

Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; UNDER REVIEW)

2Q26 Preliminary Results Review [neutral]

PLNm	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	Y/Y	Q/Q	2Q26E	Cons.
Revenues	720	732	1,002	547	910	26%	66%	857	861
EBITDA	39.5	28.4	99.1	32.9	n.a.	-	-	58.1	57.7
adj. EBITDA	31.1	32.9	36.3	33.9	n.a.	-	-	58.1	
EBIT	31.8	20.4	90.9	23.5	n.a.	-	-	48.6	48.9
Net profit	21.1	14.1	62.0	9.7	35.3	67%	266%	30.3	31.4
Gross Margin	6.3%	7.5%	8.3%	10.2%	8.4%	2.1pp	-1.8pp	9.6%	
Backlog	8,115	8,865	8,465	8,279	8,878	9%	7%		
P/E 12M trailing	13.9	13.4	12.7	13.4	11.8				
EV/EBITDA 12M trailing	9.9	9.6	8.1	9.5	-				
EBITDA margin	5.5%	3.9%	9.9%	6.0%	-	-	-	6.8%	6.7%
EBIT margin	4.4%	2.8%	9.1%	4.3%	-	-	-	5.7%	5.7%
Net profit margin	2.9%	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	1.0pp	2.1pp	3.5%	3.6%

Source: Company, Trigon

STANDALONE (PLNm)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
Revenues	468	497	640	424	754
YoY	-1%	8%	58%	28%	61%
Gross Profit	35	45	55	36	60
Gross Margin	7.5%	9.1%	8.6%	8.5%	8.0%
Net profit	24	21	44	10	29
Net profit margin	5.1%	4.2%	6.9%	2.4%	3.8%

Source: Company, Trigon

Comment: Net profit 13% above consensus and 17% above our forecasts. We note that at this stage a full assessment of the results is impossible, hence for now we assess them neutrally – in our view, the key element in the reception of Thursday's full report will be the FCF trajectory (in our view the Group may report positive FCF)

#Construction. In line with our assumptions, the Group more than made up for the freezing first quarter (standalone revenue up as much as +61% y/y). The standalone gross margin also came in well (8.0%, +50bps y/y); nevertheless, the consolidated gross margin was 120bps below our assumptions, while consolidated gross profit on sales (in nominal terms) proved to be 8% lower than our assumptions.

#Residential Development. A strong quarter – JHM handed over as many as 153 apartments (+350% y/y), which in our view translated into strong results and a y/y increase in its contribution, which has already largely been confirmed by the report published by JHM.

#Lower lines/group. Given that gross profit on sales came in below our expectations, while net profit beat our estimates by 13%, the analysis of the lower lines will be key. We expected SG&A to rise by ca. 55% y/y; the question, however, is whether – given the sale of Torpol shares carried out in 3Q26 – the Group decided to revalue its stake to market value, which would have lifted the 2Q26 results by several million PLN.

Flash Note

CEE | Equity Research

In summary, at this stage we assess the results neutrally – the analysis of the BS and CF will be key - we note that in our May note we pointed to the increase in assets from contract valuation visible in Mirbud's books (this item stood at over PLN 600m at the end of March vs. PLN 337m a year earlier). We would also note that until the Warsaw court announces its ruling on the bid of the Mirbud x Torpol consortium in the tender for the construction of Rail Baltica, visibility on order intake remains extremely limited – at this stage, however, we expect that over the FY26E horizon the Group will post positive FCF, mainly on the back of indexation proceeds and the sale of Torpol shares. **(David Sharma)**

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,951	-	-	-
EBITDA	243	204	199	-	-	-
EBIT	224	182	168	-	-	-
Net profit	135	121	112	-	-	-
EPS (PLN)	1.5	1.1	1.0	-	-	-
P/E (x)	8.8	11.8	12.7	-	-	-
EV/EBITDA (x)	5.0	6.8	8.1	-	-	-
FCFF Yield (%)	-1.8%	-11.4%	-9.7%	-	-	-
DY (%)	2.2%	1.3%	0.8%	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
repcja@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>Senior Analyst</i>	David Sharma, CFA Construction, Real Estate, Building Materials	<i>Senior Analyst</i>
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	<i>Analyst</i>	Piotr Chodyra Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	<i>Analyst</i>
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	<i>Senior 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. | ul. Mogińska 65 | 31-545 Kraków | Sąd Rejonowy dla Krakowa-Śródmieścia w Krakowie XI Wydział Gospodarczy KRS | 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 Dom Maklerski S.A. wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów "Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Przedstawione dane historyczne odnoszą się do przeszłości. Wyniki osiągnięte w przeszłości nie stanowią gwarancji ich osiągnięcia w przyszłości. Trigon Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych, nie gwarantuje także dokładności ani kompletności opracowania, nie udziela również żadnego zapewnienia, że podane w opracowaniu twierdzenia dotyczące przyszłości sprawdzą się. Inwestowanie w instrumenty finansowe wiąże się z wysokim ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków. Publikowanie, rozpowszechnianie, kopiowanie lub wykorzystywanie w jakikolwiek inny sposób w części lub całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.