

Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)**Guidance na FY27E [pozytywne]**

PLNm	2027E			
	Trigon	Guid.	diff.*	Y/Y*
Revenues	4,115	4,600 - 5,100	18%	37%
EBITDA	226	300 - 330	39%	47%
EBITDA margin	5.5%	6.5%	1.0pp	0.4pp

Source: Company, Trigon, *calculated based on mid-range

- „Prognoza została sporządzona przy założeniu realizacji bieżącej strategii rozwoju Grupy Kapitałowej MIRBUD, z uwzględnieniem obecnego portfela zamówień (w wysokości blisko 9 mld zł) oraz aktualnego harmonogramu ich realizacji, a także zwiększenia przychodów z robót budowlanych w segmentach kubaturowym i kolejowym przy utrzymaniu obecnej marży. Prognoza ta zakłada pozyskanie przez Emitenta dodatkowych kontraktów w ramach rządowych programów inwestycyjnych przy stabilnej sytuacji makroekonomicznej.”

- „W przypadku wystąpienia odchyień od prognozowanych wyników o co najmniej 10%, Emitent niezwłocznie dokona korekty prognozy w formie odrębnego raportu bieżącego.”

Komentarz: Zaskakująca informacja – do tej pory Grupa nie publikowała prognoz finansowych na kolejny rok obrotowy. Zakładamy, że decyzja o upublicznieniu guidance Zarządu na FY27E może wynikać z planowanej emisji obligacji, o której Zarząd wspominał w ostatnim czasie m.in. na łamach Parkietu.

#Guidance vs. Trigon. Założenia Spółki przewyższają nasze ostatnie prognozy o 12-24% na poziomie przychodów oraz 33-67% na poziomie EBITDA, w związku z czym oceniamy je pozytywnie. Jednocześnie, Grupa zakłada utrzymanie relatywnie dobrej marży EBITDA, pomimo spodziewanego przez nas odbicia kosztów wykonawstwa, choć przyznajemy, że kontraktacja Grupy w ostatnich miesiącach nosiła znamiona większego konserwatyzmu (średnie odchylenie od drugiej oferty 6% vs. 9% w FY25). Na obecnym etapie, z punktu widzenia equity story Mirbudu, kluczowa będzie trajektoria FCF oraz komunikacja w sprawie planowanych M&A, które powinny zostać sfinalizowane w nadchodzących miesiącach. Czujemy się komfortowo z naszą rekomendacją oraz TP – zwracamy uwagę, że przy założeniu płaskiego długu netto 330mln PLN EBITDA w FY27E implikowałoby niewymagający mnożnik EV/EBTDA 4.3x. (David Sharma)

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,951	3,541	4,115	5,065
adj. EBITDA	249	211	130	215	226	251
EBIT	224	182	168	183	182	203
adj. Net profit	140	126	58	120	127	147
EPS (PLN)	1.5	1.1	0.5	1.1	1.2	1.3
adj. P/E (x)	7.4	9.9	21.5	10.4	9.9	8.5
adj. EV/EBITDA (x)	4.2	5.7	11.0	6.6	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

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