

poniedziałek, 17 listopada 2025 r. | komentarz specjalny

(+) Newag: Wyniki za Q3'25

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: PLN 98.00 | cena bieżąca: PLN 97.00

NWG PW; NWGP.WA | Przemysł, Polska

Opracowanie: Marlen Jakub Sargsyan +48 519 419 895

14 listopada, po zakończeniu sesji, Newag opublikował pełne wyniki za III kwartał 2025 r.

Pełne zaraportowane wyniki są dokładnie zgodne ze wstępnie zaraportowanymi 7 listopada. Po publikacji wyników za 3Q25, w których EBITDA osiągnęła 212 mln zł (+193% r/r), realizacja naszej rocznej prognozy wynosi już 96%, co wskazuje na potencjał do jej podwyższenia.

- **Sprzedaż:** Sprzedaż osiągnęła poziom 925 mln zł (+64% r/r), istotnie przekraczając prognozowany przez nas poziom 429 mln zł (+116% vs. nasze założenia) i realizując aż 82% naszej rocznej prognozy.

Wolumen oddanych lokomotyw

- W okresie trzech kwartałów 2025 roku dostarczono
 - **28 lokomotyw elektrycznych** dla PKP Intercity S.A. (umowa z grudnia 2023 r.)
 - **10 lokomotyw elektrycznych** dla Grupy AKIEM
 - **8 lokomotyw elektrycznych** dla Cargounit Sp. z o.o. (umowa z lipca 2023 r.)
- W samym 3Q25 oddano 10 lokomotyw, co oznacza realizację 88% naszej rocznej prognozy wolumenu lokomotyw.

Wolumen oddanych EZT (Elektryczne Zespoły Trakcyjne)

- W okresie trzech kwartałów 2025 roku dostarczono:
 - **3 EZT Impuls II dla Kolei Śląskich**
 - **6 EZT dla Województwa Śląskiego**
 - **9 EZT dla Województwa Pomorskiego**
- W samym 3Q25 oddano **15 EZT** wobec zaledwie 3 sztuk w całym 1H25, co oznacza realizację **69% naszej rocznej prognozy**.
- **EBITDA:** Newag zaraportował najbardziej spektakularny wynik EBITDA w historii osiągając, aż 212 mln zł (+193% yoy) przebijając nasze prognozy, aż o 139%, które wynosiły 89 mln zł.

- **Zysk netto:** Na poziomie zysku netto również odnotowano bardzo pozytywne zaskoczenie - wynik wyniósł 153 mln zł (+240% r/r), przewyższając nasze prognozy (57 mln zł) aż o 168%.
- Spektakularny wzrost sprzedaży wynikał z bardzo wysokiej liczby oddanych wolumenów zarówno EZT jak i lokomotyw co pozwoliło na wygenerowanie najwyższych wyników w historii grupy.
- Dzięki nadal dużemu wolumenowi oddanych lokomotyw w 3Q25 (10 szt.) grupa wygenerowała bardzo wysoką marżę EBITDA 23%.
- Korzystny kurs EUR/PLN umożliwił wygenerowanie oszczędności dzięki większemu udziałowi zakupów w euro i konserwatywnym założeniom budżetowym.
- Zaraportowane pełne wyniki są zgodne z wcześniej opublikowanymi wstępnymi danymi, które oceniamy bardzo pozytywnie. Co więcej, rezultat jest lepszy niż wskazywaliśmy w komentarzu po publikacji wstępnych wyników z 10 listopada, gdzie pojawiła się oczywista omyłka pisarska - suma EBITDA za trzy kwartały została błędnie podana jako 349 mln zł zamiast 394 mln zł, co skutkowało zaniżeniem wartości EBITDA za sam 3Q25 (167 mln zł zamiast faktycznych 212 mln zł).
- Jesteśmy pod wrażeniem wygenerowanej marży EBITDA na poziomie 23%, osiągniętej przy większym udziale EZT względem lokomotyw (15 vs 10 sztuk). Średnia marża EBITDA za III kwartały wyniosła 22%, a biorąc pod uwagę, że 4Q zazwyczaj jest najmocniejszym okresem w roku, dostrzegamy potencjał do podwyższenia naszych prognoz. Dotyczy to zarówno 2025 r., gdzie zakładaliśmy średnią marżę EBITDA na poziomie 19%, jak i 2026 r., w którym przypada szczyt produkcji lokomotyw (najwyżej marżowego produktu) przy założeniu EBITDA na poziomie 556 mln zł i marży 21%.

Wyniki finansowe Newag za Q3'25

(mln PLN)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	R/R	Q/Q	3Q25P	różnica	2025P	%YTD
Sprzedaż	565.0	449.1	374.6	474.6	924.9	64%	95%	428.5	116%	2,164.0	82%
Zysk brutto	93.0	103.1	107.6	131.2	246.0	164%	88%	115.3	113%	559.9	87%
Marża brutto	16%	23%	29%	28%	27%			27%		26%	
Zysk na sprzedaży	58.4	64.5	67.7	88.9	203.2	248%	129%	76.3	166%	363.0	99%
EBIT	59.6	44.2	67.0	87.9	196.7	230%	124%	74.3	165%	357.0	98%
Marża EBIT	11%	10%	18%	19%	21%			17%		16%	
EBITDA	72.3	58.0	81.2	102.2	211.5	193%	107%	88.5	139%	409.5	96%
Marża EBITDA	13%	13%	22%	22%	23%			21%		19%	
Zysk przed opodatkowaniem	56.4	41.8	65.9	84.3	192.2	241%	128%	70.9	171%	345.1	99%
Zysk netto	45.0	30.1	52.5	76.7	153.3	240%	100%	57.1	168%	278.9	101%
# of shares	45.0	45.0	45.0	46.0	47.0						
Net profit LTM	144.0	121.8	159.5	204.3	312.6						
EPS (PLN)	1.0	0.7	1.2	1.7	3.3						
EPS LTM (PLN)	3.2	2.7	3.5	4.5	6.8						
Net debt (cash)	71.0	-127.5	-48.0	120.9	-122.3						
Equity	851.1	881.1	933.7	920.8	1,074.2						
CF (mln PLN)											
Net profit	45.0	30.1	52.5	76.7	153.3						
DD&A	12.7	13.8	14.2	14.3	14.7						
WC chng	17.9	127.1	-109.4	-173.8	42.0						
Other	18.0	41.5	-24.1	18.5	48.5						
OCF	93.6	212.4	-66.9	-64.4	258.5						
CAPEX	-28.3	-18.4	-6.4	-19.0	-11.4						
FCF	65.4	194.0	-73.2	-83.4	247.1						
FCF-4Q trail	285.7	-79.2	44.7	102.8	284.5						
MCAP	4,365.0	4,365.0	4,365.0	4,462.0	4,559.0						
EV	4,436.0	4,237.5	4,317.0	4,582.9	4,436.7						
EV/EBITDA	17.7	17.3	14.2	13.7	9.2						

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 ekwiwalenty; **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 x (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)

PRZEWAŻAŻ (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

NIEDOWAŻAŻ (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. Oczekiwanie 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.

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. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach wspieraczy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_tyne/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 niekonnekcyjne, 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.

Investowanie 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 świadczyć, 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 zbysza, może nabywać lub zbyszać lub w przeszłości nabywało lub zbyszało 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 emitentów papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answer.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, Bioceltix 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, Powsechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powsechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Santander Bank Polska SA, Sygnity SA, Synektik SA, Unimot SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Allegro.eu SA, Amica SA, Answer.com 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, CCC SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kety 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, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Plc., Photon Energy NV, Polenergia SA, Polska Grupa Energetyczna SA, Powsechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powsechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, Text SA, Unimot SA, Vercom SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

CCC SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME byli stroną umowy z BM w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

Alior Bank SA, Amica SA, AmRest Holdings SE, Answer.com 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, CCC SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia SA, Dino Polska SA, Dom Development SA, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Kety SA, Grupa Pracuj SA, HUUGIE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion SA, Mo-BRUK SA, Murapol SA, Neuca SA, Newag SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, Photon Energy NV, Polenergia SA, Polska Grupa Energetyczna SA, Powsechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powsechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International AG, Rywu Therapeutics SA, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita SA, Shoper SA, Sygnity SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, Text SA, Unimot SA, 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: Develia, Dom Development, KRUK SA, Polenergia SA, ZABKA GROUP SOCIÉTÉ ANONYME.

mBank S.A. działający poprzez Biuro maklerskie mBanku jest stroną umowy z cyber_Folks 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 niniejszą 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.

Słabe 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.

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

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

Mateusz Krupa, CFA
wicedyrektor
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@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

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

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@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
tel. +48 505 116 638 | +48 22 697 48 82
patryk.gniadek@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