

Flash Note

CEE | Equity Research

Mirbud (Buy; PLN 18.5)

3Q25 Results Review [neutralne]

PLNm	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	Y/Y	Q/Q	3Q25E	3Q25P
Revenues	894	896	497	720	732	-18%	2%	782	732
Construction	816	853	475	731	731	-10%	0%	799	
Residential	69	77	38	18	11	-84%	-36%	11	
Rental	3	7	5	5	12	253%	157%	4	
Other & Eliminations	5	-5	-21	-33	-22	-	-	-28	
Other operating activity, net	-24.6	-12.1	2.4	3.8	-3.8	-	-	0	
Revaluations	-0.6	40.9	0.5	4.6	-0.6	-	-	0	
EBITDA	21.4	86.6	32.3	39.5	28.4	33%	-28%	29.7	
adj. EBITDA	46.6	57.8	29.4	31.1	32.9	-29%	6%	29.7	
EBIT	16.2	79.8	25.3	31.8	20.4	26%	-36%	22.0	
Net profit	10.2	56.9	15.0	21.1	14.1	38%	-33%	13.0	13.9
Gross Margin	7.8%	8.7%	8.7%	6.3%	7.5%	-0.3pp	1.3pp	5.9%	
Construction	5.2%	5.5%	6.8%	5.2%	6.9%	1.7pp	1.7pp	5.5%	
Residential	26.8%	29.5%	36.4%	34.6%	34.4%	7.6pp	-0.1pp	31.0%	
Rental	-2.6%	17.7%	-37%	-22%	19.5%	22.1pp	-	-1.0%	
Backlog	8,099	7,992	7,817	8,115	8,865	9%	9%	8,865	
OCF	6	100	-330	21	-1	-	-		
NWC	-25	19	-323	-52	-29	-	-		
FCF	-42	97	-340	-14	-10	-	-		
Net Debt	55	-41	301	343	365				
P/E12M trailing	11.5	13.6	16.1	16.0	15.5				
EV/EBITDA 12M trailing	7.0	7.9	11.0	11.1	10.8				
EBITDA margin	2.4%	9.7%	6.5%	5.5%	3.9%	0.6pp	-0.3pp	3.8%	
EBIT margin	1.8%	8.9%	5.1%	4.4%	2.8%	0.5pp	-0.4pp	2.8%	
Net profit margin	1.1%	6.3%	3.0%	2.9%	1.9%	0.8pp	-1.0pp	1.7%	1.9%

Source: Company, Trigon

Komentarz: Wyniki na głównych liniach są zgodne ze wstępnymi, które oceniliśmy neutralnie. Zwracamy jednak uwagę, że nasza percepcja wyników za 3Q25 nie uległa zmianie – EBITDA oczyszczona o pozostającą działalność operacyjną była niższa aż o 29% r./r.

Względem wcześniejszych ujawnień zwracamy uwagę przede wszystkim na: 1) poprawę marży brutto w segmencie budowlanym, która wzrosła aż o 170bps kw./kw. (pomimo płaskich przychodów), 2) kwartał bez historii w JHM (jedynie 22 przekazane lokale), 3) dodatnią kontrybucję segmentu komercyjnego (miasteczko kontenerowe przy Marywilskiej 44 nabiera „masy”) oraz 4) słaby OCF i idący za nim podwyższony lewar (ND/EBITDA 2.0x, +1.8x r./r.),

Podsumowując, ostateczne wyniki za 3Q25 odbieramy neutralnie. Pomimo naszego pozytywnego nastawienia do Grupy zwracamy uwagę, że w krótkim terminie Grupa stoi przed relatywnie wymagającym zadaniem – wyniki za 4Q25E mogą mocno namieszać w sentymencie do MRB. Spodziewamy się, że w ostatnim kwartale FY25E Mirbud, pierwszy raz od prawie 2 lat, zaprezentuje wyniki lepsze r./r. na poziomie skorygowanym (EBITDA skor. +23% r./r.), w czym zauważalnie powinien pomóc JHM, który na bazie naszych prognoz w samym 4Q25 przekaże prawie 190 lokali. Istotna będzie również trajektoria FCF – Grupa wchodzi w okres większego przerobu kluczowych projektów ze swojego portfela, co w perspektywie FY26E może wiązać się ze wzrostem zaangażowania w kapitał obrotowy. Do tej pory oczekiwaliśmy, że w ostatnim kwartale roku Mirbud wygeneruje ponad 300mln PLN OCF, co pozwoliłoby na „zbitcie” lewara do poziomu ~0.2x – kluczowy będzie guidance Zarządu w tym zakresie. **(David Sharma, +48 603 173 749)**

PLNm	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Revenues	3,319	3,322	3,252	2,959	3,171	3,829
EBITDA	194	243	204	189	220	261
EBIT	178	224	182	159	186	221
adj. Net profit	132	140	126	88	131	162
EPS (PLN)	1.4	1.5	1.1	0.8	1.2	1.5
adj. P/E (x)	10.4	9.8	13.1	18.9	12.6	10.2
EV/EBITDA (x)	6.8	5.7	7.9	8.9	7.6	5.9
FCFF Yield (%)	8.1%	-1.5%	-9.8%	-2.2%	2.0%	11.7%
DY (%)	1.3%	1.9%	1.2%	0.6%	0.7%	0.8%

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. | Mogińska 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.