

Flash Note

CEE | Equity Research

Mirbud (Buy; PLN 18.5)

3Q25 Results Review [negatywne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	Y/Y	Q/Q
Revenues	894	896	497	720	782	-12%	9%
Construction	816	853	475	731	799	-2%	9%
Residential	69	77	38	18	11	-84%	-36%
Rental	3	7	5	5	4	15%	-17%
Other & Eliminations	5	-5	-21	-33	-28	-	-
Other operating activity, net	-24.6	-12.1	2.4	3.8	0.0	-	-100%
Revaluations	-0.6	40.9	0.5	4.6	0.0	-	-100%
EBITDA	21.4	86.6	32.3	39.5	29.7	39%	-25%
adj. EBITDA	46.6	57.8	29.4	31.1	29.7	-36%	-4%
EBIT	16.2	79.8	25.3	31.8	22.0	36%	-31%
Net profit	10.2	56.9	15.0	21.1	13.0	28%	-38%
Gross Margin	7.8%	8.7%	8.7%	6.3%	5.9%	-2.0pp	-0.4pp
Construction	5.2%	5.5%	6.8%	5.2%	5.5%	0.3pp	0.3pp
Residential	26.8%	29.5%	36.4%	34.6%	31.0%	4.2pp	-3.6pp
Rental	-2.6%	17.7%	-37%	-22%	-1%	2pp	-
Backlog	8,099	7,992	7,817	8,115	8,865	9%	9%
Net Debt	55	-41	301	343	393		
P/E 12M trailing	10.2	12.1	14.2	14.2	13.8		
EV/EBITDA 12M trailing	6.2	7.0	9.9	10.1	9.9		
EBITDA margin	2.4%	9.7%	6.5%	5.5%	3.8%	59%	-31%
EBIT margin	1.8%	8.9%	5.1%	4.4%	2.8%	55%	-36%
Net profit margin	1.1%	6.3%	3.0%	2.9%	1.7%	0.5pp	-1.3pp

Source: Company, Trigon

Comment: #Results. Given the 36% decline in adjusted EBITDA, we expect a negative market reaction to the results. On the other hand, the relatively disappointing results are already, at least partially, priced in, which creates interesting momentum for Q4 2025, when we expect an increase in results – also at the adjusted level.

#Construction. Continuation of trends. The record order book (PLN 8.7bn, +9% y/y) does not offer much opportunity for revenue growth in the short term due to the lack of new building contracts. In line with the Management Board's announcements at the last results conference, we do not expect an improvement in margins (we are waiting for key contracts to move into the construction phase), although last year's base was not demanding in this respect. Overall, we expect a decline in revenues and a 5.5% gross margin – additional claims related to the S1 Węgierska Górka contract may be a source of surprise, although this is unlikely to affect the Q3 2025 results.

#Residential. A quarter without history. JHM delivered only 22 flats (in Q4 2025, the situation will reverse dramatically) – we assume PLN 510,000 in revenue per unit (flat y/y) and a 31% gross margin (+420bps y/y). JHM may deliver 320 flats throughout the year.

#Rental, other. No change compared to previous quarters. The key factor in the near future will be the newsflow concerning Marywilska 44, whose reconstruction may begin as early as this year.

(David Sharma, 603 173 749)

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	3,319	3,322	3,252	2,959	3,306	4,054
EBITDA	194	243	204	189	229	276
EBIT	178	224	182	159	195	237
adj. Net profit	132	140	126	88	139	175
EPS (PLN)	1.4	1.5	1.1	0.8	1.3	1.6
adj. P/E (x)	9.4	8.8	11.8	16.9	10.7	8.5
EV/EBITDA (x)	6.1	5.1	7.1	8.0	6.7	5.0
FCFF Yield (%)	9.1%	-1.7%	-11.0%	-2.5%	1.2%	13.0%
DY (%)	1.5%	2.1%	1.3%	0.7%	0.7%	0.9%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLEPSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepca@trigon.pl

[LinkedIn](#)
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	<i>Head of Research</i>	Dominik Niszczyński, 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, Deep tech	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior Analyst</i>	Volodymyr Shkuropat Retail, Airlines, Healthcare	<i>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>

DISCLAIMER

Trigon Dom Maklerski S.A. | Mogilska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa - Śródmieście w Krakowie XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego | NIP 676-10-44-221 | KRS 0000033118. Trigon Dom Maklerski S.A. działa pod nadzorem Komisji Nadzoru Finansowego. Niniejsze opracowanie ma charakter promocyjny i zostało przygotowane przez zespół analityczny Trigon Domu Maklerskiego S.A. wyłącznie w celach informacyjnych. Niniejsze opracowanie jest zgodne z przepisami Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 (w sprawie nadużyć na rynku), Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2016/958 oraz Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565. Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych wyników. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za jakiegokolwiek szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje dokładności ani kompletności opracowania, ani nie zapewnia, że zawarte w opracowaniu stwierdzenia dotyczące przyszłości okażą się prawdziwe. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikacja, rozpowszechnianie, kopiowanie lub jakiegokolwiek inne wykorzystanie części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.