
adj. P/E (x)	8.8	11.8	25.6	12.3	11.7	10.1
EV/EBITDA (x)	5.1	7.1	8.3	7.5	7.7	6.3
adj. EV/EBITDA (x)	5.0	6.9	12.8	7.7	7.7	6.3
P/BV (x)	1.6	1.4	1.2	1.1	1.1	1.0
FCFF Yield (%)	-2%	-11%	-9%	3%	-1%	12%
DY (%)	2.1%	1.3%	0.7%	1.5%	1.7%	1.7%

P&L Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	**3,322**	**3,252**	**2,951**	**3,541**	**4,115**	**5,065**
COGS	2,987	2,961	2,724	3,217	3,757	4,670
Gross Profit	**336**	**291**	**227**	**325**	**359**	**395**
Selling costs	7	8	7	9	10	13
G&A costs	88	95	121	151	166	179
Other operating items, net	-10	105	77	19	0	0
EBITDA	**243**	**204**	**199**	**221**	**226**	**251**
adj. EBITDA	**249**	**211**	**130**	**215**	**226**	**251**
D&A	19	22	31	38	44	48
EBIT	**224**	**182**	**168**	**183**	**182**	**203**
Net financial costs	-54	-30	-24	-26	-24	-18
EBT	**170**	**152**	**145**	**157**	**159**	**184**
Minority interest	0	0	0	0	0	0
Net profit	**135**	**121**	**112**	**126**	**127**	**147**
adj. net profit	**140**	**126**	**58**	**120**	**127**	**147**

Balance Sheet (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Non-current Assets	**845**	**830**	**1,002**	**952**	**1,038**	**1,070**
Current Assets	**1,439**	**1,583**	**1,867**	**2,301**	**2,414**	**2,611**
Inventories	390	361	397	803	938	1,047
Receivables	596	795	1,166	1,193	1,240	1,180
Cash and cash equivalents	396	397	273	274	204	353
Assets	**2,284**	**2,414**	**2,869**	**3,253**	**3,452**	**3,681**
Equity	**794**	**1,095**	**1,193**	**1,297**	**1,399**	**1,521**
Non-current Liabilities	**496**	**495**	**733**	**733**	**733**	**733**
Long-term borrowings	314	218	341	341	341	341
Current Liabilities	**994**	**824**	**942**	**1,222**	**1,319**	**1,427**
Short-term borrowings	91	138	108	108	108	108
Payables	895	664	820	1,099	1,197	1,304
Equity and Liabilities	**2,284**	**2,414**	**2,869**	**3,253**	**3,452**	**3,681**

CF Statement (PLNm)	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Operating CF	**148**	**-48**	**-58**	**16**	**109**	**273**
Change in NWC	-30	-335	-273	-154	-85	59
D&A	19	22	31	38	44	48
Investing CF	**-146**	**-85**	**-73**	**63**	**-100**	**-50**
CAPEX	-150	-150	-97	-95	-100	-50
Financing CF	**-114**	**134**	**6**	**-78**	**-79**	**-74**
Lease payments	-23	-25	-25	-30	-30	-30
Dividend/Buy-back	-26	-19	-11	-22	-25	-25
Net change in cash	**-112**	**1**	**-124**	**1**	**-69**	**149**

DCF Valuation

DCF (PLNm)	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E	2035E	>2035E
Revenues	3,541	4,115	5,065	4,939	5,689	5,594	5,555	5,187	5,199	5,664	
y/y	*20%*	*16%*	*23%*	*-2%*	*15%*	*-2%*	*-1%*	*-7%*	*0%*	*9%*	
EBIT	**183**	**182**	**203**	**208**	**262**	**249**	**250**	**239**	**241**	**260**	
EBIT margin	*5.2%*	*4.4%*	*4.0%*	*4.2%*	*4.6%*	*4.5%*	*4.5%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.6%*	
Tax rate	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	*20.0%*	
NOPLAT	**132**	**146**	**162**	**166**	**210**	**199**	**200**	**191**	**193**	**208**	
D&A	38	44	48	50	52	55	58	62	66	70	
CAPEX	-95	-100	-50	-50	-50	-50	-50	-50	-66	-70	
Change in NWC	-154	-85	59	-61	440	-156	1	24	-39	4	
Other	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
FCF	**-79**	**5**	**219**	**105**	**652**	**48**	**209**	**227**	**154**	**211**	**216**
Relevered beta	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
Risk-free rate	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	4.5%
Market premium	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
WACC	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**11.4%**	**9.9%**
DFCF	**-77**	**4**	**172**	**74**	**413**	**28**	**107**	**104**	**63**	**78**	

PV FCF 2026-2035E	967
Residual growth rate	**2.0%**
Terminal Value	2,913
Discounted TV	**1,076**
EV	**2,043**
Net Debt	689
Dividend paid-out in 2026	22
Minorities & Other	0
Equity Value	**1,376**
Shares outstanding (m)	110.1
Equity Value per share (PLN)	12.5
12M Target Price (PLN)	**13.5**

g \ WACC	10.4%	10.9%	**11.4%**	11.9%	12.4%
1.5%	14.8	13.4	12.1	11.0	9.9
2.0%	15.8	14.2	12.8	11.5	10.4
2.5%	16.8	15.0	**13.5**	12.2	11.0
3.0%	18.1	16.1	14.4	12.9	11.6
3.5%	19.5	17.3	15.3	13.7	12.3

Source: Trigon

Comparative Valuation

Peers	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
	adj. P/E			**adj. EV/EBITDA**			**FCFF yield**		
Peer group median	**12.1**	**10.2**	**9.1**	**7.7**	**6.3**	**5.4**	**7%**	**9%**	**12%**
Mirbud	**10.1**	**9.6**	**8.3**	**6.5**	**6.5**	**5.3**	**3%**	**-1%**	**15%**
MRB premium/(discount)	*-17%*	*-6%*	*-9%*	*-15%*	*3%*	*-3%*	*-3pp*	*-11pp*	*3pp*
applied weight (year)	33%	33%	33%	33%	33%	33%			
applied weight (multiple)		50%			50%				
Target Price (PLN)	**12.2**								

Source: Bloomberg, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11

recepcja@trigon.pl

LinkedIn

www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*

Disclaimer

Informacje ogólne

Dokument został sporządzony przez Trigon Dom Maklerski S.A. („Dom Maklerski") odpłatnie, na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych S.A. („GPW"), na podstawie Umowy o świadczenie usług przygotowania usług przygotowania raportów analitycznych („Umowa"). Dom Maklerski podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego.
Dokument adresowany jest pierwotnie do wybranych przez Dom Maklerski Klientów korzystających z usług w zakresie sporządzania analiz i rekomendacji o charakterze ogólnym dotyczących transakcji w zakresie instrumentów finansowych. Dokument począwszy od wskazanego w nim dnia może podlegać dystrybucji do szerokiego kręgu odbiorców (na stronie www Domu Maklerskiego lub poprzez przekazanie go do dyspozycji podmiotom mogącym go w wybranym przez siebie zakresie cytować w mediach, lub też w inny sposób) jako rekomendacja w rozumieniu *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE* („Rozporządzenie MAR"), oraz w *Rozporządzeniu Delegowanym Komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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* „Rozporządzenie w sprawie rekomendacji").

Objaśnienia używanej terminologii fachowej

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej i liczby akcji spółki
free float (%) - udział liczby akcji znajdujących się w rękach akcjonariuszy posiadających poniżej 5 proc. ogólnej liczbie głosów z akcji, pomniejszony o akcje własne należące do spółki
min/max 52 tyg. – minimum/maksimum kursu rynkowego akcji z ostatnich 52 tygodni
średni wolumen - średni wolumen obrotu akcjami w ostatnim miesiącu

EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny powiększony o amortyzację
zysk skorygowany – zysk netto skorygowany o transakcje o charakterze jednorazowym
CF – cash flow, przepływy pieniężne
CAPEX – suma wydatków inwestycyjnych przeznaczonych na aktywa trwałe
OCF – środki pieniężne wygenerowane poprzez operacyjną działalność przedsiębiorstwa
FCF – gotówka wygenerowana przez przedsiębiorstwo po uwzględnieniu wypływów na wsparcie działalności oraz utrzymane kapitałów
ROA - stopa zwrotu z aktywów ogółem
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROIC - zwrot na zainwestowanym kapitale
NWC – kapitał obrotowy netto
Cykl konwersji gotówki – okres od momentu wydatkowania środków pieniężnych za zakup czynników produkcji do momentu uzyskania przychodów pieniężnych ze sprzedaży wyrobów lub usług wyprodukowanych.
Marża Brutto na Sprzedaży (MBnS) - iloraz zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBITDA - iloraz sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność EBIT - iloraz zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży
rentowność netto - iloraz zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży
EPS - zysk netto na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
P/E - iloraz ceny rynkowej do zysku netto na 1 akcję
P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji do wartości księgowej jednej akcji
EV/EBITDA - iloraz EV do EBITDA spółki
EV - suma bieżącej kapitalizacji i długu netto spółki
DY – stopa dywidendy, relacja wypłaconej dywidendy do kursu akcji
RFR - stopa wolna od ryzyka
WACC - średni ważony koszt kapitału

Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski
Emitent – MIRBUD S.A.
KUPUJ – w ocenie Domu Maklerskiego potencjał wzrostu instrumentu finansowego wynosi co najmniej 15%
TRZYMAJ - w ocenie Domu Maklerskiego spodziewane są względnie stabilne notowania instrumentu finansowego, ewentualnie wzrostu nie większego niż 15%
SPRZEDAJ - w ocenie Domu Maklerskiego istnieje potencjał spadku instrumentu finansowego wynoszący więcej niż -0%.
Rekomendacje wydawane przez Dom Maklerski traktowane są jako obowiązujące w okresie 12 miesięcy od daty udostępnienia lub do chwili realizacji docelowego kursu instrumentu finansowego.
Dom Maklerski może w każdym czasie zaktualizować rekomendację, w zależności od aktualnych uwarunkowań rynkowych, lub oceny powziętej przez osoby sporządzające rekomendację.
Rekomendacje krótkookresowe (w tym oznaczone szczególnie jako spekulacyjne) mogą być oznaczone krótszym okresem obowiązywania. Rekomendacje krótkookresowe oznaczane jako spekulacyjne związane są z podwyższonym ryzykiem inwestycyjnym.
Dokument sporządził: David Sharma

Stosowane metody wyceny

Metoda DCF (Discounted Cash Flow) wycenia przedsiębiorstwo poprzez szacowanie jego przyszłych przepływów pieniężnych i dyskontowanie ich do wartości bieżącej.

- zalety: skoncentrowana na przyszłości, elastyczność co do założeń modelowych, odzwierciedla rzeczywistą wartość przedsiębiorstwa, powszechnie akceptowana.
- wady: wrażliwość na założenia, złożoność, subiektywność, nie uwzględnia sentymentu rynkowego ani krótkoterminowych fluktuacji.

Metoda porównawcza polega na zestawieniu podstawowych wskaźników rynkowych spółki ze wskaźnikami dla spółek porównywalnych.

- zalety: prostota, transparentność, zapewnia benchmark wyceny, odzwierciedla aktualne wyceny rynkowe i sentyment inwestorów.
- wady: brak specyfiki, ograniczone porównanie, wrażliwość na wahania rynkowe, pomijanie różnic fundamentalnych.

SOTP - metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki.

- zalety: możliwość zastosowania różnych metod wyceny do różnych linii biznesowych, przydatna do oceny wartości firmy np. w scenariuszu przejęcia lub restrukturyzacji.
- wady: często niewielka liczba spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych, metoda nie uwzględnia synergii między poszczególnymi segmentami.

rNPV (*risk-adjusted net present value*)- metoda wyceny ważonej ryzykiem wartości bieżącej netto

- zalety: uwzględnienie prawdopodobieństw zaistnienia przyszłych przepływów, urealnienie bieżącej wartości przyszłych przepływów oraz odzwierciedlenie specyfiki biznesu, szczególnie dla spółek innowacyjnych.
- wady: subiektywizm przy przyjmowaniu stopy dyskonta, duża ilość założeń, wysoki poziom skomplikowania obliczeń oraz pominięcie czynników jakościowych w wycenie.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych (ZZR)

- zalety: oparcie wyceny na nadwyżce zysku nad skorygowanym o ryzyko kosztem alternatywnym dla właścicieli kapitału, może być wykorzystywana w przypadku firm, które nie wypłacają dywidend lub nie generują dodatnich wolnych przepływów pieniężnych
- wady: ilość subiektywnych parametrów i założeń, a także wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM)

- zalety: uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego, model ten najlepiej sprawdza się w przypadku spółek z długą historią dywidend
- wady: ograniczony tylko do spółek płacących dywidendę, nie jest odpowiedni dla spółek krótką historią dywidend

Metoda wartości aktywów netto (NAV)

- zalety: przydatność dla spółek holdingowych o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych, stosunkowa łatwość przeprowadzenia wyceny
- wady: podejście nie uwzględnia wzrostu przychodów lub zysków netto i może nie wyceniać prawidłowo wartości aktywów niematerialnych i prawnych

Mnożnik docelowy

- zalety: możliwość zastosowania jej do dowolnej spółki
- wady: metoda ta jest bardzo subiektywna

Metoda wartości odtworzeniowej - określa koszty, jakie należy ponieść, aby odtworzyć majątek wycenianego przedsiębiorstwa

- zalety: przydatność dla spółek o stosunkowo dużych wartościach rzeczowych aktywów trwałych
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki, reputacja firmy oraz jej rynkowy potencjał

Metoda wartości likwidacyjnej - suma cen, jakie można byłoby uzyskać na rynku ze sprzedaży poszczególnych składników przedsiębiorstwa

- zalety: dzięki tej metodzie możliwe jest oszacowanie najniższego progu wartości przedsiębiorstwa
- wady: trudność oszacowania, ile warte są aktywa niematerialne i prawne spółki

Jako podstawy wyceny lub metodyk oraz przyjętych założeń stosowanych do oceny instrumentu finansowego lub emitenta bądź do wyznaczenia ceny docelowej instrumentu finansowego przyjęto DCF, Wycena porównawcza

Wycena, metodyka wyceny lub przyjęte założenia nie ulegały zmianie od daty sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia Dokumentu.

Dokument nie został przedstawiony emitentowi a następnie zmieniony. Dokument nie ulegał zmianom od dnia jego sporządzenia i pierwszego rozpowszechnienia.

Sporządzający rekomendacje Zespół Analityczny bazuje jedynie na źródłach zweryfikowanych, publicznie dostępnych w ramach komercyjnych baz wiedzy i danych (raporty okresowe Emitentów, Bloomberg, Reuters, GUS), a także na opracowaniach własnych

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, jak również informacje odnośnie wcześniejszych rekomendacji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, opublikowanych w okresie ostatnich 12 miesięcy przed datą niniejszej rekomendacji, zamieszczono na stronie internetowej Domu Maklerskiego www.trigon.pl/zestawienie-rekomendacji.

Zastrzeżenia prawne, zastrzeżenia dotyczące ryzyka

W ocenie Domu Maklerskiego Dokument został sporządzony obiektywnie, z zachowaniem należytej staranności oraz z wykluczeniem wpływu ewentualnego konfliktu interesów. Ewentualne powstałe pomimo tego niezgodności informacji podanych w Dokumencie ze stanem faktycznym lub błędne oceny Domu Maklerskiego nie stanowią podstawy odpowiedzialności Domu Maklerskiego. W szczególności Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w Dokumencie.

Dokument nie uwzględnia indywidualnych potrzeb i sytuacji danego inwestora, ani też nie jest wskazaniem, iż jakakolwiek inwestycja jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji danego inwestora, wobec czego wnioski wynikające z Dokumentu mogą okazać się nieodpowiednie dla danego inwestora.

Dom Maklerski nie ponosi odpowiedzialności za sposób, w jaki informacje podane w Dokumencie zostaną wykorzystane. Przedstawiane dane historyczne odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Przedstawione dane odnoszące się do przyszłości mogą okazać się błędne, stanowią wyraz ocen osób wypowiadających się w imieniu podmiotu, którego dotyczy raport lub wynik oceny własnej Domu Maklerskiego.

Posługując się informacjami lub wnioskami podanymi w Dokumencie nie należy rezygnować z: przeprowadzenia niezależnej oceny podawanych informacji i uwzględnienia informacji innych niż przedstawione; weryfikacji we własnym zakresie podawanych danych oraz oceny ryzyka związanego z podejmowaniem decyzji na podstawie Dokumentu; rozważenia skorzystania z usług niezależnego analityka, doradcy inwestycyjnego lub innych osób posiadających specjalistyczną wiedzę.

O ile Dokument nie wskazuje inaczej, informacji w nim zawartych nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez podmiot, którego dotyczy, a wnioski i opinie w nim zawarte są wyłącznie opiniami i wnioskami Domu Maklerskiego.

Dom Maklerski zarządza aktualnymi lub potencjalnymi konfliktami interesów poprzez podejmowanie środków przewidzianych w Rozporządzeniu w sprawie rekomendacji w szczególności aby zapobiec konfliktom interesów lub nimi zarządzić wyznaczył bariery organizacyjne wymagane z punktu widzenia prawnego i nadzorczego, których przestrzeganie jest monitorowane przez Dział zgodności.

Podstawowym dokumentem regulującym zarządzanie potencjalnym konfliktem interesu w Domu Maklerskim jest „Polityka zarządzania konfliktami interesów w Trigon Domu Maklerskim S.A." Szczegółowe informacje odnośnie niniejszej Polityki znajdują się na stronie www.trigon.pl.

Dom Maklerski stosuje wypracowane mechanizmy aby konflikty interesów były zarządzane przez bariery prawne oraz administracyjne mające na celu ograniczenie przepływu informacji pomiędzy jednostkami organizacyjnymi / poszczególnymi osobami zatrudnionymi w Domu Maklerskim lub innymi osobami.

W szczególności Zespół Analityczny stanowi wyodrębnioną organizacyjnie, funkcjonalnie oraz fizycznie, samodzielną komórkę organizacyjną Domu Maklerskiego.

Przyjęte rozwiązania organizacyjne w opinii Domu Maklerskiego zapewniają, że przed momentem udostępnienia rekomendacji informacje w niej zawarte podlegały utajnieniu.

Na datę sporządzenia Dokumentu:

- pomiędzy Domem Maklerskim i/lub biorącymi udział w sporządzaniu Dokumentu lub mającymi dostęp do Dokumentu przed jego publikacją: pracownikami, wykonawcami usług i innymi osobami powiązanymi a Emitentem nie występuje konflikt interesów
- Dom Maklerski nie posiada akcji Emitenta
- Dom Maklerski nie pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora rynku
- Dom Maklerski pełni dla instrumentów finansowych Emitenta funkcję animatora emitenta
- Dom Maklerski nie świadczy dla Emitenta i spółek powiązanych z Emitentem usług doradztwa finansowego lub usługi bankowości inwestycyjnej lub innych usług maklerskich
- Dom Maklerski nie wykonuje na rzecz Emitenta usług dotyczących instrumentów finansowych objętych Dokumentem

i) sporządzania analiz i rekomendacji instrumentów finansowych Emitenta

ii) oferowania instrumentów finansowych w obrocie pierwotnym lub w pierwszej ofercie publicznej w okresie 12 miesięcy poprzedzających opublikowanie Dokumentu

iii) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji zadań związanych z organizacją rynku regulowanego

iv) nabywania lub zbywania instrumentów finansowych na własny rachunek celem realizacji umów o subemisje inwestycyjne lub usługowe

z zastrzeżeniem, iż Dom Maklerski może w każdym czasie złożyć Emitentowi ofertę świadczenia usług lub podjąć świadczenie takich usług

- wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta; jeden z autorów dokumentu posiada znikomy pakiet akcji Emitenta, co pozostaje bez wpływu dla rzetelności sporządzonego Dokumentu
- członkowie władz Emitentów ani osoby im bliskie nie są członkami władz Trigon Domu Maklerskiego S.A.
- żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitentów, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiejkolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Dom Maklerski w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał od Emitenta dywidendy.

Wynagrodzenie osób biorących udział w sporządzeniu Dokumentu nie jest uzależnione od wyników finansowych uzyskiwanych przez Dom Maklerski z transakcji dotyczących instrumentów finansowych Emitenta, dokonywanych przez Dom Maklerski. Pracownicy Domu Maklerskiego biorący udział w sporządzani rekomendacji:

- nie otrzymują wynagrodzenia bezpośrednio powiązanego z transakcjami dotyczącymi usług Domu Maklerskiego określonymi w sekcjach A i B załącznika I do dyrektywy 2014/65/UE lub z innym rodzajem transakcji, które prowadzi Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy kapitałowej co Dom Maklerski, ani z opłatami za takie transakcje, które otrzymuje Dom Maklerski lub jakakolwiek inna osoba prawna będąca częścią tej samej grupy co Dom Maklerski
- nie otrzymują ani nie kupują akcji emitenta przed ofertą publiczną.

Dom Maklerski lub podmioty z nim powiązane mogą uczestniczyć w transakcjach związanych z finansowaniem Emitenta, oraz świadczyć usługi na rzecz Emitenta lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, jak również mieć możliwość realizacji lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta lub podmioty z nim powiązane, również zanim Dokument zostanie przedstawiony odbiorcom.

Nie występują inne okoliczności w zakresie potencjalnego konfliktu interesów podlegające ujawnieniu na podstawie Rozporządzenia w sprawie rekomendacji.

Dom Maklerski zwraca szczególną uwagę na liczne czynniki ryzyka związane z inwestycją w instrumenty finansowe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Znaki towarowe, oznaczenia usług i logo zawarte w niniejszym Dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług, oraz logo Trigon Domu Maklerskiego S.A. Prawa autorskie do Dokumentu oraz zamieszczonych w nim treści przysługują GPW na podstawię Umowy, Dom Maklerski jest uprawniony do redystrybucji niniejszego Dokumentu na rzecz swoich klientów. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie, wykorzystywanie lub udostępnianie osobom trzecim w jakikolwiek inny sposób Dokumentu (lub jego części) poza dozwolonym prawem użyciem wymaga zgody Domu Maklerskiego.
Z uwagi na ograniczenia formalne wynikające z przepisów prawa Dokument nie może zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazany, udostępniony lub wydany w jurysdykcjach, gdzie jego rozpowszechniane może podlegać lokalnym ograniczeniom prawnym. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające Dokument są obowiązane znać powyższe ograniczenia i ich przestrzegać.
Przyjmuje się, że każda osoba (jednostka organizacyjna), która niniejszy dokument pobiera, przyjmuje lub wyraża zgodę na przekazanie jej niniejszego dokumentu, tym samym:

- wyraża zgodę na treść wszelkich powyższych zastrzeżeń;
- potwierdza, że zapoznała się z Regulaminem świadczenia usług w zakresie sporządzania Analiz i Rekomendacji obowiązującym w Trigon Domu Maklerskim S.A. (dostępnego na stronie internetowej: www.trigon.pl, zwanego dalej „Regulaminem") oraz akceptuje postanowienia Regulaminu;
- wyraża zgodę na jednorazowe (w zakresie Dokumentu) świadczenie przez Dom Maklerski usługi w zakresie przekazywania analiz i rekomendacji poprzez udostępnienie Dokumentu. Na zasadach określonych w Regulaminie oraz z uwzględnieniem zastrzeżeń zawartych w Dokumencie oraz zastrzeżeń opublikowanych wraz z Dokumentem, przy czym: (1) przedmiot usługi ograniczony jest do nieodpłatnego udostępnienia Dokumentu oraz korzystania z niego przez adresata, (2) umowa o świadczenie tej usługi wiąże strony wyłącznie w okresie korzystania przez adresata z Dokumentu.

Dokument nie stanowi: oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu cywilnego, porady inwestycyjnej, prawne, księgowej, reklamy ani oferty, zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych ani podstawy do zawarcia innej umowy lub powstania innego zobowiązania.
Data i godzina zakończenia sporządzania rekomendacji: 21.10.2026 godz. 18:00.
Data i godzina pierwszego rozpowszechnienia: 21.10.2026 godz. 18:05