

poniedziałek, 21 września 2026 | komentarz specjalny

(+) Newag: Wyniki za Q2'26

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 133,00 PLN | cena bieżąca: 109,00 PLN

NWG PW; NWGP.WA | Przemysł, Polska

Marlen Jakub Sargsyan, +48 519 419 895

18 września po zakończeniu sesji, Newag opublikował wyniki za 2Q26, które okazały się wyraźnie powyżej oczekiwań rynkowych oraz naszych prognoz. Przychody wyniosły 733,2 mln zł (+54% r/r), EBITDA osiągnęła 184,2 mln zł (+80% r/r), a zysk netto 147,7 mln zł (+92% r/r). EBITDA była ok. 34% powyżej konsensusu oraz ok. 29% powyżej naszych prognoz, przy jednoczesnym wzroście marży EBITDA do 25,1% (vs. ~20% w 1Q26 i ~22% w 2Q25) – wyraźnie pozytywne zaskoczenie, biorąc pod uwagę, że w strukturze dostaw kwartału EZT (10 szt.) przeważały licznie nad lokomotywami (9 szt.), a to właśnie lokomotywy uznajemy za najbardziej marżowy produkt spółki.

2Q26 był zdecydowanie mocniejszy kw/kw (+74% sprzedaży k/k), co potwierdza typowy dla modelu biznesowego spółki wzorec przyspieszania realizacji kontraktów wraz z postępem roku. Zarząd podkreśla, że wyniki są zgodne z wewnętrznymi założeniami i wynikają z harmonogramów realizacji portfela zamówień.

- **Sprzedaż:** Przychody wyniosły 733,2 mln zł (+54% r/r), tj. ok. 25% powyżej naszych oczekiwań (588,0 mln zł) oraz 19% powyżej konsensusu (616,3 mln zł). Odchylenie w górę wynika przede wszystkim z wyższej niż zakładaliśmy liczby przekazanych pojazdów w kwartale, przy dalszym wsparciu ze strony bardzo silnego portfela zamówień.

Wolumen oddanych lokomotyw

- W okresie 2Q26 dostarczono:
 - **6 lokomotyw** Griffin dla PKP Intercity S.A. (vs. 2 szt. w 1Q26)
 - **3 lokomotywy** elektryczne dla Grupy AKIEM (vs. 3 szt. w 1Q26)

Wolumen oddanych EZT (Elektryczne Zespoły Trakcyjne)

- W okresie 2Q26 dostarczono:
 - **4 EZT** dla Województwa Pomorskiego
 - **4 EZT** Impuls II dla Kolei Śląskich
 - **2 EZT** dla Województwa Małopolskiego
- Łącznie w 1H26 spółka dostarczyła 14 lokomotyw (8 Griffin dla PKP Intercity + 6 dla AKIEM) oraz min. 18 EZT z nazwanych kontraktów (10 Pomorskie, 4 Śląskie, 2 Małopolskie, 2 Koleje Śląskie), a pozostały wolumen rozłożył się na mniejsze kontrakty. Uważamy, że najistotniejszy jest fakt, że mimo przewagi wolumenowej EZT nad lokomotywami w 2Q26, spółka pokazała rekordową marżę EBITDA – co naszym zdaniem potwierdza silną poprawę bazowej rentowności operacyjnej, niezależną wyłącznie od mixu produktowego. Jednocześnie podtrzymujemy przekonanie, że w portfelu na 2026 rok pozostaje do realizacji istotny wolumen lokomotyw (m.in. dalsze dostawy Griffin dla PKP Intercity oraz dla AKIEM), które są produktem o najwyższej jednostkowej marżowości – oznacza to, że 2Q26 to jeszcze nie pełny obraz tego, co spółka może pokazać w 2H26, a wraz z bardziej korzystnym mixem w kolejnych kwartałach oczekujemy dalszego wsparcia dla marż.

- **EBITDA** wyniosła 184,2 mln zł (+80% r/r), co oznacza wynik ok. 29% powyżej naszych prognoz i ~34% powyżej konsensusu. Marża EBITDA wzrosła do 25,1% (z ~20% kwartał wcześniej i ~22% rok wcześniej) – najwyższy poziom od co najmniej pięciu kwartałów, mimo mniej korzystnego niż zakładaliśmy mixu wolumenowego.

- **EBIT i zysk netto:** EBIT (169,0 mln zł) oraz zysk netto (147,7 mln zł) również zdecydowanie przekroczyły nasze oczekiwania (odpowiednio ok. +30% oraz +45%) i konsensus (+39% oraz +51%), potwierdzając bardzo silne fundamenty operacyjne spółki.

- **Rentowność:** Poprawa marży EBITDA, EBIT oraz netto wynika – zgodnie z komentarzem spółki za całe 1H26 – przede wszystkim z utrzymania dyscypliny kosztowej przy jednoczesnym istotnym wzroście skali przychodów (koszty ogólnego zarządu Grupy wzrosły w 1H26 zaledwie o 3,2% r/r, wobec wzrostu przychodów o 36,1%). Na poziomie segmentowym (dane kumulatywne za 1H26) marża EBITDA Segmentu I (produkcja taboru) wzrosła do 21,6% z 20,0% rok wcześniej – potwierdzając poprawę rentowności bazowego biznesu, a nie wyłącznie efekt jednorazowy pojedynczego kwartału.

- **Portfel zamówień:** Backlog pozostaje kluczowym wsparciem – w 2Q26 spółka podpisała m.in. trzecią umowę wykonawczą z Województwem Małopolskim (311,1 mln zł netto, dostawy 2028-2029) oraz umowę na lokomotywy z CEMET (85,0 mln zł netto, dostawy 2027-2028), a Województwo Śląskie skorzystało z opcji na 4 dodatkowe EZT (156,8 mln zł netto). Po dniu bilansowym portfel został dodatkowo istotnie wzmocniony: 4 sierpnia podpisano umowę z Województwem Podlaskim (95,8 mln zł netto, opcja do 287,4 mln zł), a 8 września PKP Intercity skorzystało z opcji na 32 dodatkowe lokomotywy elektryczne o szacunkowej wartości 945,6 mln zł netto (łączna wartość umowy wzrasta do 2,81 mld zł netto, dostawy 2028-2029). Uważamy, że te zdarzenia, choć poza okresem raportowym, dodatkowo potwierdzają wieloletnią widoczność przychodów i skalę potencjału produkcyjnego spółki.

- **Cash flow:** Przepływy operacyjne pozostały ujemne w 2Q26 (ok. -46,6 mln zł), głównie w wyniku dalszego wzrostu kapitału obrotowego (zapasy/produkcja w toku), a saldo otrzymanych zaliczek na dostawy spadło z 321,3 mln zł (koniec 2025) do 164,9 mln zł (koniec 1H26) – naturalny efekt konwersji zaliczek na przychody wraz z postępem dostaw. FCF w kwartale wyniósł ok. -70,6 mln zł, jednak FCF za ostatnie 4 kwartały poprawił się do 319,2 mln zł (z 306,3 mln zł w 1Q26). Dodatkowo w czerwcu spółka wypłaciła dywidendę w wysokości 135,0 mln zł (3,0 zł/akcję), co obciążyło przepływy finansowe kwartału.

- **Bilans i gotówka:** Mimo ujemnego FCF oraz wypłaconej dywidendy spółka utrzymała pozycję gotówki netto na poziomie -42,6 mln zł netto długu (tj. gotówka netto), choć niższą niż -246,8 mln zł na koniec 1Q26. Zadłużenie z tytułu kredytów i pożyczek pozostaje śladowe (8 mln zł na poziomie Grupy wg raportu zarządu), a większość linii kredytowych jest niewykorzystana – po dniu bilansowym banki dodatkowo zwiększyły dostępne limity (m.in. Pekao z 25 do 60 mln zł; inny kredyt do 110 mln zł), co jeszcze bardziej wzmacnia bufor płynnościowy. Wskaźnik płynności bieżącej wyniósł 2,0 (vs. 1,6 rok wcześniej), a kapitał własny wzrósł do 1 217,6 mln zł.

- **Koszty i efektywność:** Podobnie jak w 1Q26, pozytywnie wyróżnia się bardzo niska dynamika kosztów ogólnego zarządu (+3,2% r/r w 1H26 dla Grupy, +6,2% dla jednostki dominującej), poniżej dynamiki przychodów o kilkanaście-kilkadziesiąt p.p. – potwierdza to wysoką

skalowalność modelu biznesowego. ROE Grupy wzrosło do 16,9% (z 14,1% w 1H25), a ROA do 9,7% (z 6,7%).

- **Podsumowanie:** Wyniki oceniamy zdecydowanie pozytywnie. Kwartał przyniósł wyraźny beat na każdym poziomie rachunku wyników względem zarówno naszych prognoz, jak i konsensusu, a rekordowa marża EBITDA (25,1%) przy mixie wolumenowym korzystniejszym dla EZT niż dla lokomotyw jest naszym zdaniem najważniejszą informacją tego raportu – sugeruje to, że poprawa rentowności ma charakter bardziej strukturalny niż wyłącznie mixowy. Biorąc

pod uwagę, że w portfolio na 2026 rok pozostaje jeszcze istotny wolumen lokomotyw do dostarczenia (produkt o najwyższej marżowości), a portfel zamówień został po dniu bilansowym dodatkowo wzmocniony rekordową opcją PKP Intercity (945,6 mln zł netto) oraz nową umową z Województwem Podlaskim, uważamy, że 2Q26 nie wyczerpuje potencjału wynikowego spółki na cały 2026 rok – oczekujemy, że kolejne kwartały, wspierane bardziej korzystnym mixem produktowym, mogą przynieść dalsze pozytywne zaskoczenia.

Wyniki finansowe Newag za Q2'26

(mln PLN)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	R/R	Q/Q	2Q26P	różn.	2026P	%YTD
Sprzedaż	374,6	474,6	924,9	612,3	422,3	733,2	54%	74%	588,0	25%	2 823,5	41%
Zysk brutto	107,6	131,2	246,0	193,1	111,7	215,7	64%	93%	172,8	25%	834,6	39%
Marża brutto	29%	28%	27%	32%	26%	29%			29%		30%	
Zys na sprzedaży	67,7	88,9	203,2	137,0	70,8	171,6	93%	142%	131,6	30%	608,7	40%
EBIT	67,0	87,9	196,7	89,0	71,0	169,0	92%	138%	129,6	30%	602,7	40%
Marża EBIT	18%	19%	21%	15%	17%	23%			22%		21%	
EBITDA	81,2	102,2	211,5	103,9	85,5	184,2	80%	115%	142,3	29%	656,0	41%
Marża EBITDA	22%	22%	23%	17%	20%	25%			24%		23%	
EBITDA LTM	267,1	313,7	452,8	498,7	503,0	585,0			729,3			
Zysk przed opodatkowaniem	65,9	84,3	192,2	89,3	70,1	169,0	101%	141%	126,2	34%	593,9	40%
Zysk netto	52,5	76,7	153,3	73,5	58,1	147,7	92%	154%	102,0	45%	480,5	43%
Liczba akcji	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0	45,0						
Zysk na akcje	1,2	1,7	3,4	1,6	1,3	3,3						
Dług netto	-48,0	120,9	-122,3	-459,4	-246,8	-42,6						
Kapitał własny	933,7	920,8	1 074,2	1 147,1	1 205,2	1 217,6						
Przepływy pieniężne												
Zysk netto	52,5	76,7	153,3	73,5	58,1	147,7						
Amortyzacja	14,2	14,3	14,7	14,9	14,5	15,2						
Zmiana kapitału obrotowego	-109,4	-173,8	42,0	229,7	-189,3	-227,9						
Pozostałe	-24,1	18,5	48,5	27,6	-53,0	18,4						
OCF	-66,9	-64,4	258,5	345,7	-169,7	-46,6						
CAPEX	-6,4	-19,0	-11,4	-9,3	-24,0	-23,9						
FCF	-73,2	-83,4	247,1	336,4	-193,7	-70,6						
FCF (ostatnie 12m)	44,7	102,8	284,5	426,8	306,3	319,2						
MCAP	4 455,0	4 455,0	4 455,0	4 455,0	4 455,0	4 455,0						
EV	4 407,0	4 575,9	4 332,7	3 995,6	4 208,2	4 412,4						
EV/EBITDA	14,5	13,7	9,0	7,2	7,5	6,9						

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 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 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.

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 przygotowane na podstawie naszej najlepszej 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_rynke/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 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 – tj. 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 między 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>

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. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

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.

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, Captor Therapeutics 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, Erste Bank Polska SA (dawniej Santander Bank Polska SA), Shoper SA, Syn2Bio 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, Budimex, 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 AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komerční Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mo-BRUK SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, OTP Bank Plc., Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Sanok Rubber Company SA, Erste Bank Polska SA (dawniej Santander Bank Polska SA), Selvita SA, Shoper SA, Text SA (dawniej Livechat), Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, Creotech Instruments S.A. są klientami mBank S.A.

Bioceltix SA, Synektik SA, XTB SA byli stroną umowy z Biuro maklerskie mBanku/mBank S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Alior Bank SA, Amica SA, 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, Budimex, 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 AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc., ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mo-BRUK SA, Murapol SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Rainbow Tours SA, Ryvu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Erste Bank Polska SA (dawniej Santander Bank Polska SA), Selvita SA, Shoper SA, Syn2Bio SA, Synektik SA, TEN Square Games SA, Text SA (dawniej Livechat), Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME, Creotech Instruments S.A. 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: Develia SA, Dom Development SA, KRUK SA.

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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