Materiał został opracowany przez mBank na zlecenie GPW w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

poniedziałek, 23 listopada 2026 | aktualizacja raportu

Newag: sprzedaj (obniżona)

NWG PW; NWGP.WA | przemysł, Polska

Backlog bez zmian, rozkład jazdy dłuższy

Po wynikach za 3Q26 obniżamy prognozy, cenę docelową do 84 PLN (z 133 PLN) oraz rekomendację do Sprzedaj. Tniemy przychody na lata 2026–28 o 14-34%, a EBITDA o 18-52%. Portfel zamówień pozostaje solidny, ale jego realizacja rozkłada się w czasie inaczej, niż zakładaliśmy. Część odbiorów przesuwa się na kolejne okresy, a w latach 2027-28 zmienia się struktura sprzedaży. Usuwamy też z modelu projekt KDP. Rok 2027 będzie w naszej ocenie dołkiem rentowności: prognozujemy spadek marży EBITDA do 15,8% z 22,2% w 2026P. Prognozy implikują EV/EBITDA'27 12,5x i P/E'27 21,0x.

Słabszy 4Q26, rok 2026 bez pozytywnych zaskoczeń

Po 9M26 Newag dostarczył 31 lokomotyw i 26 EZT. Przychody wyniosły 1,80 mld PLN (+1,5% r/r), ale w samym 3Q26 spadły o 30% r/r. Zarząd zapowiada, że czwarty kwartał zostanie zamknięty z niższymi przychodami, co wynika z terminów dostaw. Harmonogramy kontraktów to potwierdzają: część odbiorów (m.in. WBW, Olavion, metro w Sofii) przechodzi na 2027 rok. Nie oczekujemy pozytywnych zaskoczeń w wynikach za cały 2026 rok.

Te same pociągi, później i w innym miksie

Portfel się nie zmniejszył. PKP IC wykonało w 2026 roku opcję na 32 Griffiny (946 mln PLN), a samorządy i klienci prywatni dołożyli kolejne umowy. Szacujemy backlog dostaw na ok. 6,7 mld PLN (plus ok. 1,8 mld PLN utrzymania). Zgodnie z deklaracją zarządu firma ma zakontraktowane dostawy do końca 2029 roku. Zmienia się jednak struktura: dostawy EZT spadają do 18 szt. w 2027 i 7 szt. w 2028 roku, bo kontrakt śląski kończy się w 2027 roku, a Małopolska rusza dopiero w 2028. W 2027 roku dochodzą koszty startu nowej platformy HZT dla PKP IC. Usuwamy z modelu KDP gdyż po wypowiedzeniu porozumienia z Siemens Mobility, Newag nie jest w czwórce wykonawców dialogu PKP IC.

Po 2029 roku: środek cyklu, nie szczyt

Na lata 2030-35 zakładamy wolumen ze środka cyklu: dołek w latach 2030-31, a potem powrót do ok. 70-75% obecnych mocy. Dostawy na lata 2027-29 finansuje obecny budżet UE. Nowy budżet na lata 2028-34 zmienia sposób dzielenia środków (jeden plan PPKR zamiast obecnych programów, a o pieniądze konkurują m.in. obronność i mieszkalnictwo). Dostawy z tych pieniędzy pojawią się najwcześniej w latach 2030-31. Poprzednia zmiana budżetu UE dała Newagowi słabe lata 2022-23.

12M Cena Docelowa: 84 PLN

Wyceniamy Newag w 100% metodą DCF. Nasza 12-miesięczna cena docelowa wynosi 84,00 PLN wobec 133,00 PLN poprzednio, co oznacza 4,5% potencjału spadku. Obniżka wynika z przesunięcia przepływów z lat 2026–28 na kolejne okresy, usunięcia KDP oraz normalizacji wolumenów po 2029 roku. Stopę wypłaty dywidendy obniżamy do 45% z 60%. Od 2027 r. przyjmujemy stawkę CIT na poziomie 22%, zgodnie z projektem nowelizacji ustawy o CIT.

(mln PLN)	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Przychody	1 589,4	2 386,4	2 421,5	1 904,0	2 403,0
EBITDA	210,8	498,7	537,2	299,9	401,5
marża	13,3%	20,9%	22,2%	15,8%	16,7%
EBIT	160,4	440,6	484,0	244,8	344,8
Zysk netto	122,2	355,9	384,3	188,9	267,5
P/E	32,4	11,1	10,3	21,0	14,8
P/S	2,5	1,7	1,6	2,1	1,6
EV/EBITDA	18,2	7,0	7,1	12,5	9,7
DPS	0,96	2,00	3,00	3,84	1,89
Stopa dywidendy	1,1%	2,3%	3,4%	4,4%	2,1%

Źródło: mBank, Newag, P – prognozy mBank

cena bieżąca*	88,00 PLN
cena docelowa	84,00 PLN
kapitalizacja	3,96 mld PLN
free float	0,8 mld PLN
średni dzienny obrót (3 m-ce)	2,1 mln PLN

*Cena z 20.11.2026 r., godz. 17.00

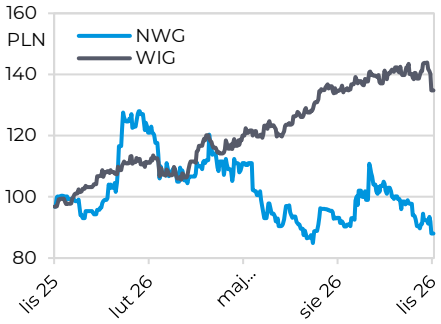
Struktura akcjonariatu

Porozumienie Akcjonariuszy Newag	50,3%
NN OFE	8,9%
Allianz OFE	8,2%
Generali OFE	7,4%
PZU OFE	7,3%
Pozostali	17,9%

Profil spółki

Newag to polski producent taboru kolejowego, specjalizujący się w projektowaniu, modernizacji i produkcji elektrycznych zespołów trakcyjnych, lokomotyw oraz pojazdów specjalistycznych. Spółka działa głównie na rynku krajowym, obsługując przewoźników regionalnych i PKP Intercity, jednocześnie rozwijając kompetencje w zakresie serwisu i utrzymania pojazdów.

Kurs akcji NWG na tle WIG



spółka	cena docelowa nowa	cena docelowa stara	rekomendacja nowa	rekomendacja stara
Newag	84,00	133,00	sprzedaj	kupuj

spółka	cena bieżąca	cena docelowa	potencjał zmiany
Newag	88,00	84,00	-4.5%

zmiana prognoz od ostatniego raportu	2026P	2027P	2028P
przychody	-14,2%	-34,0%	-16,3%
EBITDA	-18,1%	-51,9%	-22,4%
zysk netto	-20,0%	-58,8%	-28,1%

Opracowanie:

Marlen Jakub Sargsyan
Specjalista ds. analiz
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl

Czynniki Ryzyka

1) Koncentracja po stronie odbiorców

W 2025 roku Grupa PKP odpowiadała za 33,8% przychodów skonsolidowanych, Województwo Pomorskie za 21,0%, Akiem za 9,2%, a Cargounit za 7,9%. Po zakończeniu kontraktów pomorskich i E4DCU w latach 2025–2026 zależność od PKP Intercity rośnie: Griffin (95 szt.) i HZT (35 szt.) to ponad połowa backlogu. Popyt pozostaje silnie skorelowany z cyklem inwestycyjnym sektora publicznego.

2) Ceny stałe vs inflacja kosztów (presja na marże)

Materiały i energia to ok. 72% kosztów operacyjnych. Większość backlogu na lata 2027–2028 wyceniono w latach 2024–2025, m.in. 22 EZT dla Śląskiego. Klauzule waloryzacyjne oparte na wskaźnikach GUS często mają limity. Napięcia geopolityczne, w tym na Bliskim Wschodzie, mogą podbić ceny stali, miedzi i elektroniki. Szacunkowo 1 p.p. wzrostu kosztów materiałowych to ok. 10,7 mln PLN wyniku operacyjnego.

3) Przesunięcia dostaw i homologacja (zmaterializowane w 2026)

Przychody rozpoznawane są w momencie odbioru pojazdu, więc każde przesunięcie przenosi wynik między kwartałami i latami. W 2026 roku odbiory części lokomotyw przesunęły się na 2027 rok. Kluczowe ryzyko na lata 2027–2028 to homologacja nowej platformy HZT dla PKP IC (16 szt. w 2028P, ok. 0,9 mld PLN przychodów) oraz rozszerzenie dopuszczeń Griffina na rynki DE/AT/HU.

4) Realizacja, gwarancje i kary umowne

Kary umowne sięgają zwykle 15–30% wartości dostaw. Ryzyko rośnie przy nowych platformach (HZT) i równoległej realizacji rekordowej liczby kontraktów. Rosnąca część przychodów pochodzi z umów utrzymaniowych z karami za dostępność pojazdów, rozliczanych proporcjonalnie do przebiegu.

5) Łańcuch dostaw

Wojna w Ukrainie i eskalacja na Bliskim Wschodzie tworzą ryzyko zakłóceń w dostawach napędów trakcyjnych, elektroniki i półprzewodników. Przy lead-time komponentów rzędu 9–12 miesięcy opóźnienia przekładają się bezpośrednio na harmonogram odbiorów.

6) Luka w finansowaniu publicznym po 2029 roku

Dostawy na lata 2027–2029 finansuje obecny budżet UE (FEnIKS, KPO, programy regionalne). Nowy budżet na lata 2028–2034 łączy programy w jeden plan PPKR i dokłada nowe priorytety (obronność, mieszkalnictwo), które konkurują o środki. Przetargi z nowego budżetu realnie ruszą w latach 2028–2029, co grozi dołkiem zamówień w latach 2030–2031, podobnie jak w latach 2022–2023. Dodatkowe ryzyko to słabość rynku przewozów towarowych i restrukturyzacja PKP Cargo.

7) Rynek pracy i presja płacowa

Koszty świadczeń pracowniczych wyniosły 262 mln PLN w 2025 roku. Wzrost płac o 10% bez przeniesienia w ceny to ok. 26 mln PLN, czyli ok. 9% EBITDA 2027P. Ryzyko dotyczy też terminowości: rotacja i luka kompetencyjna przy równoległej produkcji lokomotyw, EZT i HZT.

8) Ryzyko reputacyjne i compliance

Postępowania wszczęte przez Newag w 2024 roku wobec SPS i grupy Dragon Sector (wartość sporów 5,8 i 5,1 mln PLN) wciąż toczą się w I instancji. Do dziś żaden odbiorca pojazdów Impuls nie zgłosił roszczeń. Rozwój spraw pozostaje potencjalnym czynnikiem wizerunkowym w przetargach samorządowych.

9) Ryzyko technologiczne i regulacyjne (TSI, ETCS, taksonomia UE)

Nowe przetargi finansowane z UE premiują tabor zeroemisyjny: bateryjny, wodorowy i ETCS poziomu 2. Newag dopiero buduje portfolio pojazdów bateryjnych. Brak oferty w tym segmencie może wykluczyć spółkę z części postępowań po 2028 roku.

10) Rosnąca konkurencja i brak udziału w KDP (zmienione)

Po wypowiedzeniu porozumienia z Siemens Mobility Newag nie uczestniczy w największym projekcie taborowym dekady (20 szt. KDP plus opcja na 35). W finale dialogu PKP IC są Hitachi/Pesa, Alstom, Talgo i Siemens. Globalni producenci rozbudowują produkcję w Polsce (Alstom w Chorzowie, Stadler w Siedlcach, Pesa z Hitachi), co zwiększa presję cenową w przetargach regionalnych EZT. Pozytywną opcją pozostaje ewentualny udział Newagu w KDP jako podwykonawcy.

Wycena

Wartość spółki Newag szacujemy na podstawie 100% wyceny DCF i 0% wyceny porównawczej. Szacowana cena w perspektywie 12 miesięcy wynosi 84,00 PLN.
Przypisaliśmy 0% wagi metodzie porównawczej, ponieważ struktura działalności spółek porównawczych znacząco różni się od profilu Newagu. Spółki porównawcze operują na szerszych i bardziej zdywersyfikowana rynkach podczas gdy Newag skupia się głównie na kontraktach krajowych z przewoźnikami publicznymi, dodatkowo ograniczona porównywalność wskaźników uzasadnia pełne oparcie wyceny na modelu DCF.

Podsumowanie wyceny

	waga	cena (PLN)
Wycena porównawcza	0%	85,0
Wycena DCF	100%	77,0
	wycena na dziś	77,0
	Cena docelowa za 12 m-cy	**84,0**

Źródło: mBank

Wycena porównawcza

Wskaźniki Newag porównujemy do globalnych spółek z rynku kolejowego z racji braku bezpośredniej notowanej konkurencji na rynku krajowym. W wycenie uwzględniamy wskaźniki P/E, EV/EBITDA.

Wycena porównawcza

		MCap	P/E			EV/EBITDA		
Nazwa	**Kraj**	**(USDm)**	**26P**	**27P**	**28P**	**26P**	**27P**	**28P**
ALSTOM	FR	5 178	6,0	6,8	6,9	3,1	4,6	3,8
STADLER RAIL AG	SZ	3 735	19,6	14,4	12,7	8,6	7,3	6,4
CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR	SP	2 524	12,1	10,4	9,1	6,2	5,4	4,8
TALGO SA	SP	329	-	27,5	15,9	10,1	8,1	8,3
WABTEC CORP	US	48 955	26,5	23,2	20,5	18,1	16,2	14,5
GREENBRIER COMPANIES INC	US	1 249	13,4	12,7	9,0	-	-	-
KNORR-BREMSE AG	GE	17 335	21,5	18,6	16,8	11,2	9,8	8,8
HYUNDAI ROTEM COMPANY	SK	5 434	9,1	8,3	6,3	4,7	4,0	2,7
minimum			6,0	6,8	6,3	3,1	4,0	2,7
maximum			26,5	27,5	20,5	18,1	16,2	14,5
mediana			**13,4**	**13,6**	**10,9**	**8,6**	**7,3**	**6,4**
Newag			10,3	21,0	14,8	7,1	12,5	9,7
premia (dyskonto)			-23%	55%	36%	-18%	71%	52%
implikowana wycena								
mediana			13,4	13,6	10,9	8,6	7,3	6,4
premia (dyskonto)			0%	0%	0%	0%	0%	0%
Waga wskaźnika				50%			50%	
Waga roku			33%	33%	33%	33%	33%	33%
Wartość firmy na akcje (PLN)			**85,0**					

Źródło: mBank

Wycena DCF

Założenia modelu DCF:

- Wycenę sporządziliśmy w oparciu o prognozy FCF na lata 2026-2035.
- Stopa wolna od ryzyka w okresie rezydualnym = 4,5% beta=1,0x.
- Obniżamy stopę wzrostu FCF po okresie prognozy do 2,5% z 3,0%. Popyt na tabor w Polsce to w długim terminie odtwarzanie floty, a nie rosnący rynek, i pozostaje uzależniony od cyklu funduszy UE.
- Uwzględniamy premię za ryzyko kapitałowe na poziomie 5,25%.

(mln PLN)	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P	2034P	2035P	+
Przychody	**2,422**	**1,904**	**2,403**	**2,712**	**2,112**	**2,184**	**2,508**	**2,584**	**2,584**	**2,584**	**2,649**
zmiana	1.5%	-21.4%	26.2%	12.9%	-22.1%	3.4%	14.8%	3.0%	0.0%	0.0%	2.5%
EBITDA	**537**	**300**	**402**	**467**	**309**	**325**	**422**	**445**	**439**	**432**	**487**
Marża EBITDA	22.2%	15.8%	16.7%	17.2%	14.7%	14.9%	16.8%	17.2%	17.0%	16.7%	18.4%
amortyzacja	53	55	57	58	59	61	62	63	63	64	63
EBIT	**484**	**245**	**345**	**408**	**250**	**265**	**360**	**383**	**375**	**368**	**424**
Marża EBIT	20.0%	12.9%	14.3%	15.1%	11.8%	12.1%	14.4%	14.8%	14.5%	14.2%	16.0%
Opodatkowanie EBIT	92	54	76	90	55	58	79	84	83	81	93
NOPLAT	**392**	**191**	**269**	**319**	**195**	**206**	**281**	**299**	**293**	**287**	**331**
CAPEX	-70	-70	-70	-70	-70	-70	-70	-70	-70	-70	-63
Kapitał obrotowy	544	-57	315	264	-208	138	268	164	116	116	0
FCF	**-168**	**233**	**-60**	**43**	**392**	**59**	**5**	**127**	**170**	**165**	**331**
WACC	7.9%	8.4%	9.3%	9.7%	10.5%	10.8%	9.9%	10.4%	10.6%	10.9%	8.1%
Współczynnik dyskonta	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	
PV FCF	-167.3	213.9	-49.9	32.5	271.4	36.9	2.7	65.5	79.1	69.2	
WACC	**7.9%**	**8.4%**	**9.3%**	**9.7%**	**10.5%**	**10.8%**	**9.9%**	**10.4%**	**10.6%**	**10.9%**	**8.1%**
Koszt długu	4.9%	5.5%	6.5%	7.0%	7.8%	8.3%	7.3%	7.9%	8.2%	8.4%	5.5%
Stopa wolna od ryzyka	3.9%	4.5%	5.5%	6.0%	6.8%	7.3%	6.3%	6.9%	7.2%	7.4%	4.5%
Premia za ryzyko	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%
Efektywna stawka podatkowa	19.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Dług netto/ EV	23.8%	24.7%	25.6%	26.5%	27.3%	28.2%	29.1%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Koszt Kapitału własnego	9.1%	9.8%	10.8%	11.3%	12.1%	12.5%	11.6%	12.1%	12.5%	12.7%	9.8%
Beta	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

wzrost FCF po okresie prognozy (g)	2.5%
Wartość rezydualna (TV)	5,890.0
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	2,471.5
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	554.0
Wartość firmy (EV)	3,025.5
Dług netto	-459.4
Udziałowcy mniejszościowi	0.7
Wartość firmy	3,484.1
Liczba akcji (mln)	45.0
Wartość firmy na akcję (PLN)	**77.0**
12-miesięczny koszt kapitału własnego	9.1%
Cena docelowa (PLN)	**84.0**
EV/EBITDA ('26) dla ceny docelowej	6.2
P/E ('26) dla ceny docelowej	9.8
TV/EV	81.7%

Źródło: mBank

Analiza wrażliwości

	Wzrost FCF w nieskończoności				
	0.5%	1.5%	2.5%	3.5%	4.5%
WACC +1,0 p.p.	63.0	68.0	75.0	85.0	99.0
WACC +0,5 p.p.	65.0	71.0	80.0	91.0	108.0
WACC	68.0	75.0	**84.0**	98.0	120.0
WACC -0,5 p.p.	71.0	79.0	90.0	107.0	135.0
WACC -1,0 p.p.	74.0	84.0	97.0	119.0	156.0

Wyniki finansowe za 3Q 2026

20 listopada Newag opublikował wyniki za 3Q26, wyraźnie poniżej oczekiwań. Przychody wyniosły 645,4 mln zł (-30% r/r), EBITDA 137,2 mln zł (-35% r/r), a zysk netto 97,0 mln zł (-37% r/r). Na wszystkich poziomach wyniki są o 13-25% poniżej konsensusu i naszych prognoz. Pozytywne są przepływy pieniężne: FCF wyniósł ok. 299 mln zł, a gotówka netto wzrosła do 341 mln zł.

- **Sprzedaż:** 645,4 mln zł, czyli 13% poniżej konsensusu (741,4 mln zł) i 15% poniżej naszej prognozy (761,0 mln zł). Według naszych wyliczeń w 3Q spółka przekazała 11 lokomotyw i 8 EZT, wobec 15 lokomotyw i 10 EZT w 2Q26. Lokomotywy: 4 Griffin dla PKP IC, 4 dla AKIEM, 3 dla OnTrain. EZT: 4 dla Małopolskiego, 2 dla Pomorskiego, 2 dla Śląskiego.

- **Rentowność:** marża brutto wyniosła 27,0% (+0,4 p.p. r/r, -2,4 p.p. k/k). Marża EBITDA spadła do 21,3% (z 25,1% w 2Q26 i 22,9% w 3Q25), mimo przewagi lokomotyw w strukturze dostaw. Koszty ogólnego zarządu wzrosły o 16% r/r do 48,3 mln zł (7,5% przychodów vs 4,5% rok wcześniej) przez wyższe wydatki Newag IP Management na promocję marki.

- **EBITDA:** 137,2 mln zł, 22% poniżej konsensusu (176,7 mln zł) i 23% poniżej naszej prognozy (178,9 mln zł).

- **Zysk netto:** 97,0 mln zł, 24% poniżej konsensusu (127,3 mln zł) i 25% poniżej naszej prognozy (129,8 mln zł). Wynik finansowy był bliski zera (vs -4,5 mln zł w 3Q25) dzięki niemal pełnej spłacie kredytów. ETR wyniósł 20%.

- **Cash flow:** OCF wyniósł 314,7 mln zł, z czego 191,3 mln zł to uwolnienie kapitału obrotowego. Należności spadły do 320,4 mln zł (-35% r/r). Zapasy nadal rosną: 856,6 mln zł (+15% r/r). Zaliczki spadły do 146,9 mln zł (164,9 mln zł w 2Q i 321,3 mln zł na koniec 2025). FCF za 3Q wyniósł 298,7 mln zł, a za ostatnie 12 miesięcy 370,8 mln zł (ok. 9% kapitalizacji).

- **Bilans:** gotówka netto wyniosła 340,9 mln zł (vs 42,6 mln zł na koniec 2Q), a zadłużenie kredytowe tylko 6,3 mln zł.

- **Portfel:** w 9M spółka podpisała umowy za ok. 1,79 mld zł netto, co daje book-to-bill ok. 1,0x. Największa pozycja to opcja PKP IC na 32 lokomotywy (945,6 mln zł). Po dniu bilansowym Województwo Pomorskie skorzystało z opcji na 2 EZT (79,7 mln zł, dostawy w 2029).

- **Eksport:** homologacja Griffina w Niemczech i Austrii postępuje (pozytywne testy EMC, pantografu i LZB/PZB). Wariant na Czechy i Słowację jest na końcowym etapie oceny, a testy na Węgry zostały zakończone.

- **Prognozy:** po 9M realizacja naszych prognoz na 2026 wynosi 74% przychodów, 76% EBITDA i 79% zysku netto. Implikuje to EBITDA w 4Q na poziomie 130,4 mln zł (+26% r/r).

- **Podsumowanie:** wyniki oceniamy negatywnie. Przychody, EBITDA i zysk netto były o 13-25% poniżej konsensusu i naszych prognoz. Kluczowe rozczarowanie to spadek marży EBITDA do 21,3% w kwartale z przewagą lokomotyw (11 szt. vs 8 EZT). Uznawaliśmy je za najbardziej marżowy produkt, więc 3Q podważa tezę o strukturalnej poprawie rentowności z 2Q. Część spadku tłumaczy wzrost kosztów ogólnego zarządu (+16% r/r, promocja marki), ale marża brutto również obniżyła się k/k o 2,4 p.p. Pozytywnie wyróżniają się przepływy pieniężne: FCF wyniósł 298,7 mln zł, a gotówka netto 340,9 mln zł, co daje przestrzeń do wyższej dywidendy za 2026. Portfel zamówień zapewnia widoczność przychodów do 2029, a homologacja Griffina na kolejnych rynkach (DE/AT, CZ/SK, HU) otwiera potencjał eksportowy.

Wyniki za 3Q 2026

PLN m	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	YoY	konsensus	różnica
Sprzedaż	924,9	612,3	422,3	733,2	645,4	-30%	741,4	-13%
EBITDA	211,5	103,9	85,5	184,2	137,2	-35%	176,7	-22%
marża	22,9%	17,0%	20,3%	25,1%	21,3%	-		-
EBIT	196,7	89,0	71,0	169,0	121,7	-38%	161,0	-24%
Zysk netto	153,3	73,5	58,1	147,7	97,0	-37%	127,3	-24%

Źródło: Newag, mBank

Wyniki za 3Q 2026

(mln PLN)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	R/R	QoQ	3Q26P	diff.	2026E	%YTD
Sprzedaż	**474,6**	**924,9**	**612,3**	**422,3**	**733,2**	**645,4**	**-30%**	**-12%**	**761,0**	**-15%**	**2 421,5**	**74%**
Zysk brutto	131,2	246,0	193,1	111,7	215,7	174,0	-29%	-19%	219,0	-21%	683,7	73%
Marża brutto	28%	27%	32%	26%	29%	27%			29%		28%	
Zys na sprzedaży	88,9	203,2	137,0	70,8	171,6	124,3	-39%	-28%	165,7	-25%	490,0	75%
EBIT	**87,9**	**196,7**	**89,0**	**71,0**	**169,0**	**121,7**	**-38%**	**-28%**	**163,7**	**-26%**	**484,0**	**75%**
Marża EBIT	19%	21%	15%	17%	23%	19%			22%		20%	
EBITDA	**102,2**	**211,5**	**103,9**	**85,5**	**184,2**	**137,2**	**-35%**	**-26%**	**178,9**	**-23%**	**537,2**	**76%**
Marża EBITDA	22%	23%	17%	20%	25%	21%			24%		22%	
EBITDA LTM	313,7	452,8	498,7	503,0	585,0	510,7						
Zysk przed opodatkowaniem	84,3	192,2	89,3	70,1	169,0	121,6	-37%	-28%	160,3	-24%	475,1	76%
Zysk netto	**76,7**	**153,3**	**73,5**	**58,1**	**147,7**	**97,0**	**-37%**	**-34%**	**129,8**	**-25%**	**384,3**	**79%**
Liczba akcji	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0						
Zysk netto (ostatnie 12m)	204,3	312,6	356,0	361,6	432,6	376,3						
Zysk na akcje	1,7	3,4	1,6	1,3	3,3	2,2						
Zysk na akcje (ostatnie 12m)	4,5	6,9	7,9	8,0	9,6	8,4						
Dług netto	120,9	-122,3	-459,4	-246,8	-42,6	-340,9						
Kapitał własny	920,8	1 074,2	1 147,1	1 205,2	1 217,6	1 314,6						
Przepływy pieniężne												
Zysk netto	76,7	153,3	73,5	58,1	147,7	97,0						
Amortyzacja	14,3	14,7	14,9	14,5	15,2	15,5						
Zmiana kapitału obrotowego	-173,8	42,0	229,7	-189,3	-227,9	191,3						
Pozostałe	18,5	48,5	27,6	-53,0	18,4	10,9						
OCF	**-64,4**	**258,5**	**345,7**	**-169,7**	**-46,6**	**314,7**						
CAPEX	-19,0	-11,4	-9,3	-24,0	-23,9	-16,0						
FCF	**-83,4**	**247,1**	**336,4**	**-193,7**	**-70,6**	**298,7**						
FCF (ostatnie 12m)	**102,8**	**284,5**	**426,8**	**306,3**	**319,2**	**370,8**						
MCAP	3 960,0	3 960,0	3 960,0	3 960,0	3 960,0	3 960,0						
EV	4 080,9	3 837,7	3 500,6	3 713,2	3 917,4	3 619,1						
EV/EBITDA	**12,2**	**8,0**	**6,3**	**6,7**	**6,1**	**6,4**						

Źródło: Newag, P – prognozy mBanku

RZiS

(PLN m)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
przychody	**1 231**	**1 589**	**2 386**	**2 422**	**1 904**	**2 403**
Zysk brutto na sprz.	263	336	678	684	403	543
marża	21%	21%	28%	28%	21%	23%
SG&A	119	141	181	194	152	192
EBITDA	186	211	499	537	300	402
marża	15%	13%	21%	22%	16%	17%
DD&A	44	50	58	53	55	57
EBIT	**142**	**160**	**441**	**484**	**245**	**345**
marża	12%	10%	18%	20%	13%	14%
koszty fin. net	-29	-10	-9	-9	-2	-1
zys brutto	113	150	432	475	243	344
stawka podatkowa	16%	18%	17%	19%	22%	22%
udziały mniejszości	-0,1	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
zysk netto	**95**	**122**	**356**	**384**	**189**	**268**

CFs

(PLN m)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
CF oper.	**694**	**-11**	**473**	**-106**	**302**	**10**
DD&A	44	50	58	53	55	57
kapitał obrotowy	-616	235	-11	544	-57	315
CF inwest.	**-27**	**-52**	**-28**	**-70**	**-70**	**-70**
CAPEX	-33	-68	-46	-70	-70	-70
CF fin.	**-230**	**-153**	**-136**	**-38**	**-310**	**135**
Dywidendy	0	-43	-90	-135	-173	-85
CF	**438**	**-216**	**309**	**-213**	**-78**	**75**
OCF/EBITDA	373,1%	-5,3%	94,8%	-19,6%	100,7%	2,4%
FCFF	661,8	-79,2	426,8	-175,5	231,9	-60,4
FCFF/EV	**17,9%**	**-2,1%**	**12,2%**	**-4,6%**	**6,2%**	**-1,5%**
FCFE	633,0	-89,2	418,0	-184,3	230,0	-61,5
FCFE/MCAP	**16,0%**	**-2,3%**	**10,6%**	**-4,7%**	**5,8%**	**-1,6%**
ROIC	3,2%	3,4%	10,4%	10,3%	5,1%	6,9%
ROCE	15,9%	16,4%	38,8%	34,1%	15,9%	20,7%
DPS	0,0	1,0	2,0	3,0	3,8	1,9
stopa wypł dyw.	0,0%	45,4%	73,6%	37,9%	45,0%	45,0%
DYield	**0,0%**	**1,1%**	**2,3%**	**3,4%**	**4,4%**	**2,1%**

Bilans

(PLN m)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
aktywa trwałe	**541**	**557**	**557**	**573**	**588**	**602**
RAT	431	450	449	466	481	494
WNIP	5	21	17	17	17	17
inne	105	86	91	91	91	91
aktywa obrotowe	**1 190**	**1 176**	**1 549**	**1 574**	**1 362**	**1 790**
zapasy	493	612	720	605	571	757
należności	168	254	251	605	505	673
gotówka	484	267	577	363	286	360
inne	46	43	0	0	0	0
kapitał własny	**802**	**881**	**1 147**	**1 397**	**1 414**	**1 597**
udziały mniejszości	0	1	1	2	3	3
zob. długoterm.	**141**	**127**	**115**	**177**	**90**	**230**
kredyty, pożyczki	3	6	6	136	49	189
inne	138	121	109	41	41	41
zob. krótoterm.	**788**	**725**	**843**	**574**	**446**	**565**
kredyty, pożyczki	107	36	36	78	28	109
zob. handlowe	580	550	668	363	286	324
inne	100	139	139	132	132	132
dług netto	**-268**	**-127**	**-459**	**-149**	**-208**	**-62**
dług netto/ EBITDA	-1,4	-0,6	-0,9	-0,3	-0,7	-0,2

Kluczowe wskaźniki

(PLN m)	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
P/E	41,6	32,4	11,1	10,3	21,0	14,8
EV/EBITDA	**19,8**	**18,2**	**7,0**	**7,1**	**12,5**	**9,7**
P/S	3,2	2,5	1,7	1,6	2,1	1,6
P/BV	4,9	4,5	3,5	2,8	2,8	2,5
P/CF	9,0	-	12,8	-	-	52,9
P/FCFE	**6,3**	**-**	**9,5**	**-**	**17,2**	**-**
marża EBITDA	**15,1%**	**13,3%**	**20,9%**	**22,2%**	**15,8%**	**16,7%**
zm. EBITDA r/r	91,3%	13,3%	136,6%	7,7%	-44,2%	33,9%
marża netto	7,7%	7,7%	14,9%	15,9%	9,9%	11,1%
zm. EPS r/r	**318,2%**	**28,4%**	**191,2%**	**8,0%**	**-50,8%**	**41,6%**
cena (PLN)	88	88	88	88	88	88
l. akcji (mln)	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00	45,00
MCap	3 960	3 960	3 960	3 960	3 960	3 960
EV	3 692	3 833	3 501	3 811	3 752	3 898

Źródło: Newag, P – prognozy mBanku

DISCLAIMER

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgowa), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT / (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing); **EBITDA marża** – EBITDA/Przychody; **P** – prognoza mBanku

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:
Rekomendacja jest ważna w okresie 12 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę
W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Szczegółowe objaśnienie metodologii wyceny znajduje się pod adresem: https://www.mdm.pl/bm/metody-wyceny
Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.
Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.
Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.
Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.
Spółki porównywalne użyte w modelach wyceny porównawczej: NEWAG SA, ALSTOM, STADLER RAIL AG, CONSTRUCC Y AUX DE FERROCARR, TALGO SA, WABTEC CORP, GREENBRIER COMPANIES INC, KNORR-BREMSE AG, HYUNDAI ROTEM COMPANY.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane i opublikowane przez Biuro maklerskie mBanku. Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Opinie i szacunki zawarte w niniejszym opracowaniu zostały przygtowane na podstawie naszej najelpszej wiedzy i oceny na czas i dzień ich przygotowania i mogą podlegać zmianom bez powiadomienia. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (https://www.gpw.pl/gpwpa) tworzy materiały analityczne dla spółki Auto Partner S.A, Cyber_Folks S.A, Newag S.A.. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW"), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:
https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.
Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.
Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.
Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich i pobierania wynagrodzenia z tego tytułu.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Biura maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Biuro maklerskie mBanku jest podmiotem podlegającym przepisom ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz. U. z 2018 r. poz. 2286 z późn. zm.), ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz. U. z 2019 r. poz. 623 – t.j. ze zm.) oraz ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz. U. z 2019 r. poz. 1871 z późn. zm.).

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

Biuro Maklerskie mBanku nie ma obowiązku zapewnienia, że instrumenty finansowe, o których mowa w niniejszej rekomendacji, są odpowiednie dla konkretnego inwestora. Inwestycje i usługi przedstawione lub uwzględnione w niniejszej rekomendacji mogą nie być odpowiednie dla konkretnego inwestora. Dlatego w przypadku wątpliwości dotyczących takich inwestycji lub usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Auto Partner S.A, Cyber_Folks S.A, Newag S.A., mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych miedzy innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Więcej informacji na temat instrumentów finansowych i związanego z nimi ryzyka można znaleźć na stronie https://www.mdm.pl/bm/MIFID. Decyzja o nabyciu instrumentów finansowych powinna być podejmowana wyłącznie na podstawie oferty lub innych publicznie dostępnych dokumentów i materiałów, publikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami prawa polskiego.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: https://mdm.pl/bm/analizy

Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:

Newag (Marlen Jakub Sargsyan)

rekomendacja	**kupuj**	**kupuj**
data wydania	2026-05-14	2025-11-19
cena docelowa (PLN)	133.00	115.00
kurs z dnia rekomendacji	107.20	97.10

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM") obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury", czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Biurze maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Emitent jest klientem mBank S.A.
Emitent jest kontrahentem mBank S.A.

mBank S.A. pobiera wynagrodzenie od GPW za sporządzanie materiałów analitycznych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 23.11.2026 r. o godzinie 7:49.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 23.11.2026 r. o godzinie 8:50.

mBank S.A.
Prosta 18
00-850 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
dyrektorka
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, ochrona zdrowia

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming, wypoczynek

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Marlen Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Paweł Rudowski
+48 696 192 931
pawel.rudowski@mbank.pl
budownictwo, obronność

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Patryk Gniadek
+48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
p.o. dyrektorki
+48 696 427 249
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl