

poniedziałek, 27 kwietnia 2026r. | komentarz specjalny

(+) Newag: Wyniki za Q4'25

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 115,00 PLN | cena bieżąca: 114,40 PLN

NWG PW; NWGP.WA | Industrials, Poland

Marlen Jakub Sargsyan; +48 519 419 895

24 kwietnia, po zakończeniu sesji, Newag opublikował pełne wyniki za 2025 r., obejmujące bardzo mocny 4Q25 i zamykające rekordowy rok dla Grupy. Przychody osiągnęły łącznie 2,42 mld zł (+59% r/r), EBITDA wzrosła do 487 mln zł (+99% r/r), a zysk netto wyniósł 340 mln zł (+105% r/r). Marża EBITDA za cały rok ukształtowała się na poziomie 21%, potwierdzając strukturalnie wysoką rentowność biznesu przy dużej skali dostaw.

Sam 4Q25 był kolejnym bardzo mocnym kwartałem, w którym przychody sięgnęły PLN 612 m (+36% r/r, -34% k/k), a EBITDA wyniosła PLN 104 m (+79% r/r) przy marży 17,3%. Wyniki te potwierdziły utrzymanie wysokiej efektywności operacyjnej mimo sezonowego spadku sprzedaży kwartał do kwartału po rekordowym 3Q25.

- **Sprzedaż:** Sprzedaż osiągnęła poziom 612 mln zł (+36% r/r), zaledwie 3% niżej od prognozowanego przez nas poziomu 631 mln zł i realizując 99% naszej rocznej prognozy.
- Silny wzrost wyników w 2025 r. był efektem bardzo wysokich wolumenów dostaw zarówno lokomotyw, jak i EZT, umożliwiających pełną absorpcję kosztów stałych i wykorzystanie efektu skali.

Wolumen oddanych lokomotyw

- W okresie czterech kwartałów 2025 roku dostarczono
 - **38 lokomotyw** elektrycznych dla PKP Intercity S.A. (umowa z grudnia 2023 r.)
 - **2 lokomotywy** wielosystemowe Griffin E4MSUa dla PKP Intercity S.A. (umowa ze stycznia 2024 r.)
 - **12 lokomotyw** elektrycznych dla Grupy AKIEM
 - **10 lokomotyw** elektrycznych dla Cargounit Sp. z o.o. (umowa z lipca 2023 r.)
 - **13 lokomotyw** elektrycznych w ramach mniejszych kontraktów (m.in. CEMET S.A., RAIL STM Sp. z o.o., PM Terminal, JSW S.A., Dolata Sp. z o.o.)
- W samym 4Q25 oddano 22 lokomotywy, co oznacza bardzo wysoką intensyfikację dostaw w końcówce roku i finalizację

kluczowych kontraktów, w szczególności dla PKP Intercity S.A.

Wolumen oddanych EZT (Elektryczne Zespoły Trakcyjne)

- W okresie trzech kwartałów 2025 roku dostarczono:
 - **17 EZT** dla Województwa Pomorskiego
 - **6 EZT** dla Województwa Śląskiego
 - **3 EZT** Impuls II dla Kolei Śląskich
- W samym 4Q25 oddano 8 EZT, wszystkie dla Województwa Pomorskiego, finalizując realizację obu kontraktów i domykając rekordowy rok wolumenowy Grupy.
- **EBITDA:** Newag zaraportował wynik EBITDA osiągając, aż PLN 104m (+79% r/r), co przekłada się na wykonanie naszej rocznej prognozy na poziomie 103%.
- **Zysk netto:** Zysk netto za 4Q25 wyniósł 73,5 mln zł co również przełożyło się na zadowalające wykonanie naszej rocznej prognozy na poziomie 105%.
- Rentowność była dodatkowo wspierana przez korzystny kurs EUR/PLN względem konserwatywnych założeń budżetowych, co przełożyło się na niższe koszty materiałowe przy wysokim udziale zakupów denominowanych w euro. Jednocześnie dynamika kosztów SG&A, mimo wzrostu związanego z wyższym zatrudnieniem i premiami, pozostawała wyraźnie niższa od dynamiki przychodów.
- Sytuacja finansowa Grupy uległa istotnej poprawie. Przepływy operacyjne wyniosły w 4Q25 346 mln zł co przełożyło się na silne FCF, które w tym okresie wyniosły 336 mln zł, a spółka zakończyła rok z pozycją gotówkową netto na poziomie 460 mln zł. Wskaźnik zadłużenia netto/EBITDA pozostaje wyraźnie ujemny, co zapewnia bardzo dużą elastyczność finansową na kolejne lata.

Wyniki finansowe Newag za Q4'25

(mln PLN)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	R/R	QoQ	4Q25P	diff.	2025E	%YTD
Sprzedaż	565.0	449.1	374.6	474.6	924.9	612.3	36%	-34%	631.0	-3%	2,402.0	99%
Zysk brutto	93.0	103.1	107.6	131.2	246.0	193.1	87%	-22%	164.3	17%	618.3	110%
Marża brutto	16%	23%	29%	28%	27%	32%			26%		26%	
Zys na sprzedaży	58.4	64.5	67.7	88.9	203.2	137.0	112%	-33%	120.2	14%	438.2	113%
EBIT	59.6	44.2	67.0	87.9	196.7	89.0	101%	-55%	118.2	-25%	432.2	102%
Marża EBIT	11%	10%	18%	19%	21%	15%			19%		18%	
EBITDA	72.3	58.0	81.2	102.2	211.5	103.9	79%	-51%	132.4	-22%	484.7	103%
Marża EBITDA	13%	13%	22%	22%	23%	17%			21%		20%	
Zysk przed opodatkowaniem	56.4	41.8	65.9	84.3	192.2	89.3	113%	-54%	114.8	-22%	420.3	103%
Zysk netto	45.0	30.1	52.5	76.7	153.3	73.5	145%	-52%	92.9	109%	339.8	105%
Liczba akcji	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0	45.0						
Zysk netto (ostatnie 12m)	144.0	121.8	159.5	204.3	312.6	356.0						
Zysk na akcje	1.0	0.7	1.2	1.7	3.4	1.6						
Zysk na akcje (ostatnie 12m)	3.2	2.7	3.5	4.5	6.9	7.9						
Dług netto	71.0	-127.5	-48.0	120.9	-122.3	-459.4						
Kapitał własny	851.1	881.1	933.7	920.8	1,074.2	1,147.1						
Przepływy pieniężne												
Zysk netto	45.0	30.1	52.5	76.7	153.3	73.5						
Amortyzacja	12.7	13.8	14.2	14.3	14.7	14.9						
Zmiana kapitału obrotowego	17.9	127.1	-109.4	-173.8	42.0	229.7						
Pozostałe	18.0	41.5	-24.1	18.5	48.5	27.6						
OCF	93.6	212.4	-66.9	-64.4	258.5	345.7						
CAPEX	-28.3	-18.4	-6.4	-19.0	-11.4	-9.3						
FCF	65.4	194.0	-73.2	-83.4	247.1	336.4						
FCF (ostatnie 12m)	285.7	-79.2	44.7	102.8	284.5	426.8						
MCAP	5,139.0	5,139.0	5,139.0	5,139.0	5,139.0	5,139.0						
EV	5,210.0	5,011.5	5,091.0	5,259.9	5,016.7	4,679.6						
EV/EBITDA	20.7	20.5	16.8	15.7	10.4	8.4						

Źródło: Newag, P – prognozy mBanku

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 księgową), 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 leasingu; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing); **EBITDA marża** - EBITDA/Przychody

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%

SPRZĘDAJ - 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.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

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

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Auto Partner SA, Cyber-Folks SA, Newag SA. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Zastrzeżenie GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:

https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_tynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. 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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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 SA, Cyber-Folks SA, Newag SA, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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

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

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbiera, może nabywać lub zbierać lub w przeszłości nabywało lub zbierało 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 powiązany 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 powiązany 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 powiązany w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązuje 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 konfliktach interesów powstającym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNP Paribas Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia SA, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, Neuca SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Santander Bank Polska SA, SynBio SA, Sygnyty SA, Synektik SA są klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Allegro.eu SA, Amica SA, Answear.com SA, Archicom SA, Asseco Poland SA, Atal SA, Auto Partner SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, Benefit Systems SA, BNP Paribas Bank Polska SA, Captor Therapeutics SA, Modivo SA (dawniej CCC SA), CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Erste Group Bank SA, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUJUCE inc., ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedz SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Murapol SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, PCF Group SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Rainbow Tours SA, Rywi Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Text SA (dawniej Livechat), Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

Bioceltix SA, Modivo SA (dawniej CCC SA), XTB SA byli stroną umowy z BM w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Alior Bank SA, Amica SA, AmRest Holdings SE, Answear.com SA, Archicom SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal SA, Auto Partner SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, Benefit Systems SA, Bioceltix SA, BNP Paribas Bank Polska SA, Captor Therapeutics SA, Modivo SA (dawniej CCC SA), CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Erste Group Bank SA, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUJUCE inc., ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedz SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Murapol SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, PCF Group SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Rainbow Tours SA, Rywi Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Sygnyty SA, Synektik SA, TEN Square Games SA, Text SA (dawniej Livechat), Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była - jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Archicom SA, Develia SA, Dom Development SA, KRUK SA.

mBank S.A. działający poprzez Biuro maklerskie mBanku jest stroną umowy z Captor Therapeutics S.A. w zakresie oferowania.

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.

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.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Biura maklerskiego mBanku.

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

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

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 rekomendację.

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

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.

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 developerskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

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

Filip Osadczyk
+48 789 773 565
filip.osadczyk@mbank.pl
energetyka, ropa i gaz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Paweł Cylkowski
wicedyrektor
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Krzysztof Grabiński
+48 509 602 984 | +48 22 697 47 89
krzysztof.grabinski@mbank.pl

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

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektorka
+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