

Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; UNDER REVIEW)

2Q26 Preliminary Results Review [neutralne]

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

Komentarz: Zysk netto 13% powyżej konsensusu oraz 17% powyżej naszych prognoz. Zwracamy uwagę, że na obecnym etapie pełna ocena wyników jest niemożliwa, stąd na obecnym etapie oceniamy je neutralnie – kluczowa w odbiorze czwartkowego pełnego raportu będzie, naszym zdaniem, trajektoria FCF (naszym zdaniem Grupa może zaraportować dodatni FCF).

#Budownictwo. Zgodnie z naszymi założeniami Grupa z nawiązką „odpracowała” mroźny pierwszy kwartał (przychody jednostkowe aż +61% r./r.). Dobrze wypadła również jednostkowa marża brutto (8.0%, +50bps r./r.), niemniej, skonsolidowana marża brutto była 120bps niższa od naszych założeń, natomiast skonsolidowany zysk brutto na sprzedaży (w ujęciu nominalnym) okazał się być 8% niższy od naszych założeń.

#Deweloperka. Mocny kwartał – JHM przekazał aż 153 mieszkania (+350% r./r.), co naszym zdaniem przełożyło się na mocne wyniki oraz wzrost kontrybucji r./r., co w dużej mierze zostało już potwierdzone przez opublikowany przez JHM raport.

#Niższe linie/grupa. Z uwagi na fakt, że zysk brutto na sprzedaży okazał się niższy od naszych oczekiwań, natomiast zysk netto przebił nasze szacunki o 13%, kluczowa będzie analiza niższych linii. Spodziewaliśmy się, że SG&A wzrosną o ok. 55% r./r., pytanie natomiast czy z uwagi na przeprowadzoną w 3Q26 transakcję sprzedaży akcji Torpolu Grupa nie zdecydowała się na przecenienie swojego stake do wartości rynkowej, co podniosłoby wyniki w 2Q26 o kilka mln PLN.

Flash Note

CEE | Equity Research

Podsumowując, na obecnym etapie wyniki oceniamy neutralnie – kluczowa będzie analiza BS oraz CF - zwracamy uwagę, że w majowej notce wskazywaliśmy na widoczny w księgach Mirbudu przyrost aktywów z tyt. wyceny kontraktów (pozycja ta na koniec marca wynosiła ponad 600mln PLN vs. 337mln PLN przed rokiem). Ponadto zwracamy uwagę, że do momentu ogłoszenia wyroku przez sąd w Warszawie w sprawie oferty konsorcjum Mirbud x Torpol w przetargu na budowę Rail Baltica visibility dotyczące kontraktacji pozostaje ekstremalnie ograniczone – na obecnym etapie spodziewamy się natomiast, że w perspektywie FY26E Grupa pokaże dodatni FCF, głównie ze względu na wpływ z waloryzacji oraz sprzedaż akcji Torpolu. **(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 MAKLESKI 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 całości niniejszego opracowania wymaga uprzedniej pisemnej zgody Trigon Domu Maklerskiego S.A.