

ANALIZA FUNDAMENTALNA

NEWAG S.A.

Rekordowy portfel zamówień i wysoka rentowność kontra wymagająca
wycena

Parametr	Wartość
Data wyceny	7 sierpnia 2026 r.
Kurs odniesienia	96,50 zł
Liczba akcji	45 000 001
Kapitalizacja	4,343 mld zł
Wartość przedsiębiorstwa po korekcie	4,231 mld zł
WACC / beta / g	9,1% / 1,0 / 0,0%
Wartość godziwa – scenariusz bazowy	102,8 zł na akcję

Wniosek w jednym zdaniu: NEWAG jest obecnie przedsiębiorstwem o bardzo mocnych fundamentach i dobrej widoczności przychodów, lecz kurs znajduje się blisko bazowej wartości godziwej, dlatego margines bezpieczeństwa jest niewielki.

Analiza obejmuje wyniki skonsolidowane za lata 2023–2025, I kwartał 2026 r. oraz informacje dostępne do 7 sierpnia 2026 r.

2. Najważniejsze wskaźniki

Wskaźnik	Wartość	Komentarz
C/Z (LTM)	12,0x	Na bazie 361,5 mln zł zysku LTM przypisanego akcjonariuszom jednostki dominującej.
EV/EBITDA (LTM)	8,4x	Po korekcie gotówki i długu o wypłaconą w czerwcu 2026 r. dywidendę.
C/WK	3,61x	Wysoki poziom uzasadniany rentownością kapitału, ale wrażliwy na normalizację marż.
ROE 2025	35,1%	Wzrost z około 14,5% w 2024 r.; efekt skoku rentowności i skali.
Marża EBITDA LTM	20,7%	Nadal bardzo wysoka, choć w I kw. 2026 r. spadła r/r.
Skorygowana gotówka netto	111,8 mln zł	Po odjęciu kredytów, leasingu i dywidendy 135 mln zł wypłaconej po I kwartale.
Stopa dywidendy 2025	3,1%	3,00 zł na akcję przy kursie 96,50 zł.
Portfel zamówień	>10 mld zł	Kwota komunikowana pod koniec 2025 r., z czego około 2,3 mld zł stanowiły opcje.

Źródło: obliczenia własne, raporty NEWAG, GPW i wypowiedzi Zarządu

Wskaźniki LTM obejmują okres od II kwartału 2025 r. do I kwartału 2026 r. i ograniczają wpływ sezonowości pojedynczego kwartału.

3. Informacje o spółce

NEWAG jest polskim producentem taboru szynowego z zakładem w Nowym Sączu. Podstawowym obszarem działalności jest produkcja lokomotyw elektrycznych oraz elektrycznych i hybrydowych zespołów trakcyjnych. Grupa wykonuje również naprawy i modernizacje taboru, dostarcza systemy sterowania oraz świadczy usługi utrzymania.

Obszar	Charakterystyka
Lokomotywy	Griffin i Dragon; w 2025 r. sprzedano 74 lokomotywy elektryczne. Jest to obecnie najbardziej rentowna część miksu produktowego.
Zespoły trakcyjne	Platforma Impuls: pojazdy elektryczne, spalinowe i hybrydowe dla przewoźników oraz samorządów.
Naprawy i modernizacje	Usługi o niższej skali niż sprzedaż nowych pojazdów, stabilizujące relacje z klientami i wykorzystanie kompetencji serwisowych.
Systemy sterowania	Działalność NEWAG Inteco DS; większość sprzedaży kierowana jest do podmiotów z Grupy.
Finansowanie i własność intelektualna	Segment obejmujący zarządzanie marką i know-how, finansowanie oraz leasing taboru.

Źródło: sprawozdanie Zarządu NEWAG za 2025 r.

Akcjonariat

Zbigniew Jakubas wraz z podmiotami zależnymi i fundacją rodzinną kontroluje około 50,3% akcji i głosów. W akcjonariacie obecne są również duże fundusze emerytalne, w tym NN OFE, Allianz Polska OFE, Generali OFE i PZU OFE. Taka struktura zapewnia stabilnego akcjonariusza kontrolującego, ale ogranicza wpływ akcjonariuszy mniejszościowych na najważniejsze decyzje.

4. Najważniejsze wnioski

- Wyniki za 2025 r. były rekordowe: przychody wzrosły o 50,1%, EBITDA o 136,6%, a zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej niemal się potroił.
- Portfel zamówień wypełnia moce produkcyjne na kilka lat i daje wysoką przewidywalność przychodów. Trzeba jednak oddzielać kontrakty podstawowe od praw opcji, które nie muszą zostać wykorzystane.
- Największym źródłem poprawy rentowności były seryjna produkcja, duży udział lokomotyw, przekroczenie prognozy rentowności oraz korzystniejsze od założonych koszty komponentów i kurs EUR/PLN.
- I kwartał 2026 r. potwierdził wzrost skali, lecz tempo poprawy osłabło: EBITDA wzrosła o 5,3% przy wzroście przychodów o 12,7%, a marża EBITDA spadła o około 1,4 pkt proc.
- Bilans pozostaje mocny. Ujemne przepływy w I kwartale 2026 r. wynikały przede wszystkim z finansowania produkcji w toku i wzrostu zapasów, a nie z wysokiego zadłużenia.
- Wycena nie jest już niska. Przy kursie 96,50 zł rynek płaci około 12,0x zysku LTM i 8,4x EBITDA LTM. Bazowa wartość godziwa 102,8 zł oznacza jedynie około 6,5% potencjału wzrostu.

Najważniejsza teza: NEWAG ma bardzo dobrą widoczność wyników do 2029 r., ale obecny kurs zakłada utrzymanie wysokiej rentowności i sprawną realizację dużych kontraktów. Dalszy wzrost notowań wymagać będzie potwierdzenia prognoz 2026 r. oraz pozyskiwania kolejnych zamówień na lata po 2029 r.

5. Dane finansowe

mln zł	2023	2024	2025	I kw. 2025	I kw. 2026
Przychody	1 231,1	1 589,4	2 386,4	374,6	422,3
Zysk brutto ze sprzedaży	263,1	335,8	677,9	107,6	111,7
EBITDA	186,1	210,8	498,7	81,2	85,5
EBIT	141,8	160,4	440,6	67,0	71,0
Zysk netto	95,1	122,7	356,5	52,6	58,1
Zysk przypisany akcjonariuszom JD	94,9	122,1	355,9	52,3	57,9
CFO	694,5	-11,1	472,9	-66,9	-169,7
CAPEX	32,6	68,1	46,1	6,4	24,0
FCF przed finansowaniem	661,8	-79,2	426,8	-73,2	-193,7

Źródło: skonsolidowane raporty finansowe NEWAG 2023–2025 i I kw. 2026; FCF = CFO – CAPEX

Rentowność	2023	2024	2025	I kw. 2025	I kw. 2026
Marża brutto	21,4%	21,1%	28,4%	28,7%	26,5%
Marża EBITDA	15,1%	13,3%	20,9%	21,7%	20,3%
Marża EBIT	11,5%	10,1%	18,5%	17,9%	16,8%
Marża netto	7,7%	7,7%	14,9%	14,0%	13,8%

Źródło: obliczenia własne na podstawie raportów NEWAG

Przychody w latach 2023–2025 rosły średnio o około 39% rocznie. Jeszcze szybciej rosły EBITDA i zysk netto, co pokazuje skalę dźwigni operacyjnej, ale jednocześnie podnosi bazę porównawczą na kolejne lata.

Bilans i kapitał obrotowy

mln zł	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2026
Gotówka	483,6	267,3	576,6	383,8
Zapasy	492,9	611,5	720,4	858,5
Kredyty i pożyczki	110,0	42,1	41,4	45,3
Leasing	105,2	97,7	75,9	91,7
Kapitał własny	802,3	881,1	1 147,1	1 205,2
Gotówka netto przed dywidendą	268,4	127,5	459,4	246,8

Źródło: raporty NEWAG; gotówka netto uwzględnia kredyty i zobowiązania leasingowe

Wypłacona 29 czerwca 2026 r. dywidenda 135 mln zł obniża gotówkę netto z poziomu 246,8 mln zł na koniec I kwartału do około 111,8 mln zł, przy założeniu braku innych zmian po dacie bilansowej. Tę kwotę zastosowano w wycenie.

6. Omówienie wyników rok do roku

2024 wobec 2023

Przychody wzrosły o 29,1%, ale EBITDA zwiększyła się jedynie o 13,3%, a marża EBITDA spadła z 15,1% do 13,3%. Rok 2024 był okresem zwiększania produkcji i zapasów przed realizacją dużego portfela zamówień. W efekcie przepływy operacyjne wyniosły -11,1 mln zł, mimo dodatniego wyniku netto.

2025 wobec 2024

Rok 2025 przyniósł przełom w skali działalności. Grupa przekazała klientom 101 fabrycznie nowych pojazdów, w tym 74 lokomotywy. Przychody wzrosły o 797,0 mln zł, a EBITDA o 287,9 mln zł. Marża brutto zwiększyła się o 7,3 pkt proc., a marża EBITDA o 7,6 pkt proc.

Zarząd wskazał trzy główne źródła poprawy: duży udział lokomotyw w sprzedaży, seryjność produkcji i lepsze wykorzystanie kosztów stałych oraz niższe od budżetowanych ceny materiałów i komponentów, wspierane korzystnym kursem EUR/PLN. Część poprawy ma charakter trwały, lecz pełne utrzymanie marży z 2025 r. nie powinno być traktowane jako pewne.

Przepływy operacyjne wróciły do wysokiego dodatniego poziomu 472,9 mln zł. Wynik 2025 r. obciążyły odpisy i koszty związane m.in. z wierzytelnościami wobec PKP Cargo. Wierzytelności o wartości 48,5 mln zł zostały sprzedane podmiotowi z Grupy za 11,7 mln zł, co pokazuje ryzyko kredytowe wynikające z kondycji części klientów kolejowych.

I kwartał 2026 wobec I kwartału 2025

Przychody wzrosły o 12,7%, EBITDA o 5,3%, EBIT o 6,0%, a zysk netto o 10,4%. Wyniki były mocne w ujęciu bezwzględnym, ale słabsze od oczekiwań rynku. Niższy udział lokomotyw i większy udział zespołów trakcyjnych obniżyły marżę EBITDA z 21,7% do 20,3%.

Przepływy operacyjne wyniosły -169,7 mln zł. Główną przyczyną był wzrost zapasów o 138,1 mln zł w kwartale, związany z produkcją w toku. Sezonowość jest wysoka: odbiory pojazdów i uwolnienie kapitału obrotowego koncentrują się zwykle w dalszej części roku. Mimo to skala zamrożenia gotówki wymaga monitorowania.

7. Jakość biznesu

Czynnik	Ocena	Uzasadnienie
Widoczność przychodów	Bardzo dobra	Portfel realizowany do końca dekady; duża część mocy zajęta na kilka lat.
Bariery wejścia	Wysokie	Wymagane kompetencje inżynierskie, homologacje, referencje, finansowanie gwarancji i wieloletnia zdolność serwisowa.
Siła cenowa	Umiarkowana	Kontrakty pozyskiwane głównie w przetargach; cena jest ważnym kryterium, ale liczba wiarygodnych dostawców jest ograniczona.
Powtarzalność	Rosnąca	Standaryzacja platform i seryjna produkcja poprawiają efektywność, lecz odbiory kontraktów powodują dużą sezonowość.
Bilans	Bardzo dobry	Gotówka przewyższa zadłużenie finansowe nawet po wypłacie dywidendy.
Dywersyfikacja klientów	Umiarkowana	Grupa PKP odpowiadała za 33,8% sprzedaży 2025 r.; duży udział mają także samorządy.
Dywersyfikacja geograficzna	Niska, ale rosnąca	W 2025 r. około 9,3% sprzedaży produktów trafiło za granicę; rok wcześniej eksport był marginalny.

Źródło: ocena własna na podstawie raportów NEWAG

Największą przewagą NEWAG-u jest połączenie własnego biura konstrukcyjnego, kompetencji produkcyjnych, referencji i zdolności do finansowania gwarancji wymaganych przy dużych kontraktach. Ważne jest również rozwijanie jednej platformy pojazdów w różnych odmianach, co ogranicza koszty projektowania i poprawia seryjność produkcji.

Biznes nie jest jednak w pełni powtarzalny. Wynik zależy od harmonogramu odbiorów, struktury dostarczanych pojazdów, cen komponentów, kursu walutowego oraz jednorazowych rozliczeń kontraktów. Dlatego marża w pojedynczym kwartale może znacząco odbiegać od średniej rocznej.

8. Perspektywy i strategia

Portfel zamówień i rynek krajowy

Pod koniec 2025 r. wartość portfela zamówień przekraczała 10,3 mld zł, z czego około 2,3 mld zł przypadało na prawa opcji. Oznacza to około 8 mld zł zamówień podstawowych, czyli ponad trzyletnią sprzedaż według poziomu z 2025 r. Zarząd komunikował pełne wykorzystanie mocy w najbliższych latach i realizację kontraktów do 2029–2030 r.

Popyt wspierają środki unijne, Krajowy Plan Odbudowy, konieczność wymiany starzejącego się taboru oraz rosnąca liczba pasażerów kolei. W lipcu 2026 r. spółka wskazywała na kilka kolejnych postępowań, w tym przetarg na 32 zespoły trakcyjne z opcją na 20 dodatkowych, o szacowanej wartości około 4,5 mld zł.

Ekspansja zagraniczna

Najważniejszym projektem jest homologacja wielosystemowej lokomotywy Griffin E4MSUa dla Niemiec, Austrii, Czech, Słowacji i Węgier. Sukces tego procesu poszerzyłby rynek zbytu i zmniejszył zależność od krajowych przetargów. Eksport w 2025 r. wzrósł do około 222 mln zł, przede wszystkim dzięki dostawom dla Akiem.

Jednocześnie doświadczenie eksportowe jest nadal ograniczone. Homologacje są długie i kosztowne, a konkurencja obejmuje większe podmioty europejskie, takie jak Alstom, Siemens Mobility, Stadler i CAF.

W czerwcu 2026 r. NEWAG zakończył współpracę z Siemens Mobility przy planowanym postępowaniu na pociągi dużych prędkości i nie złożył wniosku w tym dialogu konkurencyjnym. Ogranicza to krótkoterminową szansę wejścia w ten segment.

Zwiększanie mocy produkcyjnych

Spółka rozbudowuje zakład i robotyzuje procesy spawalnicze. Dwa główne projekty mają wartość ponad 29 mln zł i ponad 44 mln zł. Inwestycje powinny zwiększyć przepustowość, powtarzalność i efektywność, ale w okresie realizacji podnoszą CAPEX oraz zapotrzebowanie na kapitał obrotowy.

Ocena perspektyw: Lata 2026–2029 powinny pozostać mocne dzięki już zawartym kontraktom. Największym pytaniem nie jest obecnie popyt krótkoterminowy, lecz poziom marży po szczycie dostaw oraz skuteczność w pozyskiwaniu zamówień na lata po 2029 r.

9. Ryzyka

Ryzyko	Znaczenie	Co może się wydarzyć
Normalizacja marż	Wysokie	Zmiana miksu z lokomotyw na zespoły trakcyjne, wzrost płac i cen komponentów albo mniej korzystne kontrakty mogą obniżyć marżę EBITDA.
Realizacja dużego portfela	Wysokie	Opóźnienia dostaw, homologacji lub odbiorów mogą przesunąć przychody i uruchamiać kary umowne.
Kapitał obrotowy	Średnie–wysokie	Wzrost zapasów i produkcji w toku może okresowo pochłaniać setki milionów złotych gotówki.
Koncentracja klientów	Średnie–wysokie	Duży udział podmiotów publicznych i Grupy PKP zwiększa zależność od decyzji budżetowych i kondycji pojedynczych odbiorców.
Opcje w kontraktach	Średnie	Około 2,3 mld zł portfela komunikowanego pod koniec 2025 r. stanowiły opcje, których realizacja zależy od klientów.
Kurs EUR/PLN i komponenty	Średnie	Duża część zakupów jest powiązana z euro; umocnienie euro lub wzrost cen stali i miedzi może pogorszyć marżę.
Pracownicy	Średnie	Ograniczona podaż specjalistów może utrudnić zwiększanie mocy i podnosić koszty.
Ekspansja zagraniczna	Średnie	Długotrwałe dopuszczenia i silna konkurencja mogą opóźnić dywersyfikację geograficzną.
Spory prawne i reputacyjne	Średnie	Sprawy dotyczące oprogramowania pojazdów i sporu z Dragon Sector/SPS są nierozstrzygnięte; negatywny rozwój może zaszkodzić reputacji i relacjom z klientami.
Akcjonariusz kontrolujący	Średnie	Decyzje kapitałowe i dywidendowe mogą w większym stopniu odzwierciedlać interes akcjonariusza większościowego.

Źródło: raporty NEWAG i ocena własna

W sporze dotyczącym oprogramowania pojazdów występują sprzeczne stanowiska stron. NEWAG odrzuca zarzuty i prowadzi postępowania przeciwko SPS oraz członkom Dragon Sector. W analizie ryzyko traktowane jest jako prawne i reputacyjne, bez przesądzania odpowiedzialności którejkolwiek strony.

10. Co monitorować w kolejnych raportach

Obszar	Pozytywny sygnał	Sygnał ostrzegawczy
Przychody 2026	Realizacja ścieżki około 2,7–2,8 mld zł	Istotne opóźnienia odbiorów lub zejście poniżej 2,55 mld zł
Marża EBITDA	Utrzymanie około 20–22%	Trwały spadek poniżej 18% bez jednorazowego wyjaśnienia
Dostawy lokomotyw	Przyspieszenie po słabszym I kwartale	Brak nadrabiania wolumenów w II półroczu

Obszar	Pozytywny sygnał	Sygnał ostrzegawczy
Kapitał obrotowy	Spadek zapasów i dodatni CFO w skali roku	Dalszy wzrost zapasów bez odbiorów i ujemny roczny CFO
Portfel podstawowy	Nowe umowy zastępujące realizowaną sprzedaż	Wzrost portfela głównie przez opcje, bez umów podstawowych
Eksport	Homologacje i kolejne kontrakty europejskie	Przedłużające się dopuszczenia bez nowych zamówień
Bilans	Utrzymanie gotówki netto po dywidendzie	Przejdzie do trwałego zadłużenia netto przy wysokim CAPEX

Źródło: kryteria własne

Najbliższy raport półroczny ma zostać opublikowany 18 września 2026 r., a raport za trzy kwartały 20 listopada 2026 r. Ze względu na sezonowość raport półroczny będzie ważny przede wszystkim dla oceny marży i harmonogramu dostaw, natomiast pełniejsza ocena przepływów będzie możliwa po wynikach rocznych.

11. Wycena mnożnikowa

Dla spółki przemysłowej zastosowano dwa mnożniki: EV/EBITDA i C/Z. Pierwszy ogranicza wpływ struktury finansowania, a drugi pokazuje wartość bezpośrednio przypadającą akcjonariuszom. Wycena opiera się na prognozach 2026 r. i skorygowanej gotówce netto 111,8 mln zł.

Scenariusz	Przychody 2026	EBITDA / marża	Zysk netto	EV/EBITDA	C/Z
Konserwatywny	2 550 mln zł	484,5 / 19,0%	340 mln zł	7,0x	10,0x
Bazowy	2 750 mln zł	577,5 / 21,0%	410 mln zł	8,0x	12,0x
Górny	2 850 mln zł	641,3 / 22,5%	462 mln zł	9,0x	14,0x

Źródło: założenia własne; scenariusz bazowy jest poniżej prognozy mBanku po I kw. 2026 r.

Scenariusz	Wartość z EV/EBITDA	Wartość z C/Z	Średnia
Konserwatywny	77,9 zł	75,6 zł	76,7 zł
Bazowy	105,2 zł	109,3 zł	107,2 zł
Górny	130,7 zł	143,7 zł	137,2 zł

Źródło: obliczenia własne

Scenariusz bazowy zakłada wzrost przychodów o 15,2% w 2026 r. i marżę EBITDA 21,0%, czyli poziom zbliżony do 2025 r. Założenie jest spójne z dużym portfelem, ale uwzględnia słabszy od oczekiwań I kwartał. Scenariusz górny wymaga realizacji rekordowych wolumenów lokomotyw i utrzymania bardzo korzystnej rentowności.

12. Wycena DCF metodą FCFF

Koszt kapitału

Parametr	Założenie
WIBOR 1Y	3,85% na 6 sierpnia 2026 r.
Beta	1,00
Premia za ryzyko akcji – Polska	5,33%
Koszt kapitału własnego	9,18%
Koszt długu przed podatkiem	5,85% (WIBOR 1Y + 2,0 pkt proc.)

Parametr	Założenie
Podatek	19%
WACC	9,1%
Tempo wzrostu rezydualnego g	0,0%

Źródło: GPW Benchmark, Damodaran, założenia własne zgodne z przyjętym modelem

Zgodnie z przyjętą metodologią jako stopę bazową zastosowano WIBOR 1Y, a nie rentowność obligacji 10-letnich. Ze względu na gotówkę netto udział długu w finansowaniu jest niski, dlatego WACC pozostaje blisko kosztu kapitału własnego.

Prognoza bazowa

mln zł	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Przychody	2 750	2 950	3 100	3 150	3 100
Marża EBITDA	21,0%	21,0%	20,5%	19,5%	18,5%
EBITDA	577,5	619,5	635,5	614,3	573,5
EBIT	508,8	545,8	558,0	535,5	496,0
NOPAT	412,1	442,1	452,0	433,8	401,8
Amortyzacja	68,8	73,8	77,5	78,8	77,5
CAPEX	-82,5	-88,5	-93,0	-94,5	-93,0
Zmiana kapitału obrotowego	-54,5	-30,0	-22,5	-7,5	+7,5
FCFF	343,8	397,3	414,0	410,5	393,8

Źródło: model własny; amortyzacja 2,5% sprzedaży, CAPEX 3,0%, zapotrzebowanie na kapitał obrotowy 15% zmiany sprzedaży

W scenariuszu bazowym przychody rosną do 2029 r., a następnie stabilizują się. Marża EBITDA stopniowo spada z 21,0% do 18,5%, ponieważ nie zakładamy bezterminowego utrzymania wyjątkowo korzystnego miksu z lat 2025–2026. Wartość rezydualna odpowiada za około 64,9% wartości przedsiębiorstwa.

Scenariusz	EV	Kapitał własny	Wartość na akcję
Konserwatywny	3 164,6 mln zł	3 276,5 mln zł	72,8 zł
Bazowy	4 311,6 mln zł	4 423,5 mln zł	98,3 zł
Górny	5 253,0 mln zł	5 364,8 mln zł	119,2 zł

Źródło: model DCF FCFF, WACC 9,1%, g = 0%

Wrażliwość bazowego DCF na WACC

WACC	8,1%	8,6%	9,1%	9,6%	10,1%
Wartość na akcję	110,2 zł	103,9 zł	98,3 zł	93,3 zł	88,8 zł

Źródło: obliczenia własne; g w każdym wariancie = 0%

DCF jest niższy od wyceny mnożnikowej, ponieważ zakłada stopniową normalizację marży oraz brak wzrostu w okresie rezydualnym. Mnożniki w większym stopniu odzwierciedlają bieżący, bardzo dobry etap cyklu wynikowego.

13. Dywidendy

Rok zysku	Dywidenda łącznie	Na akcję	Wypłata
2023	43,2 mln zł	0,96 zł	16 sierpnia 2024 r.
2024	90,0 mln zł	2,00 zł	27 czerwca 2025 r.
2025	135,0 mln zł	3,00 zł	29 czerwca 2026 r.

Źródło: uchwały walnych zgromadzeń NEWAG

Dywidenda rośnie wraz z wynikami, ale spółka nie ma sztywnej polityki określającej minimalny udział zysku w wypłacie. Decyzje zależą od wyników, potrzeb inwestycyjnych, możliwości finansowania kontraktów oraz wypłat ze spółek zależnych. Przy kursie 96,50 zł ostatnia dywidenda odpowiada stopie 3,1%.

W modelu DCF dywidenda wypłacona po I kwartale 2026 r. została odjęta od gotówki netto. Nie jest ona dodatkowo doliczana do wartości akcji, ponieważ inwestor kupujący akcje po dniu dywidendy nie ma do niej prawa.

14. Podsumowanie i wnioski inwestycyjny

Scenariusz	DCF	Mnożniki	Wartość końcowa	Potencjał wobec 96,50 zł
Konserwatywny	72,8 zł	76,7 zł	74,8 zł	-22,5%
Bazowy	98,3 zł	107,2 zł	102,8 zł	+6,5%
Górny	119,2 zł	137,2 zł	128,2 zł	+32,9%

Źródło: średnia po 50% dla DCF i wyceny mnożnikowej

Wycena bazowa: 102,8 zł na akcję. Przy kursie 96,50 zł potencjał wzrostu wynosi około 6,5%, co nie daje dużego marginesu bezpieczeństwa.

NEWAG należy obecnie do jakościowo najlepszych historii wzrostowych w polskim przemyśle. Spółka ma rekordowy portfel, wysokie bariery wejścia, własne kompetencje konstrukcyjne, bardzo dobry bilans i korzysta z wieloletniego programu modernizacji kolei. Wyniki 2025 r. pokazały, jak mocno seryjna produkcja i skala mogą zwiększyć rentowność.

Najważniejszym ograniczeniem jest cena. Kurs wzrósł znacznie szybciej niż jeszcze kilka lat temu, a rynek w dużej mierze uwzględnia już wysokie wyniki 2026 r. Bazowy scenariusz nie wskazuje przewartościowania, ale nie zapewnia też bufora na opóźnienia, spadek marży albo słabszy portfel na lata po 2029 r.

Ocena końcowa: fundamenty pozytywne, wycena neutralna. Akcje stają się wyraźnie atrakcyjniejsze przy cenie poniżej około 85–90 zł, odpowiadającej co najmniej 12–17% dyskontu do bazowej wartości godziwej. Kurs powyżej około 120–125 zł wymagałby realizacji scenariusza górnego albo podwyższenia prognoz po kolejnych dużych kontraktach.

15. Nota prawna

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny. Nie stanowi rekomendacji inwestycyjnej, porady inwestycyjnej, oferty ani zachęty do kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych. Prognozy i wyceny opierają się na założeniach, które mogą się nie zrealizować. Każdy inwestor powinien samodzielnie ocenić ryzyko i dostosować decyzje do własnej sytuacji finansowej, horyzontu inwestycyjnego oraz tolerancji ryzyka.

Dane rynkowe i informacje o spółce mogą ulec zmianie po dacie analizy. Autor obliczeń nie gwarantuje pełnej poprawności danych pochodzących ze źródeł zewnętrznych. Wartości godziwe nie są cenami docelowymi i nie powinny być interpretowane jako obietnica przyszłego wyniku.

16. Główne źródła

1. [Skonsolidowane sprawozdanie finansowe NEWAG za 2023 r.](#)
2. [Skonsolidowane sprawozdanie finansowe NEWAG za 2024 r.](#)
3. [Skonsolidowane sprawozdanie finansowe NEWAG za 2025 r.](#)
4. [Sprawozdanie Zarządu NEWAG za 2025 r.](#)
5. [Skonsolidowany raport NEWAG za I kwartał 2026 r.](#)
6. [Raport bieżący nr 19/2026 – dywidenda](#)
7. [GPW – notowania NEWAG](#)
8. [GPW Benchmark – WIBOR 1Y](#)
9. [Aswath Damodaran – premia za ryzyko dla Polski](#)
10. [mBank / GPW – komentarz do wyników I kw. 2026](#)
11. [NEWAG – akcjonariat](#)