

Flash Note

CEE | Equity Research

Mirbud (Buy; PLN 18.5)

KIO nakazała odrzucić ofertę konsorcjum Mirbud & Torpol na budowę linii E 75 Białystok – Ełk (Rail Baltica) [negatywne]

Zgodnie z decyzją KIO, oferta konsorcjum Mirbudu i Torpolu ma być odrzucona. Izba uwzględniła odwołanie złożone przez konsorcjum Budimeksu i firmy PORR. Od tego wyroku przysługuje odwołanie do sądu.

- Oferta konsorcjum opiewała na 4.57mld PLN brutto, natomiast druga najtańsza oferta, konsorcjum Budimex & PORR, została wyceniona 9% drożej, na 4.98mld PLN brutto.

- „Kluczowe okazało się to wniesione przez konsorcjum Budimex i Porr. Wykazano w nim, że konsorcjant, który złożył najkorzystniejszą ofertę – Mirbud – nie poinformował na etapie składania oferty o karze środowiskowej, jaka została na niego nałożona w 2022 roku. KIO uznała ten argument. Kara miała wartość symboliczną w porównaniu do wielkości zamówienia – wynosiła 15 tys. zł, a przy tym w momencie, gdy oferty były wybierane, była już przedawniona – jednak zgodnie z przepisami Prawa zamówień publicznych istotny jest sam fakt nałożenia kary, niezależnie od jej wysokości” – rynekinfrastruktury.pl

Komentarz: Jednoznacznie negatywna informacja. Jeszcze przed ogłoszeniem wyroku Mirbud zapowiadał, że w przypadku odrzucenia oferty planuje skorzystać z kolejnej instancji. Pomijając zasadność decyzji KIO – decyzja ta nie oznacza jeszcze, naszym zdaniem, że kontrakt zostanie „przekazany” konsorcjum Budimex & PORR, choć szanse na ten scenariusz skokowo wzrosły. W naszej sierpniowej notce poświęconej kontraktowi (link powyżej, w ostatnim „bullecie”) wskazywaliśmy, że spodziewamy się agresywnej walki pomiędzy oferentami w KIO, szczególnie, że dla obu konsorcjów kontrakt ten ma ogromne znaczenie PR-owe. O ile w przypadku Budimeksu, z uwagi na synergie związane z budową innych odcinków projektu oraz mocnego, międzynarodowego partnera, agresywna oferta wydaje się być w miarę zgodna z polityką Spółki, o tyle najtańsza oferta (tj. oferta MRB x TOR), biorąc pod uwagę 3-letni termin oddania projektu, w połączeniu z nadchodzącym wzrostem cen materiałów i surowców, wydaje się wyceniać bardzo optymistyczny scenariusz, w którym odbicie w rodzimej budowlance będzie znacznie niższe od zakładanego.

#Wpływ na wycenę. Kontrakt na budowę linii E75 odpowiadał za odpowiednio 26/54% zakładanej przez nas kontraktacji MRB/TOR w FY26E. Szacujemy, że utrata tego strumienia przychodów, ceteris parbis, obniżyłaby nasze ceny docelowe MRB/TOR odpowiednio o 5/3% (z uwagi na ww. czynniki zakładaliśmy bardzo niską marżę na tym kontrakcie) - pytanie jak duża część ubiegłorocznej, rekordowej podaży zamówień PKP PLK (łącznie ~28mld PLN) finalnie trafi w ręce Mirbudu oraz Torpolu. (David Sharma, +48 603 173 749)

PLNm	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,809	3,216	3,904	4,891
EBITDA	243	204	195	223	266	303
EBIT	224	182	165	189	226	259
adj. Net profit	140	126	89	124	157	191
EPS (PLN)	1.5	1.1	0.8	1.1	1.4	1.7
adj. P/E (x)	9.5	12.6	18.0	12.8	10.1	8.3
EV/EBITDA (x)	5.5	7.6	9.8	9.1	6.8	5.7
FCFF Yield (%)	-1.6%	-10.2%	-16.8%	-3.7%	15.0%	10.4%
DY (%)	1.9%	1.2%	0.6%	0.7%	0.8%	4.9%

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. | 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.