Flash Note

CEE | Equity Research

MIRBUD (MRB PW; HOLD; TP PLN 13.5)

3Q26 Results Preview [pozytywne]

PLNm	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	Y/Y	Q/Q
Revenues	732	1,002	547	910	981	34%	8%
Construction	731	1,016	505	935	950	30%	2%
Residential	11	59	44	74	59	417%	-21%
Rental	12	8	9	8	14	15%	72%
Other & Eliminations	-22	-51	-10	-107	-28	-	-
Other operating activity, net	-3.8	74.2	-0.4	6.3	12.0	-	91%
Revaluations	-0.6	-11.4	-0.6	0.1	0.0	-	-100%
EBITDA	28.4	99.1	32.9	60.7	70.4	148%	16%
adj. EBITDA	**32.9**	**36.3**	**33.9**	**54.3**	**70.4**	**114%**	**30%**
EBIT	20.4	90.9	23.5	51.4	60.9	199%	18%
Net profit	14.1	62.0	9.7	35.2	43.3	207%	23%
Gross Margin	7.5%	8.3%	10.2%	8.4%	8.8%	1.2pp	0.3pp
Construction	6.9%	6.6%	7.9%	6.6%	7.0%	0.1pp	0.4pp
Residential	34.4%	33.4%	33.0%	31.1%	32.0%	-2.4pp	0.9pp
Rental	19.5%	5.2%	10.9%	16.6%	15.0%	-4.5pp	-0.1pp
Backlog	8,865	8,465	8,279	8,879	8,833	0%	-1%
Net Debt	365	177	462	436	236		
P/E12M trailing	11.4	10.9	11.4	10.1	8.1		
EV/EBITDA 12M trailing	8.5	7.0	8.4	7.5	5.5		
EBITDA margin	3.9%	9.9%	6.0%	6.7%	7.2%	-	0.1pp
EBIT margin	2.8%	9.1%	4.3%	5.7%	6.2%	-	0.1pp
Net profit margin	1.9%	6.2%	1.8%	3.9%	4.4%	2.5pp	0.5pp

Source: Company, Trigon

Komentarz: *Szacujemy, że adj. EBITDA Mirbudu wzrosła w 3Q26E o ponad 100% r./r. – oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na wyniki.* ***Grupa opublikuje wyniki 26 listopada, kilka dni wcześniej spodziewamy się publikacji wyników wstępnych.***

#3Q26E. Budownictwo. *Biorąc pod uwagę harmonogram realizowanych przez Spółkę kontraktów oraz otrzymanie ZRiD spodziewamy się, że przychody z wykonawstwa wzrosły o 30% r./r. do 950mln PLN. Na ostatniej konferencji Zarząd wskazywał, że przestrzeń do poprawy mar ż w krótkim terminie jest relatywnie ograniczona, niemniej, oczekujemy „siódemki" z przodu, m.in. ze względu na coraz mniejszą rolę problematycznych kontraktów Grupy w masie wyników. Przypominamy również, że w 3Q26E Grupa zaksięguje zysk na sprzedaży akcji Torpolu jak i dywidendę otrzymaną z ww. Spółki, co powinno podnieść wyniki operacyjne o ok. 12mln PLN. Oczekujemy, że dług netto na koniec września mógł spaść kw./kw. nawet o 200mln PLN.* ***#Mieszkaniówka.*** *JHM przekazał 117 mieszkań, co naszym zdaniem przełoży się na niecałe 60mln PLN przychodów oraz ok. 32% marży brutto. Kontrybucja JHM do wyników w ostatnim kwartale roku powinna być wyraźnie niższa (oczekujemy jedynie ~80 przekazań).* ***#Pozostałe.*** *Kwartał bez większej historii – oczekujemy kontynuacji dodatniego zysku brutto z działalności komercyjnej oraz brak rewaluacji nieruchomości inwestycyjnych.*

#Outlook. *Grupa jest na dobrej drodze do przekroczenia 10mld PLN backlogu w najbliższych miesiącach - zakładając, że obecna „poczekalnia", tj. ca. 2mld PLN przełoży się na podpisanie kontraktów, a w końcówce roku Grupa podpisze „zaległy" kontrakt na budowę hubu EMP w Jaworznie (~1mld PLN) portfel zamówień na koniec grudnia przekroczy wspomniane 10mld PLN. Z naszego punktu widzenia dużo istotniejsze są obecnie plany rozwojowe Grupy – w ostatnim czasie Zarząd dość jasno komunikował, że pracuje obecnie nad kilkoma M&A w segmentach kolejowym, elektroenergetycznym czy też w prefabrykacji. Biorąc pod uwagę, że Grupa sprzedała akcje Torpolu za ok. 143mln PLN, na sprzedaż czekają dwa duże obiekty komercyjne (tj. przejęty od Panattoni Park w Bolesławcu oraz hala w Ostródzie, oba budynki skomercjalizowane odpowiednio w ponad 70/95%) o*

wartości blisko 250mln PLN, a po uchwaleniu programu emisji obligacji Grupa pracuje nad uplasowaniem pierwszej transzy długu (zakładamy 330-350mln PLN w pierwszej emisji obligacji w ramach programu) potencjalne zasoby gotówkowe, które mogą zostać wykorzystane na przejęcia spokojnie przekraczają 600-700mln PLN – i to nawet bez uwzględnienia spływu gotówki w 2H26E (zakładamy ponad 300mln PLN FCF w 3-4Q26E). Otwartą kwestią pozostaje kogo na celowniku ma obecnie Grupa – na ostatniej konferencji Zarząd wskazywał, że równolegle prowadzone są dwa projekty M&A, jeden klejowy (powrót do Torpolu?) i jeden elektroenergetyczny – finalizacji przynajmniej jednego z nich spodziewamy się na przełomie 4Q26/1Q27E. Ryzykiem, z punktu widzenia naszych założeń modelowych, pozostaje timing spływu FCF z zaległych kontraktów (aktywa budowlane nadal kształtują się na bardzo wysokim, na tle branży, poziomie) oraz procedura samooczyszczenia, co szerzej opisywaliśmy w ostatniej rekomendacji.

#Wycena. *Od wznowienia przez nas wydawania rekomendacji na Mirbud na początku września (HOLD, TP 13.5 PLN) kurs spadł o kilkanaście procent, a wycena, z punktu widzenia krótkoterminowego newsflowu, zrobiła się jednoznacznie atrakcyjna. Nie widzimy przesłanek mogących wpłynąć na obniżenie przez nas założeń modelowych na kolejne lata, a w rezultacie na TP – upside przy bieżącej cenie implikuję zalecenie BUY. Grupa wyceniana jest obecnie <7x EV/EBITDA na 1Y FWD, co przy obecnym profilu ryzyka odbieramy jako niewymagający poziom.* ***(David Sharma)***

PLNm	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Revenues	3,322	3,252	2,951	3,541	4,078	5,003
adj. EBITDA	249	211	130	203	224	247
EBIT	224	182	168	183	180	199
adj. Net profit	140	126	58	111	125	144
EPS (PLN)	1.5	1.1	0.5	1.0	1.1	1.3
P/E (x)	7.2	9.7	21.0	11.0	9.8	8.4
EV/EBITDA (x)	4.1	5.6	10.8	6.9	6.5	5.3
FCFF Yield (%)	-2.1%	-13.5%	-11.1%	3.5%	-1.2%	14.4%
DY (%)	2.5%	1.6%	0.9%	1.8%	2.1%	2.0%

Source: Company, Trigon

TRIGON DOM MAKLERSKI S.A.

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

+48 22 330 11 11
recepcja@trigon.pl

LinkedIn
www.trigon.pl

CEE EQUITY RESEARCH

Grzegorz Kujawski Consumer, E-commerce, Financials	*Head of Research*	**Łukasz Rudnik** Strategy, Foreign Markets, Industrials	*Senior Analyst*
Maciej Marcinowski Strategy, Banks, Financials	*Deputy Head of Research*	**David Sharma, CFA** Construction, Real Estate, Building Materials	*Senior Analyst*
Grzegorz Balcerski, CFA Gaming, TMT	*Senior Analyst*	**Piotr Chodyra** Aerospace & Defence, Deep tech, Consumer	*Analyst*
Katarzyna Kosiorek, PhD Biotechnology	*Analyst*	**Karol Szteler** CEE Banks	*Junior Analyst*
Michał Kozak Oil & Gas, Chemicals, Utilities, Mining	*Senior Analyst*	**Kacper Mazur**	*Assistant Analyst*
Dominik Niszcz, CFA TMT, E-commerce	*Senior Analyst*	**Marcin Biegański**	*Assistant Analyst*

EQUITY SALES

Grzegorz Skowroński	*Managing Director*

SALES TRADING

Paweł Szczepański	*Head of Sales*	**Paweł Czupryński**	*Senior Sales Trader*
Michał Sopiński, CFA	*Deputy Head of Sales*	**Hubert Kwiecień**	*Sales Trader*