Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; BUY; TP PLN 13.5)

3Q26 Preliminary Results Review [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	Y/Y	Q/Q	3Q26E	Cons.
Revenues	732	1,002	547	910	1,062	45%	17%	981	930
EBITDA	28.4	99.1	32.9	60.7	n.a.	-	-	70.4	63.0
adj. EBITDA	**32.9**	**36.3**	**33.9**	**54.3**	**n.a.**	**-**	**-**	**70.4**	
EBIT	20.4	90.9	23.5	51.4	n.a.	-	-	60.9	54.0
Net profit	14.1	62.0	9.7	35.2	63.1	347%	79%	43.3	36.8
Gross Margin	7.5%	8.3%	10.2%	8.4%	9.3%	1.8pp	0.9pp	8.8%	
Backlog	8,865	8,465	8,279	8,879	n.a.	-	-	8,833	
Net Debt	365	177	462	436	n.a.				
P/E12M trailing	11.7	11.1	11.7	10.3	7.4				
EV/EBITDA 12M trailing	8.6	7.2	8.6	7.6	-				
Net profit margin	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	5.9%	4.0pp	2.1pp	4.4%	4.0%

Source: Company, Trigon

STANDALONE (PLNm)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P
Revenues	497	640	424	754	913
YoY	8%	58%	28%	61%	84%
Gross Profit	45	55	36	60	62
Gross Margin	9.1%	8.6%	8.5%	8.0%	6.8%
Net profit	21	44	10	29	69
Net profit margin	4.2%	6.9%	2.4%	3.8%	7.6%

Source: Company, Trigon

Komentarz: *Zysk netto 46% powyżej naszych oczekiwań oraz 72% powyżej konsensusu –* ***wyniki odbieramy jednoznacznie pozytywnie****, choć zwracamy uwagę, że kluczowa dla pełnego odbioru będzie trajektoria generacji gotówki, którą poznamy dopiero przy okazji pełnych wyników 26 listopada.*

#Budownictwo. *Rekordowy portfel Mirbudu po dłuższej chwili przekłada się na skokowe odbicie przerobu. Przychody jednostkowe wzrosły aż o 84% r./r., choć marża brutto (jednostkowa) była wyraźnie niższa r./r. Jednocześnie spodziewamy się poprawy miksu przychodów w Kobylarni, co powinno przełożyć się na wzrost marzy brutto w całym segmencie budowlanym – ostatecznie, skonsolidowana marża brutto była o 50bps lepsza od naszych założeń.*

#Deweloperka. *JHM przekazał 117 mieszkań, +432% r./r.. Spodziewamy się, że kontrybucja segmentu deweloperskiego wzrosła r./r kilkukrotnie do blisko 20mln PLN na poziomie zysku brutto vs. niecałe 4mln PLN przed rokiem).*

#Niższe linie/grupa. *Przypominamy, że w 3Q26 Grupa rozpoznała zarówno zysk na sprzedaży akcji Torpolu jak i otrzymaną ze Spółki dywidendę, co naszym zdaniem mogło podnieść wyniki Grupy o ok. 12mln PLN.*

Podsumowując*, na obecnym etapie wyniki oceniamy jednoznacznie pozytywnie, choć zaznaczamy, że kluczowa będzie trajektoria FCF. Zakładaliśmy, że dług netto Mirbudu mógł spaść względem czerwca nawet o 200mln PLN, a kolejna porcja aktywów kontraktów uległa konwersji w należności. Na naszych prognozach wycena wygląda dość atrakcyjnie – poniżej 10x P/E na przyszły rok, choć zwracamy uwagę, że kluczowe dla wyceny będą strategiczne decyzję Mirbudu. Grupa otrzymała 350mln PLN kredytu transakcyjnego od BGK, pytanie na jakim etapie jest obecnie emisja obligacji (czy doszła czy też nie do skutku…) i kiedy realnie pojawi się możliwość sprzedaży parku logistycznego w Bolesławcu oraz aktywa w Ostródzie (zakładamy łącznie >150mln PLN uwolnionego equity) – możliwości bilansowe są więc całkiem pokaźne i otwartą kwestią pozostaje, którego gracza w segmencie kolejowym ostatecznie przejmie Mirbud (Torpol? PPMT?).* ***(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 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*