

IPÓŁROTCZ
2025



**Sprawozdanie
Zarządu z działalności
Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A.
w restrukturyzacji**



pkpcargo.com



relacje.inwestorskie@pkpcargo.com

Spis treści

1. Organizacja Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	4
1.1. Podstawowe informacje o Spółce i Grupie Kapitałowej PKP CARGO i jej zmianach w I półroczu 2025 roku	4
1.2. Jednostki podlegające konsolidacji	6
2. Informacje dotyczące Jednostki Dominującej	8
2.1. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	8
2.2. Struktura kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	11
2.3. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów	11
2.4. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących	12
3. Podstawowe obszary działalności Grupy Kapitałowej PKP CARGO	13
3.1. Otoczenie makroekonomiczne	13
3.2. Działalność przewozowa	17
3.3. Informacje dotyczące segmentów działalności	30
3.4. Informacje dotyczące zatrudnienia	30
3.5. Inwestycje Grupy PKP CARGO	31
3.6. Istotne informacje i zdarzenia w I półroczu 2025 roku do dnia sporządzenia sprawozdania	31
3.7. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk	36
4. Analiza sytuacji finansowo-majątkowej Grupy Kapitałowej PKP CARGO	46
4.1. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO	46
4.2. Zasady sporządzenia śródrocznych sprawozdań finansowych	48
4.3. Analiza wybranych danych finansowych Grupy PKP CARGO	48
4.4. Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO	52
4.5. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału	53
4.6. Informacje o majątku produkcyjnym	55
5. Pozostałe istotne informacje i zdarzenia	57
5.1. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok	57
5.2. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej	57
5.3. Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi	57
5.4. Informacje o udzielonych gwarancjach, poręczeniach kredytów lub pożyczek	57
5.5. Inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Emitenta i spółki Grupy	57

Spis tabel

Tabela 1. Jednostki zależne konsolidowane metodą pełną	6
Tabela 2. Jednostki wyceniane metodą praw własności	7
Tabela 3. Skład Zarządu PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania	8
Tabela 4. Skład Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania	9
Tabela 5. Skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania	9
Tabela 6. Skład Komitetu ds. Nominacji Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania	10
Tabela 7. Skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania	10
Tabela 8. Struktura kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	11
Tabela 9. Struktura akcjonariatu PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji na dzień 30 maja 2025 r. oraz na dzień 30 września 2025 r.	11
Tabela 10. Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby zarządzające na dzień 30 maja 2025 roku oraz na dzień 30 września 2025 roku	12
Tabela 11. Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby nadzorujące na dzień 30 maja 2025 roku oraz na dzień 30 września 2025 roku	12
Tabela 12. Rynek transportu towarów w Czechach w I kwartale 2025 r.	22
Tabela 13. Praca przewozowa Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.	26
Tabela 14. Masa towarowa Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.	27
Tabela 15. Średnia odległość Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.	27
Tabela 16. Nakłady inwestycyjne w Grupie PKP CARGO za 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 6 miesięcy 2024 r. na rzeczowe aktywa trwałe, aktywa niematerialne oraz prawa do użytkowania aktywów (mln zł)	31
Tabela 17. Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO	46
Tabela 18. Wybrane dane finansowe PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	47
Tabela 19. Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego	52
Tabela 20. Nieruchomości Grupy PKP CARGO własne i użytkowane na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.	56

Spis rysunków

Rysunek 1. Struktura powiązań kapitałowych ze spółkami, w których PKP CARGO lub jej spółki zależne posiadają udziały lub akcje na dzień 30.06.2025 r.....	5
Rysunek 2. Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego (Markit IHS)	14
Rysunek 3. Dynamika realnego PKB w Polsce w latach 2021-2024 wraz z jego dekompozycją, a także prognoza na lata 2025-2027 - dane niewyrównane sezonowo.....	15
Rysunek 4. Dynamika realnego PKB w Czechach w latach 2021-2024 oraz prognoza na lata 2025-2027 – dane wyrównane ...	17
Rysunek 5. Wielkość kolejowych przewozów towarowych w Polsce w poszczególnych kwartałach w latach 2021-2025 (mln ton)	19
Rysunek 6. Wielkość zrealizowanej przez kolej towarowej pracy przewozowej w Polsce w poszczególnych kwartałach w latach 2021-2025 (mld tkm).....	19
Rysunek 7. Kwartałne udziały Grupy PKP CARGO w przewozach masy towarowej w Polsce w latach 2021-2025	20
Rysunek 8. Kwartałne udziały Grupy PKP CARGO w zrealizowanej pracy przewozowej w Polsce w latach 2021-2025	20
Rysunek 9. Udziały rynkowe największych towarowych przewoźników kolejowych w Polsce w I półroczu 2025 r.	21
Rysunek 10. Udziały poszczególnych rodzajów transportu w przewozach towarowych w Czechach w I kwartale 2025 r.:	22
Rysunek 11. Towarowy transport kolejowy w Czechach według przewiezionej masy w poszczególnych kwartałach okresu 2021-2025 (mln ton).....	23
Rysunek 12. Towarowy transport kolejowy w Czechach według wykonanej pracy przewozowej w poszczególnych kwartałach okresu 2021-2025 (mld tkm).....	23
Rysunek 13. Udziały rynkowe PKP CARGO International pod względem przetransportowanej w Czechach masy towarowej kwartalnie w latach 2021-2025*	24
Rysunek 14. Udziały rynkowe PKP CARGO International w zrealizowanej w Czechach pracy przewozowej kwartalnie w latach 2021-2025*	25
Rysunek 15. Udziały rynkowe największych przewoźników kolejowych według pracy przewozowej eksploatacyjnej wykonanej w Czechach w I półroczu 2025 r. (tkm).....	25
Rysunek 16. Struktura pracy przewozowej oraz masy Grupy PKP CARGO w okresie I półrocza 2025 r. i 2024 r.....	28
Rysunek 17. Masa towarowa Grupy PKP CARGO za I półrocze 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r.	28
Rysunek 18. Zatrudnienie w Grupie PKP CARGO na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.	30
Rysunek 19. Wynik EBIT w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. (w mln zł)	48
Rysunek 20. Struktura aktywów – stan na 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.	49
Rysunek 21. Zmiana wartości aktywów Grupy w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł).....	49
Rysunek 22. Struktura kapitałów własnych i zobowiązań Grupy – stan na 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.	50
Rysunek 23. Zmiana wartości kapitałów własnych i zobowiązań Grupy w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł)	51
Rysunek 24. Przepływy pieniężne Grupy PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł)	51
Rysunek 25. Struktura taboru kolejowego użytkowanego przez Grupę PKP CARGO na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.	56

1. Organizacja Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

1.1. Podstawowe informacje o Spółce i Grupie Kapitałowej PKP CARGO i jej zmianach w I półroczu 2025 roku

Grupa Kapitałowa PKP CARGO S.A.¹ w restrukturyzacji jest operatorem kolejowych przewozów towarowych w Polsce i w Unii Europejskiej („UE”) od lat oferując kompleksowe usługi logistyczne. Poza działalnością przewozową Grupa PKP CARGO świadczy usługi komplementarne wspierające ofertę Grupy w zakresie kolejowego przewozu towarów, m.in. usługi bocznicowe i trakcyjne, usługi terminalowe czy usługi spedycyjne.

Grupa PKP CARGO posiada licencje na świadczenie usług kolejowych przewozów towarowych na terenie 9 państw UE: Litwie, Słowacji, Węgrzech, Słowenii, Austrii, Czechach, Niemczech, Holandii i Polsce.



Na dzień 30 czerwca 2025 roku skład Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, poza PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji obejmował:

- a) 20 spółek zależnych - kontrolowanych przez PKP CARGO bezpośrednio lub pośrednio (poprzez podmioty kontrolowane przez PKP CARGO), w tym:
 - 10 spółek bezpośrednio kontrolowanych przez PKP CARGO,
 - 10 spółek bezpośrednio kontrolowanych przez spółki bezpośrednio kontrolowane przez PKP CARGO (a pośrednio kontrolowane przez PKP CARGO), w tym 3 spółki bezpośrednio kontrolowane przez PKP CARGO CONNECT sp. z o.o. oraz 7 spółek bezpośrednio kontrolowanych przez PKP CARGO INTERNATIONAL a.s.);
- b) 1 spółkę współkontrolowaną (w której podmiot z Grupy PKP CARGO posiada 50% udział w kapitale zakładowym), w tym:

¹ Za każdym razem, gdy w niniejszym Sprawozdaniu będzie mowa o:

- Spółce, Jednostce dominującej, PKP CARGO, PKP CARGO S.A. należy przez to rozumieć PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji,
- Grupie Kapitałowej PKP CARGO, Grupie, Grupie PKP CARGO czy też Grupie Kapitałowej należy przez to rozumieć PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji i podmioty od niej zależne łącznie.

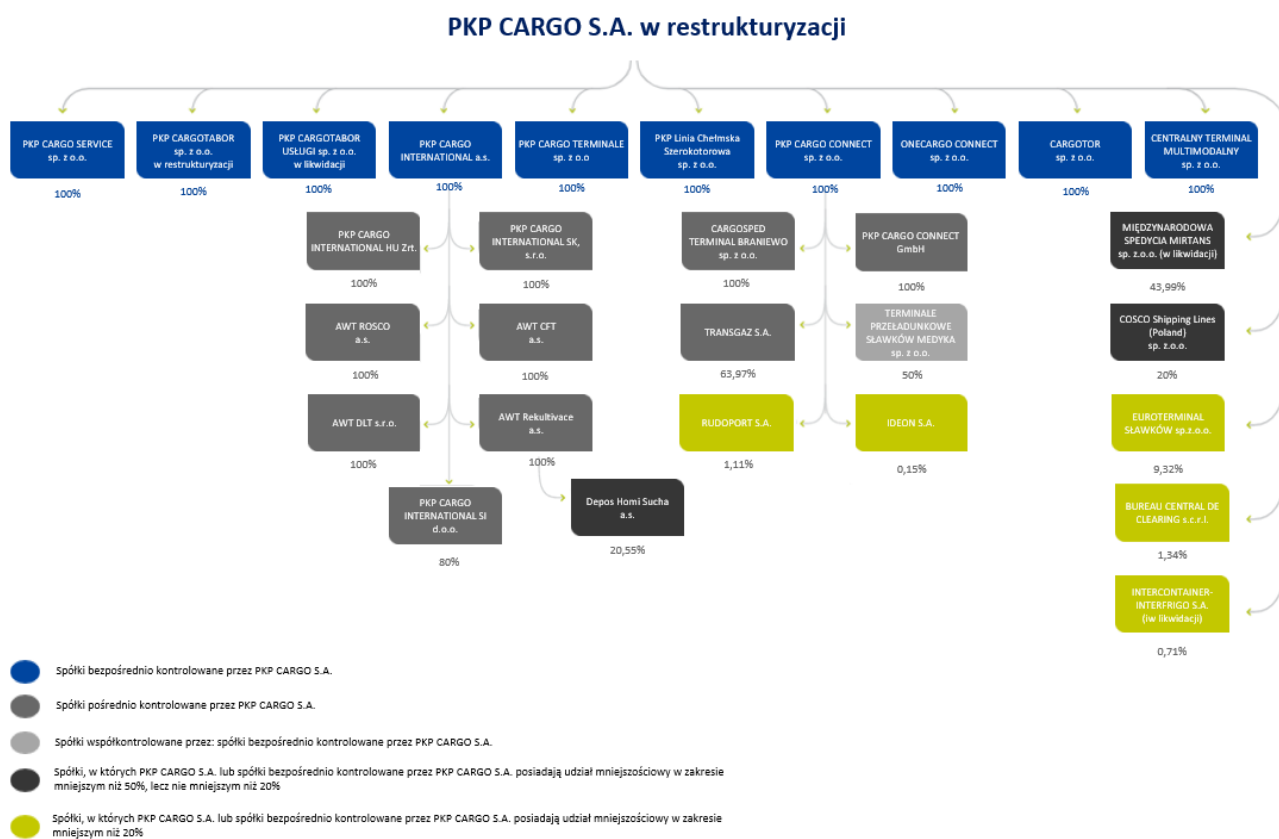
- 1 spółka współkontrolowana przez spółkę PKP CARGO CONNECT sp. z o.o. posiadającą 50% udziałów w jej kapitale zakładowym (pośrednio współkontrolowana przez PKP CARGO): TERMINALE PRZEŁADUNKOWE SŁAWKÓW MEDYKA sp. z o.o.

Ponadto na dzień 30 czerwca 2025 roku PKP CARGO lub spółki zależne (kontrolowane bezpośrednio lub pośrednio) od PKP CARGO posiadały udziały lub akcje w 8 spółkach, które nie były kontrolowane lub współkontrolowane przez PKP CARGO lub podmioty zależne od PKP CARGO, w tym:

- 5 spółek, w których PKP CARGO bezpośrednio posiada mniejszościowy udział,
- 2 spółki, w których spółka bezpośrednio kontrolowana przez PKP CARGO (którą jest PKP CARGO CONNECT sp. z o.o.) posiada udział mniejszościowy w kapitale zakładowym, w sposób niepozwalający na sprawowanie kontroli lub współkontroli,
- 1 spółka powiązana z Grupą PKP CARGO INTERNATIONAL, w której spółka pośrednio kontrolowana przez PKP CARGO ma udział mniejszościowy w kapitale zakładowym, w sposób niepozwalający na sprawowanie kontroli lub współkontroli.

Poniższy schemat przedstawia strukturę powiązań kapitałowych ze spółkami, w których PKP CARGO lub jej spółki zależne posiadają udziały lub akcje - na dzień 30 czerwca 2025 roku.:

Rysunek 1. Struktura powiązań kapitałowych ze spółkami, w których PKP CARGO lub jej spółki zależne posiadają udziały lub akcje na dzień 30.06.2025 r.



Źródło: Opracowanie własne

W dniu 5 kwietnia 2025 roku dokonano przekształcenia formy prawnej spółki akcyjnej PKP CARGO INTERNATIONAL SK a.s. z siedzibą w Bratysławie (Słowacja) będącej jednoosobową spółką zależną PKP CARGO INTERNATIONAL a.s. z siedzibą w Ostrawie (Czechy), w wyniku którego to przekształcenia spółka funkcjonująca dotychczas jako spółka akcyjna, od 5 kwietnia 2025 r. funkcjonuje jako spółka z ograniczoną odpowiedzialnością pod firmą: PKP CARGO INTERNATIONAL SK, s.r.o.

W dniu 16 maja 2025 roku, w związku z decyzją spółki PKP CARGO CONNECT Sp. z o.o. o sprzedaży posiadanych 21.407 udziałów w spółce Terminale Przeładunkowe Sławków- Medyka Sp. z o.o. z siedzibą w Sławkowie, o łącznej wartości nominalnej 21,4 mln zł, które stanowią 50% udziału w kapitale zakładowym tejże spółki, Zarząd wyraził zgodę na podjęcie działań przygotowujących proces sprzedaży wszystkich posiadanych przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, tj. 340.000 udziałów, w spółce zależnej EUROTERMINAL SŁAWKÓW Sp. z o.o. z siedzibą w Sławkowie, o łącznej wartości nominalnej 17 mln zł, które stanowią 9,316% udziału w kapitale zakładowym spółki. Obecnie w sprawie toczą się negocjacje dot. ustalenia ceny transakcji.

Informacja w zakresie wypłaconych lub należnych dywidend na rzecz PKP CARGO w okresie I półrocza 2025 roku oraz do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania:

- Zwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki COSCO SHIPPING Lines (Poland) Sp. z o.o. z siedzibą w Gdyni w dniu 27 maja 2025 r. na mocy Uchwały Nr 7/ZW/25 postanowiło przeznaczyć zysk netto za rok obrotowy 2024 w kwocie 1.319.894,04 zł w całości na wypłatę dywidendy dla Wspólników, proporcjonalnie do posiadanych udziałów. Należna dywidenda w kwocie 263.978,81 zł została wpłacona na rachunek bankowy PKP CARGO w dniu 4 czerwca 2025 roku,
- Zwyczajne Zgromadzenie Wspólników spółki PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. z siedzibą w Katowicach Uchwałą Nr 13/2025 z dnia 30 czerwca 2025 r. postanowiło przeznaczyć zysk netto, osiągnięty przez spółkę PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. za rok obrotowy 2024 w kwocie 4.138.340,24 zł w następujący sposób: 50% wypracowanego zysku netto przeznaczyć na dywidendę dla jedynego Wspólnika oraz 50% wypracowanego zysku netto przeznaczyć na zwiększenie kapitału zapasowego PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. z przeznaczeniem na finansowanie nakładów inwestycyjnych. Kwota w wysokości 2.069.170,12 zł, płaćna z tytułu należnej dywidendy za rok obrotowy 2024, wpłynęła na rachunek bankowy PKP CARGO w dniu 9 lipca 2025 roku.

Spółki z Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. nie mają ograniczonego czasu działalności, z wyjątkiem spółki PKP CARGOTABOR USŁUGI Sp. z o.o., która z dniem 25 kwietnia 2024 roku została postawiona w stan likwidacji. Spółka PKP CARGOTABOR USŁUGI Sp. z o.o. nie prowadzi istotnej działalności gospodarczej.

W I półroczu 2025 roku oraz do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania, oprócz zdarzeń wskazanych powyżej, nie miały miejsca inne zmiany organizacji Grupy, które wynikałyby z połączenia jednostek, uzyskania lub utraty kontroli nad jednostkami zależnymi oraz inwestycjami długoterminowymi, a także podziału, restrukturyzacji lub zaniechania działalności.

1.2. Jednostki podlegające konsolidacji

Konsolidacja w ramach Śródrocznego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej PKP CARGO na dzień 30 czerwca 2025 roku, obejmuje PKP CARGO oraz 12 jednostek zależnych konsolidowanych metodą pełną:

Tabela 1. Jednostki zależne konsolidowane metodą pełną

Nazwa Spółki	Podstawowa działalność
PKP CARGO SERVICE Sp. z o. o. („PKP CARGO SERVICE”)	Kompleksowa obsługa bocznic kolejowych i przewozy ładunków transportem kolejowym oraz utrzymanie infrastruktury torowej.
PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji („PKP CARGOTABOR”)	Naprawa i utrzymanie taboru kolejowego oraz fizyczna likwidacja wagonów i lokomotyw, naprawa maszyn elektrycznych i zestawów kołowych oraz ważenie i regulacja taboru.
PKP CARGOTABOR USŁUGI Sp. z o. o. w likwidacji („PKP CARGOTABOR USŁUGI w likwidacji”)	Na dzień sporządzenia sprawozdania spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
PKP CARGO TERMINALE Sp. z o.o. („PKP CARGO TERMINALE”) (d. CL Medyka-Żurawica i d. CL Małaszewicze)	Przeładunek, składowanie, segregowanie, pakowanie, kruszenie oraz szereg innych usług granicznych. Spółka posiada terminale, które umożliwiają przeładunek towarów masowych i sztukowych, również kontenerów. Spółka posiada możliwość prowadzenia komunikacji przestawczej i jako jedyna spółka na granicy wschodniej posiada 6 - komorową odmrażalnię.
CARGOSPED TERMINAL BRANIEWO Sp. z o.o. („CARGOSPED TERMINAL BRANIEWO”)	Przeładunek towarów oraz sprzedaż hurtowa i detaliczna węgla.

CARGOTOR Sp. z o.o. („CARGOTOR”)	Zarządzanie infrastrukturą torową i usługową (bocznicie kolejowe i układy torowe) wraz z niezbędnymi urządzeniami i budynkami oraz udostępnianie infrastruktury przewoźnikom kolejowym na zasadach komercyjnych.
PKP CARGO CONNECT Sp. z o. o. („PKP CARGO CONNECT”)	Usługi spedycyjne i logistyczne w kraju i za granicą. Spółka realizuje kompleksowe usługi logistyczne z wykorzystaniem transportu kolejowego, samochodowego, morskiego i śródlądowego organizując przewozy, przeładunek, składowanie, magazynowanie, konfekcjonowanie i dystrybucję. Obsługa celna dla klientów Grupy PKP CARGO.
PKP CARGO INTERNATIONAL a.s. („PKP CARGO INTERNATIONAL”) (d. Advanced World Transport a.s.)	Kompleksowa obsługa towarowego transportu kolejowego (Republika Czeska, Słowacja i Polska), spedytor kolejowy w całym rejonie Europy Środkowo-Wschodniej, zarządza terminalem intermodalnym zlokalizowanym w miejscowości Paskov. Oferuje kompleksową obsługę dowozów i odwozów transportem drogowym („ostatnia mila”). Zarządzanie taborem w Grupie PKP CARGO INTERNATIONAL.
AWT ROSCO a.s. („AWT Rosco”)	Czyszczenie cystern kolejowych i samochodowych.
AWT CFT a.s. („AWT CFT”)	Międzynarodowe usługi spedycyjne. Na dzień sporządzenia sprawozdania spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
AWT Rekultivace a. s. („AWT Rekultivace”)	Działalność o charakterze budownictwa inżynieryjnego, w tym gospodarowanie i rewitalizacja terenów przemysłowych (w tym górniczych), prace rozbiórkowe, zarządzanie obiektami przeznaczonymi do zagospodarowania odpadów, likwidacja wyrobisk, odkażanie gleby, etc.
PKP CARGO INTERNATIONAL HU Zrt. („PKP CARGO INTERNATIONAL HU”) (d. AWT Rail HU Zrt)	Usługi transportu kolejowego oraz obsługa bocznic kolejowych na terenie Węgier na podstawie własnej licencji przewoźnika kolejowego.

Dodatkowo w Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym Grupy PKP CARGO na dzień 30 czerwca 2025 roku metodą praw własności wyceniono 7 spółek.

Tabela 2. Jednostki wyceniane metodą praw własności

Nazwa Spółki	Podstawowa działalność
Centralny Terminal Multimodalny Sp. z o. o.	Na dzień sporządzenia sprawozdania spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
COSCO Shipping Lines (POLAND) Sp. z o. o.	Przewozy realizowane za pomocą własnej floty (kontenerowce, masowce, tankowce, statki wielozadaniowe i specjalistyczne, np.: półzanurzalne oraz floty leasingowanej, obsługa i sprzedaż statków i części zamiennych, usługi magazynowe i terminalowe (prowadzone również na własnych terminalach Cosco).
Terminale Przeładunkowe Sławków – Medyka Sp. z o.o.	Podstawowym zakresem działalności spółki są: operacje przeładunkowe, składowanie na placach składowych, transport kolejowy, spedycja samochodowa, usługi spedycyjne.
Transgaz S.A.	Przeładunek szerokiej gamy gazów skroplonych takich jak: propan, butan, propan-butan, propylen, izobutan itp. oraz wyrobów petrochemicznych wymagających podgrzania jak: parafiny, woski, gacze parafinowe, niektóre oleje.
PKP CARGO CONNECT GmbH	Międzynarodowy dostawca usług logistycznych zapewniający kompleksowy transport, przeładunek, magazynowanie i usługi celne. Specjalizuje się w transporcie i obsłudze kontenerów, zwłaszcza w porcie w Hamburgu oraz na terminalach kolejowych w Niemczech.
PKP CARGO INTERNATIONAL SK s.r.o.	Kompleksowe usługi transportu kolejowego na Słowacji.
PKP CARGO INTERNATIONAL SI d.o.o.	Kompleksowe usługi transportu kolejowego w Słowenii.

2. Informacje dotyczące Jednostki Dominującej

2.1. Skład Zarządu i Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

ZARZĄD

Tabela 3. Skład Zarządu PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania

Imię i nazwisko	Pełniona funkcja	Okres pełnienia funkcji	
		od	do
Agnieszka Wasilewska-Semail	Prezes Zarządu	20.01.2025 r.	nadal
Paweł Miłek	Wiceprezes Zarządu, Członek Zarządu ds. Restrukturyzacji	01.01.2025 r.	nadal
Sebastian Miller	Członek Zarządu ds. Operacyjnych	01.01.2025 r.	nadal
Artur Warsocki	Członek Zarządu ds. Handlowych	01.02.2025 r.	nadal
Michał Łotoszyński	Członek Zarządu ds. Finansowych	17.02.2025 r.	nadal

Źródło: Opracowanie własne

W trakcie I półrocza 2025 roku do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania doszło do następujących zmian w Zarządzie Spółki:

W dniu 20 grudnia 2024 roku Rada Nadzorcza PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji powołała do składu Zarządu:

- Panią Agnieszkę Wasilewską-Semail powierzając jej funkcję Prezesa Zarządu ze skutkiem od dnia 1 lutego 2025 roku,
- Pana Artura Warsockiego powierzając mu funkcję Członka Zarządu ds. Handlowych ze skutkiem od dnia 1 lutego 2025 roku,
- Pana Sebastiana Millera powierzając mu funkcję Członka Zarządu ds. Operacyjnych ze skutkiem od dnia 1 stycznia 2025 roku,
- Pana Pawła Miłkę powierzając mu funkcję Członka Zarządu ds. Restrukturyzacji ze skutkiem od dnia 1 stycznia 2025 roku, jednocześnie powierzyła pełnienie obowiązków Prezesa Zarządu Panu Pawłowi Miłkowi w okresie od 1 stycznia do 31 stycznia 2025 roku.

W dniu 13 stycznia 2025 roku Rada Nadzorcza PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji podjęła uchwały zgodnie z którymi postanowiła:

- zmienić termin powołania Pani Agnieszki Wasilewskiej-Semail na stanowisko Prezesa Zarządu na dzień 20 stycznia 2025 roku,
- skrócić czas powierzenia pełnienia obowiązków Prezesa Zarządu Spółki Panu Pawłowi Miłkowi do dnia 19 stycznia 2025 roku, jednocześnie powierzyć Panu Pawłowi Miłkowi pełnienie funkcji Wiceprezesa Zarządu – Członkowi Zarządu ds. Restrukturyzacji.

W dniu 14 lutego 2025 r. Rada Nadzorcza Spółki PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji podjęła uchwałę zgodnie z którą postanowiła powołać do składu Zarządu:

- Pana Michała Łotoszyńskiego na stanowisko Członka Zarządu ds. Finansowych ze skutkiem od dnia 17 lutego 2025 roku.

RADA NADZORCZA

Tabela 4. Skład Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania

Imię i nazwisko	Pełniona funkcja	Okres pełnienia funkcji	
		od	do
Bogusław Nadolnik	Członek Rady Nadzorczej Przewodniczący Rady Nadzorczej	14.05.2024 r. 06.02.2025 r.	nadal
Marcin Wojewódka	Członek Rady Nadzorczej Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej	19.04.2024 r. 13.01.2025 r.	nadal
Michał Wnorowski	Członek Rady Nadzorczej	29.06.2022 r.	nadal
Monika Starecka	Członek Rady Nadzorczej	19.04.2024 r.	nadal
Robert Stępień	Członek Rady Nadzorczej	14.05.2024 r.	nadal
Marzena Piszczek	Członek Rady Nadzorczej	21.11.2024 r.	nadal
Piotr Babski	Członek Rady Nadzorczej	03.02.2025 r.	nadal
Tomasz Pietrek	Członek Rady Nadzorczej – Przedstawiciel Pracowników	07.05.2025 r.	nadal

Źródło: Opracowanie własne

W trakcie I półrocza 2025 r., do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania, doszło do następujących zmian w Radzie Nadzorczej Spółki:

- w dniu 13 stycznia 2025 roku Rada Nadzorcza powierzyła pełnienie funkcji Wiceprzewodniczącego Rady Nadzorczej Panu Marcinowi Wojewódce – Członkowi Rady Nadzorczej Spółki,
- w dniu 30 stycznia 2025 roku Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Władysław Szczepkowski złożył oświadczenie o rezygnacji z członkostwa w Radzie Nadzorczej z dniem 31 stycznia 2025 roku,
- w dniu 31 stycznia PKP S.A. działając na podstawie § 19 ust. 2 i ust. 6 Statutu Spółki powołała z dniem 3 lutego 2025 roku Pana Piotra Tomasza Babskiego do składu Rady Nadzorczej VIII kadencji,
- w dniu 6 lutego 2025 roku Rada Nadzorcza powierzyła pełnienie funkcji Przewodniczącego Rady Nadzorczej Panu Bogusławowi Edmundowi Nadolnikowi ,
- w dniu 7 maja 2025 roku Rada Nadzorcza działając na podstawie § 13 ust. 4 i 5 Regulaminu powoływania przedstawiciela pracowników do Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. oraz trybu jego odwoływania, w związku z § 19 ust. 3 Statutu Spółki powołała z dniem 7 maja 2025 roku Pana Tomasza Pietrka do składu Rady Nadzorczej VIII kadencji.

KOMITET AUDYTU RADY NADZORCZEJ

Tabela 5. Skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania

Imię i nazwisko	Pełniona funkcja	Okres pełnienia funkcji	
		od	do
Michał Wnorowski	Przewodniczący Komitetu	23.08.2022 r.	nadal
Marzena Piszczek	Członek Komitetu	27.11.2024 r.	nadal
Monika Starecka	Członek Komitetu	01.02.2025 r.	nadal

Źródło: Opracowanie własne

W trakcie I półrocza 2025 roku., do dnia publikacji niniejszego raportu, doszło do następujących zmian w Komitecie Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji:

- w dniu 30 stycznia 2025 roku Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Władysław Szczepkowski złożył oświadczenie o rezygnacji z członkostwa w Radzie Nadzorczej z dniem 31 stycznia 2025 roku,
- w dniu 30 stycznia 2025 roku Rada Nadzorcza Spółki powołała do składu Komitetu Audytu Rady Nadzorczej Panią Monikę Starecką z dniem 1 lutego 2025 roku.

KOMITET DS. NOMINACJI

Tabela 6. Skład Komitetu ds. Nominacji Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania

Imię i nazwisko	Pełniona funkcja	Okres pełnienia funkcji	
		od	do
Marzena Piszczek	Przewodnicząca Komitetu	27.11.2024 r.	nadal
Robert Stępień	Członek Komitetu	16.05.2024 r.	nadal
Monika Starecka	Członek Komitetu	06.02.2025 r.	nadal

Źródło: Opracowanie własne

W trakcie I półrocza 2025 roku, do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania, doszło do następujących zmian w Komitecie ds. Nominacji przy Radzie Nadzorczej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji:

- w dniu 30 stycznia 2025 roku Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Władysław Szczepkowski złożył oświadczenie o rezygnacji z członkostwa w Radzie Nadzorczej z dniem 31 stycznia 2025 roku,
- w dniu 6 lutego 2025 roku Rada Nadzorcza powołała w skład Komitetu ds. Nominacji Panią Monikę Starecką.

KOMITET DS. STRATEGII, RESTRUKTURYZACJI I ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Uchwałą Nr 226/VIII/2024 z dnia 27 listopada 2024 roku Rada Nadzorcza zawiesiła funkcjonowanie Komitetu ds. Strategii i Zrównoważonego Rozwoju do dnia 31 stycznia 2025 roku ze względu na prowadzone postępowanie sanacyjne.

W dniu 27 lutego 2025 roku Rada Nadzorcza PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji podjęła Uchwałę Nr 279/VIII/2025 w sprawie przyjęcia „Regulaminu Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A.”, zmieniając nazwę Komitetu ds. Strategii i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. na Komitet ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A.

Tabela 7. Skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego sprawozdania

Imię i nazwisko	Pełniona funkcja	Okres pełnienia funkcji	
		od	do
Marcin Wojewódka	Przewodniczący Komitetu	28.04.2025 r.	nadal
	Członek Komitetu	06.02.2025 r.	
Michał Wnorowski	Członek Komitetu	12.07.2022 r.	nadal
Bogusław Nadolnik	Członek Komitetu	16.05.2024 r.	nadal
Piotr Babski	Członek Komitetu	28.04.2025 r.	nadal

Źródło: Opracowanie własne

W trakcie I półrocza 2025 roku, do dnia sporządzenia niniejszego sprawozdania, doszło do następujących zmian w Komitecie ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju przy Radzie Nadzorczej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji:

- w dniu 30 stycznia 2025 roku Przewodniczący Rady Nadzorczej Pan Władysław Szczepkowski złożył oświadczenie o rezygnacji z członkostwa w Radzie Nadzorczej z dniem 31 stycznia 2025 roku,
- w dniu 6 lutego 2025 roku Rada Nadzorcza powołała w skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Pana Marcina Wojewódkę,
- w dniu 28 kwietnia 2025 roku Rada Nadzorcza powołała w skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Pana Piotra Babskiego,
- w dniu 28 kwietnia 2025 roku Rada Nadzorcza powierzyła pełnienie funkcji Przewodniczącego Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Panu Marcinowi Wojewódce.

2.2. Struktura kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

Strukturę kapitału zakładowego PKP CARGO na dzień 30 czerwca 2025 roku przedstawia poniższa tabela:

Tabela 8. Struktura kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

Akcje	Data emisji	Data rejestracji emisji	Liczba akcji
Seria A	08.07.2013 r.	02.10.2013 r.	43 338 000
Seria B	08.07.2013 r.	02.10.2013 r.	15
Seria C	02.10.2013 r.	25.04.2014 r.	1 448 902
Razem			44 786 917

Źródło: Opracowanie własne

Do dnia publikacji niniejszego sprawozdania nie miały miejsca zmiany w wysokości kapitału zakładowego, jak i jego strukturze.

2.3. Akcjonariusze posiadający co najmniej 5% w ogólnej liczbie głosów

W okresie od dnia publikacji ostatniego raportu okresowego, tj. od dnia 30 maja 2025 roku do dnia przekazania raportu za I półrocze 2025 roku nie miały miejsca żadne zmiany w zakresie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji PKP CARGO:

Tabela 9. Struktura akcjonariatu PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji na dzień 30 maja 2025 r. oraz na dzień 30 września 2025 r.

Akcjonariusz	Liczba akcji	Udział w kapitale	Liczba głosów	Udział w ogólnej liczbie głosów na WZ
PKP S.A.	14 784 194	33,01%	14 784 194	33,01%
Fundusze* zarządzane przez Nationale-Nederlanden OFE	5 409 513	12,08%	5 409 513	12,08%
Pozostali akcjonariusze	24 593 210	54,91%	24 593 210	54,91%
Razem	44 786 917	100,00%	44 786 917	100,00%

* Nationale-Nederlanden Otwarty Fundusz Emerytalny, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2025, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2030, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2035, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2040, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2045, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2050, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2055, Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2060 oraz Nationale-Nederlanden Dobrowolny Fundusz Emerytalny Nasze Jutro 2065

Źródło: Opracowanie własne

2.4. Zestawienie stanu akcji w posiadaniu osób zarządzających i nadzorujących

W okresie od dnia publikacji ostatniego raportu okresowego, tj. od dnia 30 maja 2025 roku do dnia przekazania sprawozdania za I półrocze 2025 roku miały miejsce następujące zmiany w stanie posiadania akcji PKP CARGO przez osoby zarządzające i nadzorujące:

Tabela 10. Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby zarządzające na dzień 30 maja 2025 roku oraz na dzień 30 września 2025 roku

Imię i nazwisko	Liczba akcji PKP CARGO S.A. w posiadaniu zarządzającego
wg stanu na dzień 30 września 2025 r.	
Izabela Skonieczna - Powalka	0
Agnieszka Wasilewska-Semail	0
Paweł Miłek	26 192
Sebastian Miller	0
Artur Warsocki	0
Michał Łotoszyński	0
wg stanu na dzień 30 maja 2025 r.	
Izabela Skonieczna - Powalka	0
Agnieszka Wasilewska-Semail	0
Paweł Miłek	11 492
Sebastian Miller	0
Artur Warsocki	0
Michał Łotoszyński	0

Źródło: Opracowanie własne

Tabela 11. Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby nadzorujące na dzień 30 maja 2025 roku oraz na dzień 30 września 2025 roku

Imię i nazwisko	Liczba akcji PKP CARGO S.A. w posiadaniu osoby nadzorującej
wg stanu na dzień 30 września 2025 r.	
Bogusław Nadolnik	0
Marin Wojewódka	83 651*
Monika Starecka	0
Michał Wnorowski	0
Marzena Piszczek	0
Robert Stępień	0
Piotr Babski	0
Tomasz Pietrek	46
wg stanu na dzień 30 maja 2025 r.	
Bogusław Nadolnik	0
Marin Wojewódka	65 336*
Monika Starecka	10 000**
Michał Wnorowski	0
Marzena Piszczek	0
Robert Stępień	0
Piotr Babski	0
Tomasz Pietrek	0

* w tym 3 300 akcji poprzez spółkę Instytut Emerytalny Sp. z o.o.

** w tym wszystkie akcje posiadane przez spółkę Equinox Consulting Sp. z o.o.

Źródło: Opracowanie własne

3. Podstawowe obszary działalności Grupy Kapitałowej PKP CARGO

3.1. Otoczenie makroekonomiczne

Według prognozy Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) z lipca 2025 roku wzrost globalnego PKB w 2025 roku wyniesie ok. +3,0% r/r (tj. +0,2 pp. względem danych referencyjnych z kwietnia br.), a w przyszłym 2026 roku +3,1% r/r (tj. +0,1 pp. względem wcześniejszych szacunków). Wzrost tempa rozwoju światowej gospodarki będzie wynikać m.in. z: zwiększonych obrotów handlowych związanych z oczekiwanymi wyższymi taryfami celnymi, zauważalnie niższych względem ogłoszonych w kwietniu br. stawek celnych w umowach pomiędzy Stanami Zjednoczonymi i ich partnerami handlowymi, ogólnej poprawy warunków finansowych (w tym osłabienie dolara) oraz zapowiedzi i zwiększenia wydatków wielu kluczowych gospodarek (tj. ekspansywnej polityki fiskalnej). Analitycy IMF oczekują spadku inflacji do +4,2% r/r w 2025 roku i 3,6% r/r w 2026 roku. Z kolei w szybko rozwijających się gospodarkach azjatyckich skala wzrostu PKB będzie mniejsza od wyniku z ub.r. (ogółem +4,1% r/r, w tym w Indiach +6,4% r/r oraz w Chinach +4,8% r/r). W krajach wysokorozwiniętych PKB ma zwiększyć się o +1,5% r/r (wobec +1,8% r/r w 2024 roku). Szacuje się, iż w br. w Stanach Zjednoczonych wzrost PKB wyniesie +1,9% r/r, a w strefie Euro +1,0% r/r. W Niemczech natomiast po spadkach w latach ubiegłych, PKB zwiększy się o +0,1% r/r. W Polsce przewidywany przyrost PKB w 2025 roku wyniesie +3,2% r/r (po +2,9% r/r w 2024 roku), a polska gospodarka będzie się rozwijała w podobnym tempie także w 2026 roku. (+3,1% r/r).²

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) w Unii Europejskiej w czerwcu 2025 roku były wyższe o +2,3% r/r (po wzroście o +2,6% r/r w czerwcu 2024 roku.). Wzrost cen r/r odnotowano we wszystkich państwach Wspólnoty, w tym w największym stopniu w Rumunii (+5,8% r/r), w Estonii (+5,2% r/r), w Słowacji i na Węgrzech (po +4,6% r/r). W Polsce wzrost wyniósł +3,4% r/r (tj. najmniej od połowy 2024 roku), co stanowi ósmy wynik w całej UE. Wśród największych gospodarek Unii Europejskiej ceny rosły najszybciej w Hiszpanii (+2,3% r/r) oraz w Niemczech (o +2,0% r/r).³

Wysoka niepewność na rynkach światowych, brak realnych wariantów trwałego zakończenia wojny w Ukrainie oraz liczne napięcia w skali globalnej oddziałują bardzo negatywnie na sytuację przemysłu w Europie. Zawierane przez Stany Zjednoczone porozumienia zmniejszają poziom napięć w wymianie międzynarodowej, choć skala wpływu zmian na organizację wymiany, a także przede wszystkim na poszczególne podmioty uczestniczące w handlu międzynarodowym jest bardzo duża. Implikuje to szereg problemów ekonomicznych i organizacyjnych, a także generuje dodatkowe koszty, co niestety realnie obniża skalę globalnej konsumpcji, a więc i popytu na wytwarzane dobra.

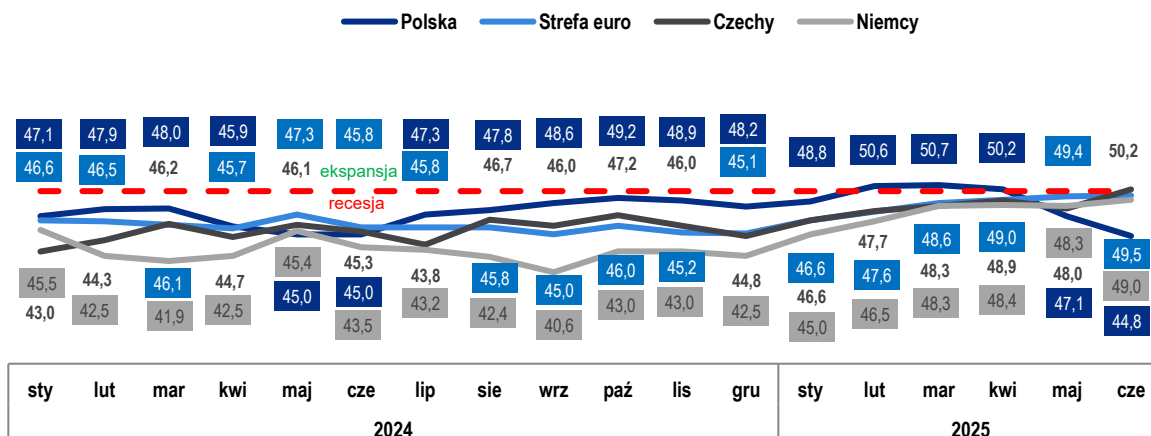
Krocząca poprawa odczytów PMI w Unii Europejskiej, w zauważalnej części wynika z działań wyprzedzających przedsiębiorstw, które realizują transakcje przed wprowadzeniem spodziewanych ograniczeń handlowych, ale także ze stopniowego zbliżania się ożywienia w przetwórstwie przemysłowym. Indeks HCOB Eurozone Manufacturing PMI, będący barometrem koniunktury w sektorze produkcji w strefie euro w czerwcu 2025 roku osiągnął poziom 49,5 pkt., co choć wskazuje na pogorszenie sytuacji w przemyśle wytwórczym strefy euro (wynik poniżej 50 pkt. trzydziesty szósty miesiąc z rzędu). W czerwcu br. wskaźnik PMI niemieckiego sektora przemysłowego wyniósł 49,0 pkt. Jest to wyraźna poprawa notowań obu wskaźników w stosunku do grudnia ub.r. (odpowiednio +4,4 pp. oraz +6,5 pp.).⁴

² [imf.org /en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025?cid=ca-com-compd-pubs_belt](https://imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/07/29/world-economic-outlook-update-july-2025?cid=ca-com-compd-pubs_belt)

³ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoleczno-gospodarcza_kraju_06.2025.pdf, str. 104)

⁴ IHS Markit (www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases - raporty za poszczególne miesiące)

Rysunek 2. Wskaźnik PMI dla sektora przetwórstwa przemysłowego (Markit IHS)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Markit IHS

W trakcie I półrocza 2025 roku w znaczącej większości państw Unii Europejskiej obroty towarowe handlu zagranicznego (wyrażone w euro) były wyższe niż rok wcześniej, przy czym dla eksportu dóbr wzrost zanotowano w osiemnastu krajach, a importu dla dwudziestu jeden państw UE.⁵

Silne zakłócenia w handlu międzynarodowym w postaci rosnących barier celnych oraz innych form ograniczeń pozacelnych skutecznie wyhamowują skalę wymiany, co zasadniczo uderza w handel międzynarodowy i globalizację. Niestety ma to także istotny wpływ na poziom inwestycji oraz możliwości planowania rozwoju przedsiębiorstw, a więc na skalę wzrostu w kolejnych latach. Konsumenci, którzy także są dotykani w różny sposób tymi zmianami, nie zwiększają w sposób zasadniczy swoich wydatków, co dodatkowo pogłębia problemy poszczególnych państw i ich gospodarek.



Przemysł i gospodarka w Polsce

Nieznaczny wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w I półroczu 2025 roku. o +1,4% r/r (wobec wzrostu o +0,1% r/r w I półroczu 2024 roku). Rezultat II kwartału br. był nieco lepszy, niż w I kwartale br. (+1,9% r/r, wobec +0,8% r/r). Dodatni wynik przetwórstwa przemysłowego (które odpowiada za ponad 4/5 obrotów sektora), które poprawiło się o +1,7% r/r, a także sekcji dostawy wody, gospodarowanie ściekami i odpadami, rekultywacja (wzrost o +2,2% r/r), przełożył się na wzrost branży. Niestety sekcje wytwarzania i zaopatrywania w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-0,9% r/r) oraz górnictwo i wydobywanie (-6,6% r/r) odnotowały zmniejszenie produkcji.⁶

Wzrost produkcji r/r w I półroczu 2025 roku w 22 działach przemysłu (spośród 34 działów), w tym m.in.: produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (+0,3%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (+0,9%), papieru i wyrobów z papieru (+1,9%), mebli (+2,7%), wyrobów z metali (+4,1%), wyrobów z drewna (+4,7%), metali (+5,8%) oraz wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (+6,4%). Zmniejszenie zanotowano w 12 działach przemysłu, w tym m.in. w istotnych dla Grupy PKP CARGO działach jak m.in. produkcji: chemikaliów i wyrobów chemicznych (-2,1%) oraz w wydobywaniu węgla kamiennego i brunatnego (-2,6%).⁷

⁵ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoleczno-gospodarcza_kraju_06.2025.pdf; str. 108)

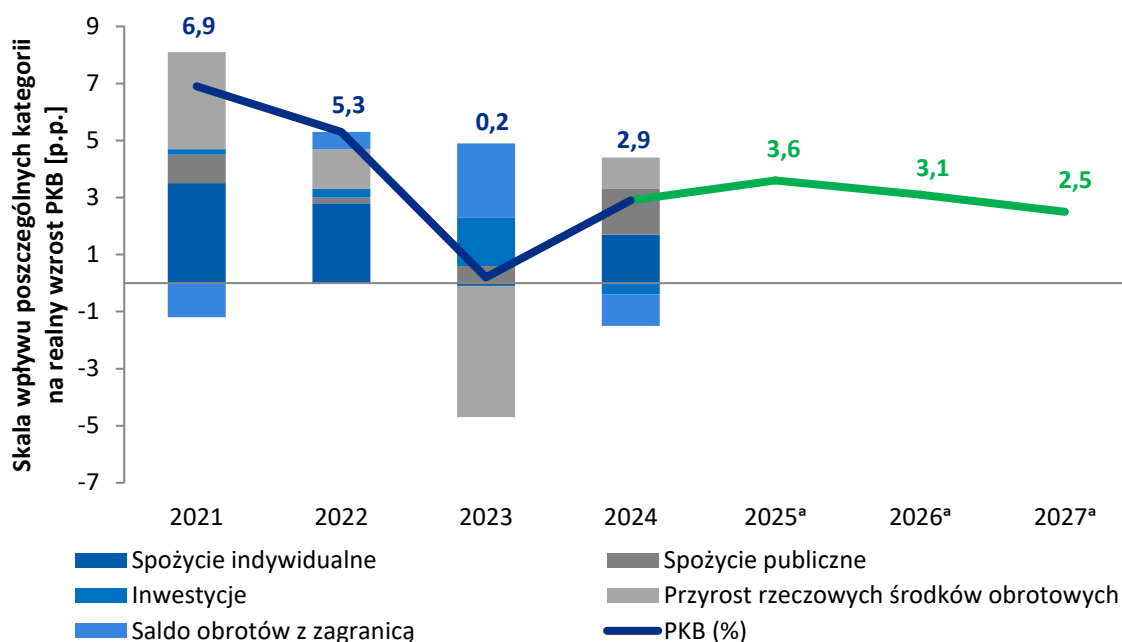
⁶ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoleczno-gospodarcza_kraju_06.2025.pdf; w jednostkach o liczbie pracujących powyżej 9 osób)

⁷ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoleczno-gospodarcza_kraju_06.2025.pdf; w jednostkach o liczbie pracujących powyżej 9 osób oraz Biuletyn Statystyczny Nr 06/2025 - tabela 46)

Wzrost PKB w 2024 roku według wstępnego szacunku GUS **wyniósł +2,9% r/r** (wobec +0,2% r/r w 2023 r.).⁸

Dynamika wzrostu PKP Polski w ujęciu r/r w kolejnych kwartałach pozostaje na zbliżonym poziomie od II kwartału ubiegłego roku (tj. osiąga ok. 3% r/r), kiedy to Produkt Krajowy Brutto zwiększył się o +3,2% r/r, aż po II kwartał 2025 roku z dynamiką +3,4% r/r (jedynie w III kwartale ubiegłego roku przyrost nie osiągnął poziomu +3% r/r, notując +2,8% r/r)⁹

Rysunek 3. Dynamika realnego PKB w Polsce w latach 2021-2024 wraz z jego dekompozycją, a także prognoza na lata 2025-2027 - dane niewyrównane sezonowo.



a – prognozy makroekonomiczne Narodowego Banku Polskiego na lata 2025-2027 (lipiec 2025 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Głównego Urzędu Statystycznego i Narodowego Banku Polskiego

Zmiany cen w I półroczu 2025 roku: ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o +4,5% r/r (wobec +2,7% r/r w I półroczu 2024 roku).¹⁰ Równocześnie odnotowano zmniejszenie cen produkcji sprzedanej przemysłu o -1,4% r/r (wobec spadku o -8,7% r/r w I półroczu ub.r.), przy zauważalnym wzroście cen produkcji budowlano-montażowej, tj. o +3,4% r/r (wobec wzrostu o +7,0% r/r w I półroczu ub.r.).¹¹

Wyraźne pogorszenie odczytów notowań wskaźnika wyprzedzającego koniunktury dla przetwórstwa przemysłowego PMI w ostatnich miesiącach I półrocza br. – indeks PMI od maja br. kształtował się ponownie poniżej progu 50,0 pkt. oznaczającego techniczną granicę pomiędzy ożywieniem, a recesją w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Od lutego do kwietnia 2025 roku wskaźnik znajdował się powyżej progu, kiedy to po osiągnięciu 48,8 pkt. w styczniu br., następnie osiągnął wynik odpowiednio: 50,6 pkt., 50,7 pkt. i 50,2 pkt. Jednak ostatnie dwa wyniki I półrocza 2025 roku wyraźnie rozczarowały, kiedy to indeks kształtował się na poziomie odpowiednio: 47,1 pkt. i 44,8 pkt. Efekt ożywienia popytu na półprodukty do produkcji w Europie Zachodniej, związanego z planowanym wprowadzeniem ceł przez Stany Zjednoczone, doprowadził do krótkotrwałego znaczącego wzrostu koniunktury w Polsce. Jednakże kolejne osłabienie tempa napływu nowych zamówień, a także wyhamowanie wykorzystania mocy produkcyjnych przyczyniło się do wyraźnego załamania optymizmu polskich

⁸ Główny Urząd Statystyczny (stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/kwartalne-rachunki-narodowe/wstepny-szacunek-produktu-krajowego-brutto-w-1-kwartale-2025-r-3,91.html)

⁹ Główny Urząd Statystyczny (<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/kwartalne-rachunki-narodowe/wstepny-szacunek-produktu-krajowego-brutto-w-2-kwartale-2025-r-3,92.html>)

¹⁰ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Ceny_towarow_i_uslug_konsumpcyjnych.html – 23.07.2025 r.)

¹¹ Główny Urząd Statystyczny (ssgk.stat.gov.pl/Ceny_produkcji_sprzedanej_przemyslu_oraz_budowlano-montazowej.html – 23.07.2025 r.)

przedsiębiorców. O ile wskaźnik za I kwartał br. osiągnął średni wynik miesięczny na poziomie 50,0 pkt., to już rezultat II kwartału br. był gorszy do wyników kwartalnych II półrocza ub.r., osiągając jedynie 47,4 pkt. Zarazem pogorszenie nastrojów jest raczej tylko okresowe, a w kolejnych miesiącach powinna nastąpić zauważalna korekta wyników na poziom zbliżony do odczytów z innych kluczowych europejskich gospodarek, czyli do ok. 50 pkt.¹²

Duże zmiany odczytów indeksu koniunktury dla przetwórstwa przemysłowego (GUS) w 2025 roku: notowania wskaźnika od grudnia ub.r. poprawiły się z -13,0 do -6,2 w kwietniu br. (co jest najlepszym wynikiem od maja ub.r.), by ponownie pogorszyć się do -7,7 w czerwcu br. Średnia wartość wskaźnika za I kwartał br. (-8,0), została zauważalnie poprawiona przez średni wynik II kwartału br. (-6,8), co zostało jednak zakłócone przez niższe niż w kwietniu br. notowania indeksu w kolejnych dwóch miesiącach i jego zauważalne pogorszenie. Oznacza to ponowny spadek liczby przedsiębiorców oczekujących polepszenia sytuacji gospodarczej w najbliższych miesiącach w stosunku do grona przedsiębiorców oczekujących pogorszenia warunków, przy całkiem dobrym wyniku wskaźnika na tle wyników kwartalnych z ostatnich lat (ostatnie osłabienie notowań wynika głównie ze zmniejszenia ilości nowych zamówień, w tym eksportowych, które napłynęły do przemysłu).¹³

Prognozy: aktualna projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego z lipca br. partycypuje słabnącą dynamikę wzrostu PKB w latach 2025-2027. Zgodnie z prognozą zmiana PKB ma wynieść: +3,6% r/r w 2025 r., +3,1% r/r w 2026 roku oraz +2,5% w 2027 roku. Bieżąca projekcja przewiduje zauważalny spadek inflacji względem poprzednich prognoz (szczególnie silny w br., tj. o -1,0 pp. r/r), a ścieżka centralna przewiduje wzrost cen konsumpcyjnych na poziomie: +3,9% r/r w 2025 roku, +3,4% r/r w 2026 roku. i +2,4% r/r w 2027 roku.¹⁴



Przemysł i gospodarka w Czechach

Produkcja sprzedana przemysłu w Czechach w II kwartale 2025 roku wzrosła o +0,4% r/r (ceny bieżące, dane nieskorygowane), po wzroście o +0,1% r/r w I kwartale br. W II kwartale br. odnotowano zauważalne zmniejszenie wydobycia węgla kamiennego i brunatnego (-20,1% r/r), a także spadek produkcji sprzedanej maszyn i urządzeń (-1,8% r/r). W tym czasie nastąpił wzrost produkcji sprzedanej m.in.: pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (+0,7% r/r), papieru i wyrobów z papieru (+1,3% r/r), wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (+2,8% r/r), wyrobów z metali (+2,9% r/r), drewna i wyrobów z drewna (+3,0% r/r) oraz metali (+3,2% r/r).¹⁵

Wartość nowych zamówień w II kwartale 2025 roku wzrosła o +1,8% r/r (ceny bieżące, dane nieskorygowane), po spadku o -0,5% r/r w I kwartale br. Wzrost wartości był wypadkową nieznacznego spadku wartości zamówień krajowych (-0,3% r/r) oraz wzrostu w przypadku zamówień zagranicznych (+3,0 r/r).¹⁶ Zauważalny wzrost w II kwartale br. jest efektem m.in. poprawy popytu przedsiębiorstw ze strefy euro (w tym dotyczyło to towarów kierowanych później na rynek amerykański), co generowało dodatkowe zapotrzebowanie na wykorzystanie mocy produkcyjnych w Czechach. Jednakże z uwagi na wprowadzane cła i porozumienia w tym zakresie trudno oceniać, czy ożywienie ma charakter trwały.

Wzrost PKB skorygowanego o efekt cenowy i sezonowo w II kwartale 2025 roku według wstępnego szacunku CZSO wyniósł +2,4% r/r (tj. był na zbliżonym poziomie jak w I kwartale br.). Wzrost PKB r/r był wspierany przez popyt krajowy, w tym wyższe wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych oraz zwiększoną akumulację. Równocześnie wzrost PKB wyniósł +0,2% kw/kw.¹⁷

¹² IHS Markit (www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases) - raporty za poszczególne miesiące)

¹³ Główny Urząd Statystyczny, Biuletyn Statystyczny GUS, Tabela 62, kolumna C

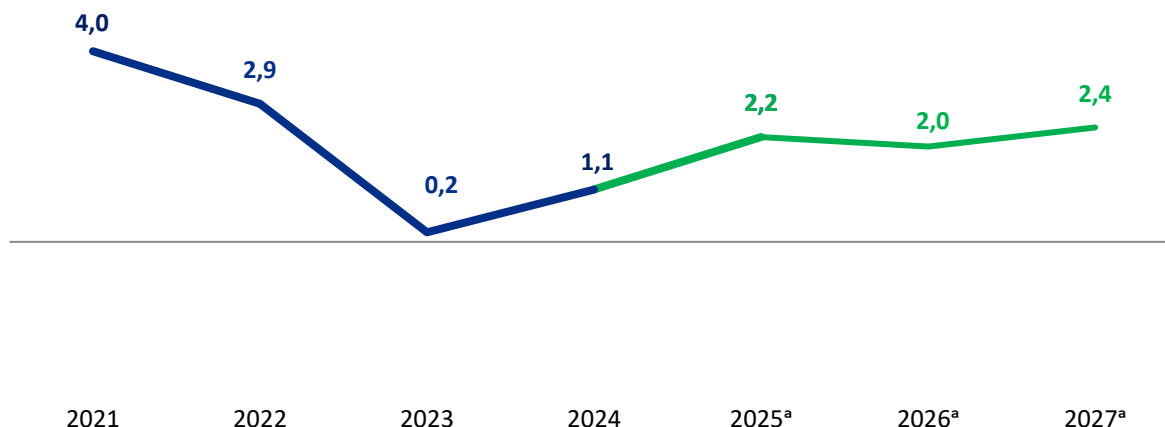
¹⁴ Narodowy Bank Polski (nbp.pl/projekcja-inflacji-i-pkb-lipiec-2025/)

¹⁵ Czeski Urząd Statystyczny / Sales from industrial activity: unadjusted data - publikacja danych w dn. 06.08.2025 r.

¹⁶ Czeski Urząd Statystyczny / New industrial orders by selected CZ-NACE divisions: unadjusted data - publikacja danych w dn. 06.08.2025 r.

¹⁷ Czeski Urząd Statystyczny (csu.gov.cz/rychle-informace/gdp-preliminary-estimate-2-quarter-of-2025)

Rysunek 4. Dynamika realnego PKB w Czechach w latach 2021-2024 oraz prognoza na lata 2025-2027 – dane wyrównane sezonowo i korygowane o ilość dni roboczych



a - Prognozy makroekonomiczne Czeskiego Ministerstwa Finansów (sierpień/wrzesień 2025 r.)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Czeskiego Urzędu Statystycznego/Eurostat i Czeskiego Ministerstwa Finansów

Inflacja w II kwartale 2025 roku osiągnęła poziom +2,4% r/r (po wzroście o +2,7% r/r w I kwartale 2025 roku), co oznacza, że już od 6 kwartałów wzrost cen utrzymuje się poniżej progu +3,0% r/r.¹⁸

Prognozy Czeskiego Ministerstwa Finansów (z sierpnia/września 2025 r.): przewidują wzrost PKB (dane wyrównane sezonowo i skorygowane o ilość dni roboczych) o: +2,2% r/r w 2025 r., +2,0% r/r w 2026 r. i +2,4% r/r w 2027 r. W danym okresie inflacja konsumencka CPI powinna utrzymywać się na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego (tj. ok. 2% r/r), z niewielką tendencją zniżkową z +2,1% r/r w 2025 r. do +2,0% r/r w 2027 r.¹⁹

Zauważalna poprawa notowań Indeksu PMI w I półroczu 2025 roku w Czechach - średnia wartość wskaźnika w II kwartale br. osiągnęła poziom 49,0 pkt. (po 47,5 pkt. w I kwartale br., tj. najlepszy wynik od II kwartału 2022 r.) oraz równocześnie indeks wzrósł w czerwcu do 50,2 pkt. (tj. po raz pierwszy do maja 2022 r. przekraczając granicę 50,0 pkt.). Oznacza to, że po trzydziestu sześciu miesiącach poniżej progu 50,0 pkt., oznaczającego techniczną granicę pomiędzy ożywieniem a recesją w sektorze przemysłowym, pojawił się widoczny sygnał poprawy koniunktury i optymizmu przedsiębiorców. Następująca poprawa wyników powiązanych gospodarczo państw Europy Zachodniej (miesięczne odczyty wskaźnika dla Niemiec i Strefy Euro stopniowo zbliżają się do progu 50,0 pkt.) wraz z zwiększonym napływem w ostatnich miesiącach nowych zamówień do producentów (przy wciąż niejednoznacznych odczytach zamówień eksportowych), wskazują na dalszą możliwość poprawy wyników sektora w II półroczu br.²⁰

3.2. Działalność przewozowa

Rynek transportu kolejowego w Polsce

Kolejowe przewozy towarowe na polskim rynku są realizowane przez 3 spółki należące do Grupy PKP CARGO, tj.: PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. oraz PKP CARGO International a.s. Według danych Urzędu Transportu Kolejowego na koniec czerwca 2025 roku 133 podmioty posiadały aktywną licencję na przewozy kolejowe rzeczy (wobec 133 przewoźników na koniec czerwca 2024 roku).²¹

¹⁸ vdb.czso.cz / Statistics > Prices, Inflation (Consumer price index according to ECOICOP - year-on-year index) - publikacja danych w dn. 04.08.2025 r.

¹⁹ mfcz.cz/en/fiscal-policy/macroeconomic-analysis/macroeconomic-forecast/2025

²⁰ Markit PMI (www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases)

²¹ Urząd Transportu Kolejowego (dane.utk.gov.pl/sts/rejestry/rejestr-licencjonowanyc/16733,Wykaz-przedsiębiorców-posiadających-licencje-przewoźnika-kolejowego-wydana-przez.html)

I półrocze 2025 roku to kolejne półrocze z ograniczonym popytem na usługi w kolejowym transporcie towarowym w Polsce. W tym okresie wolumen masy towarowej na rynku kolejowych przewozów towarowych zmniejszył się o -5,7 mln ton r/r (-5,1% r/r do 104,9 mln ton), a zrealizowana praca przewozowa spadła o blisko -2,2 mld tkm r/r (-7,4% r/r do 27,0 mld tkm).²² Wynik dla średniej odległości pozostawał dość wysoki, choć zmniejszył się względem I półrocza ub.r. o -2,4%, osiągając rezultat na poziomie 257 km. Parametr ten wykazuje zauważalnie podwyższony poziom w stosunku do lat przed agresją Rosji w 2022 roku, co jest skutkiem zmian w strukturze przewozów koleją (tj. m.in. zwiększenia znaczenia przewozów z polskich portów morskich na południe, a także wschód, które zyskały na znaczeniu kosztem przewozów w kierunku wschód – zachód).

Najslabszym miesiącem dla transportu kolejowego w trakcie I półrocza 2025 roku był luty, kiedy kolej przewiozła jedynie 16,7 mln ton towarów, a dynamika spadku osiągnęła poziom -6,4% r/r (tj. -1,1 mln ton r/r). Jednakże największą dynamikę zmniejszenia przewozów odnotowano w kwietniu br. (-8,6% r/r), co przełożyło się na największy spadek wolumenu w ujęciu r/r (tj. o -1,6 mln ton). Największą ilość przewiezioną masę towarową osiągnięto w maju br. (wolumen minimalnie przekroczył poziom 18 mln ton), co przełożyło się na drugą najniższą po styczniu br. (-0,6% r/r) dynamikę zmian przewozów, tj. obniżkę o -3,6% r/r. Wszystkie wyniki miesięczne w trakcie I półrocza 2025 roku - zarówno w zakresie masy towarowej, jak i pracy przewozowej, a także pracy eksploatacyjnej - okazały się gorsze dla rynku przewozów towarów koleją od wyników z poszczególnych miesięcy ub.r.²³

Opublikowane²⁴ przez UTK wyniki dotyczące transportu intermodalnego wskazują na stopniowe obniżenie intensywności przewozów, przy utrzymaniu dość dobrej koniunktury w I kwartale 2025 roku (tj. podtrzymanie korzystnych wyników na rynku przewozów kontenerowych i kontynuacja pozytywnych wyników zapoczątkowanych w IV kwartale 2023 roku). Wykonanie przewozów kontenerów na poziomie 6,6 mln ton (-2,5% r/r), jak i zrealizowana praca przewozowa powyżej 2,2 mld tkm (-3,9% r/r) nie odbiegają zasadniczo od rekordowych wyników 2024 roku, a zauważalnie przekraczają rezultaty osiągane w analogicznym kwartale lat 2021-2022 (tj. w poprzednim szczycie przewozów). Co więcej, w tym okresie wzrosła liczba UTI do blisko 433 tys. sztuk (+1,1% r/r), a także TEU do blisko 681 tys. (+3,6% r/r).

PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w I kwartale 2025 roku przewiozło 1,3 mln ton (tj. +2,4% r/r), wykonując przy tym pracę przewozową na poziomie 0,4 mld tkm (tj. -14,8% r/r), co przełożyło się na 19,2% udziału w rynku od względem masy towarowej oraz 18,8% udziału w rynku pod względem pracy przewozowej. Oznacza to zasadnicze umocnienie się PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w tym obszarze względem IV kwartału ub.r. (kiedy wyniki wynosiły odpowiednio: 16,2% i 17,1%). Pod względem przewożonej masy Spółka nieznacznie ustępuje tylko liderowi rynku PCC Intermodal (z udziałem 19,5%), a w przypadku pracy przewozowej różnica jest już wyraźnie odczuwalna i wynosi ponad 3 pp. Na rynku intermodalnym trwa silna konkurencja o pozyskanie przewozów, co wpływa negatywnie na marżowość usług, zwłaszcza na ograniczonym popycie w innych obszarach przewozów kolejowych. Usługi w I kwartale br. świadczyły 33 podmioty (wobec 29 w I kwartale ub.r.), w tym 1 podmiot, który rozpoczął działalność w tym obszarze (tj. Rail STM).²⁵

Przewozy realizowane przez branżę kolejową w I półroczu 2025 roku potwierdzają stagnację sektora, związaną m.in. z brakiem aktywizacji popytu w Europie Zachodniej, co niestety ma bezpośrednie przełożenie na ilość zamówień na towarowe transporty kolejowe. Oprócz słabych wyników gospodarek Unii Europejskiej kluczowymi czynnikami redukcji skali przewozów są nadal: wojna w Ukrainie, zakłócenia i ograniczenia w handlu światowym (m.in. rosnący poziom taryf celnych), a także relatywnie wysokie w Europie (na tle innych konkurencyjnych gospodarczo obszarów) stawki na dostarczaną do przemysłu i transportu energię elektryczną.

Analizując strukturę towarów przewożonych kolejowym transportem towarowym w Polsce w trakcie 6 miesięcy 2025 r. należy zauważać, że wciąż największą grupą towarową²⁶ był węgiel kamienny, (którego udział stopniowo zmniejsza się w strukturze przewozów), który wciąż stanowił 28,5% ogółu przewozów. W tym czasie zanotowano następujące zmiany przewozów kolejowych r/r w wyszczególnianych przez GUS grupach towarowych²⁷:

- węgiel kamienny (spadek o -1,7% r/r do 29,8 mln ton),

²² Urząd Transportu Kolejowego

²³ Urząd Transportu Kolejowego

²⁴ Na dzień publikacji sprawozdania dane dotyczące transportu intermodalnego dostępne są wyłącznie za I kwartał 2025 roku

²⁵ Urząd Transportu Kolejowego (dane.utk.gov.pl/sts/transport-intermodalny)

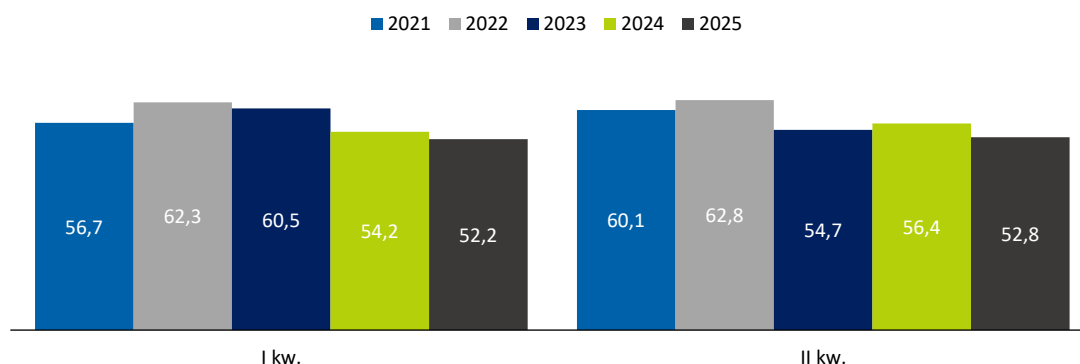
²⁶ Na podstawie klasyfikacji NST – dane Głównego Urzędu Statystycznego

²⁷ Główny Urząd Statystyczny

- kruszywa, kamień, piasek i żwir (spadek o -5,2% r/r do 24,4 mln ton),
- produkty rafinacji ropy naftowej (spadek o -7,8% r/r do 9,6 mln ton),
- chemikalia, produkty chemiczne (spadek o -3,5% r/r do 5,3 mln ton),
- metale i wyroby metalowe (wzrost o +4,7% r/r do 5,2 mln ton),
- koks, brykiety, gazy (spadek o -15,7% r/r do 4,3 mln ton),
- rudy żelaza (wzrost o +6,9% r/r do 3,0 mln ton),
- produkty rolnictwa (spadek o -40,6% r/r do 2,0 mln ton).

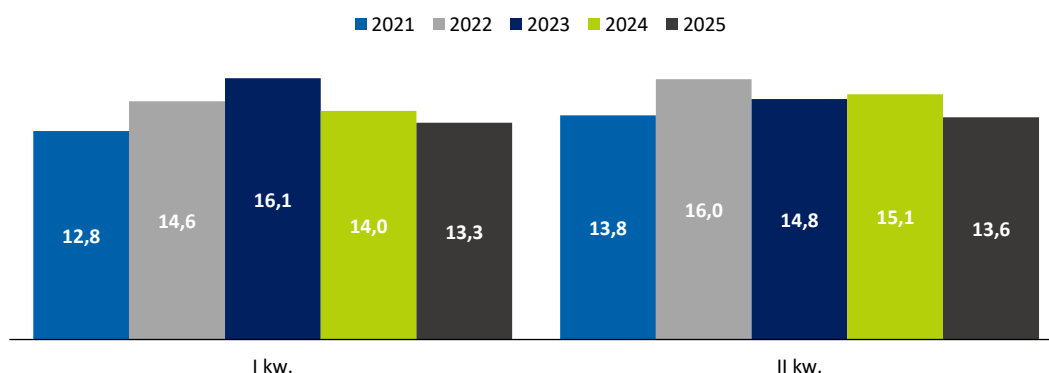
Zmniejszenie masy towarowej transportowanej koleją w stosunku do wyników z analogicznego okresu 2024 r. zanotowano głównie w przewozach: pozostałych ładunków (-1,5 mln ton), produktów rolnictwa (-1,4 mln ton), kruszyw, piasku i żwiru (-1,3 mln ton), produktów rafinacji ropy oraz koksu, brykietów, gazów (po -0,8 mln ton), a także w mniejszym stopniu węgla kamiennego (-0,5 mln ton) oraz chemikaliów, produktów chemicznych (-0,2 mln ton). Zarazem na rynku w trakcie I półrocza br. odnotowano zauważalny wzrost przewozów kolejowych r/r m.in.: pozostałych materiałów budowlanych (+0,3 mln ton), metali, wyrobów metalowych oraz rudy żelaza (po +0,2 mln ton).²⁸

Rysunek 5. Wielkość kolejowych przewozów towarowych w Polsce w poszczególnych kwartałach w latach 2021-2025 (mln ton)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

Rysunek 6. Wielkość zrealizowanej przez kolej towarowej pracy przewozowej w Polsce w poszczególnych kwartałach w latach 2021-2025 (mld tkm)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

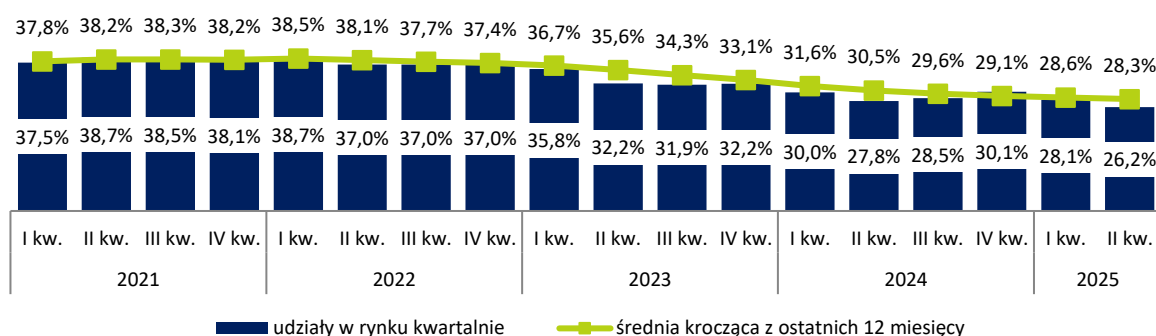
²⁸ Główny Urząd Statystyczny (dane za 6 miesięcy 2025 r.)

Pozycja Grupy PKP CARGO na rynku towarowych przewozów kolejowych w Polsce

W I półroczu 2025 roku, zgodnie z danymi Urzędu Transportu Kolejowego, 34 przewoźników kolejowych zrealizowało przewozy, których udział w rynku według masy towarowej przewiezionych towarów przekroczył próg 0,5% (wobec 31 przewoźników w I półroczu 2024 roku). W tym zestawieniu znalazły się dwie spółki z Grupy PKP CARGO: PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz PKP CARGO Service sp. z o.o.²⁹

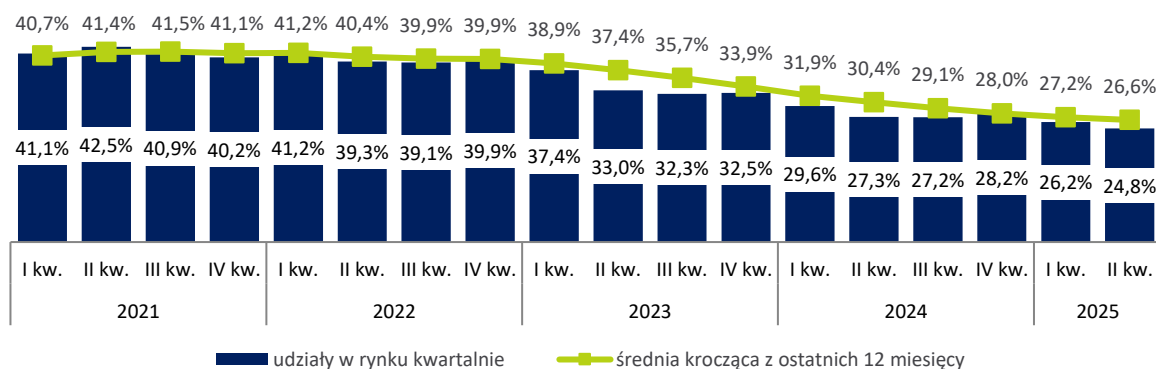
Grupa PKP CARGO³⁰ wciąż jest liderem rynku kolejowych przewozów towarowych w Polsce pod względem udziału w przewiezionej masie towarów, jak i zrealizowanej pracy przewozowej. Udziały rynkowe Grupy PKP CARGO w I półroczu 2025 roku wyniosły 27,2% (-1,7 pp. r/r) w zakresie masy towarowej oraz 25,5% w pracy przewozowej (-2,9 pp. r/r).³¹ Udziały rynkowe jednostki dominującej w Grupie PKP CARGO, tj. PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w tym samym czasie wyniosły 26,0% (-1,6 pp. r/r) w zakresie masy towarowej oraz 25,3% (-2,9 pp. r/r) w pracy przewozowej³²

Rysunek 7. Kwartalne udziały Grupy PKP CARGO w przewozach masy towarowej w Polsce w latach 2021-2025



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

Rysunek 8. Kwartalne udziały Grupy PKP CARGO w zrealizowanej pracy przewozowej w Polsce w latach 2021-2025



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

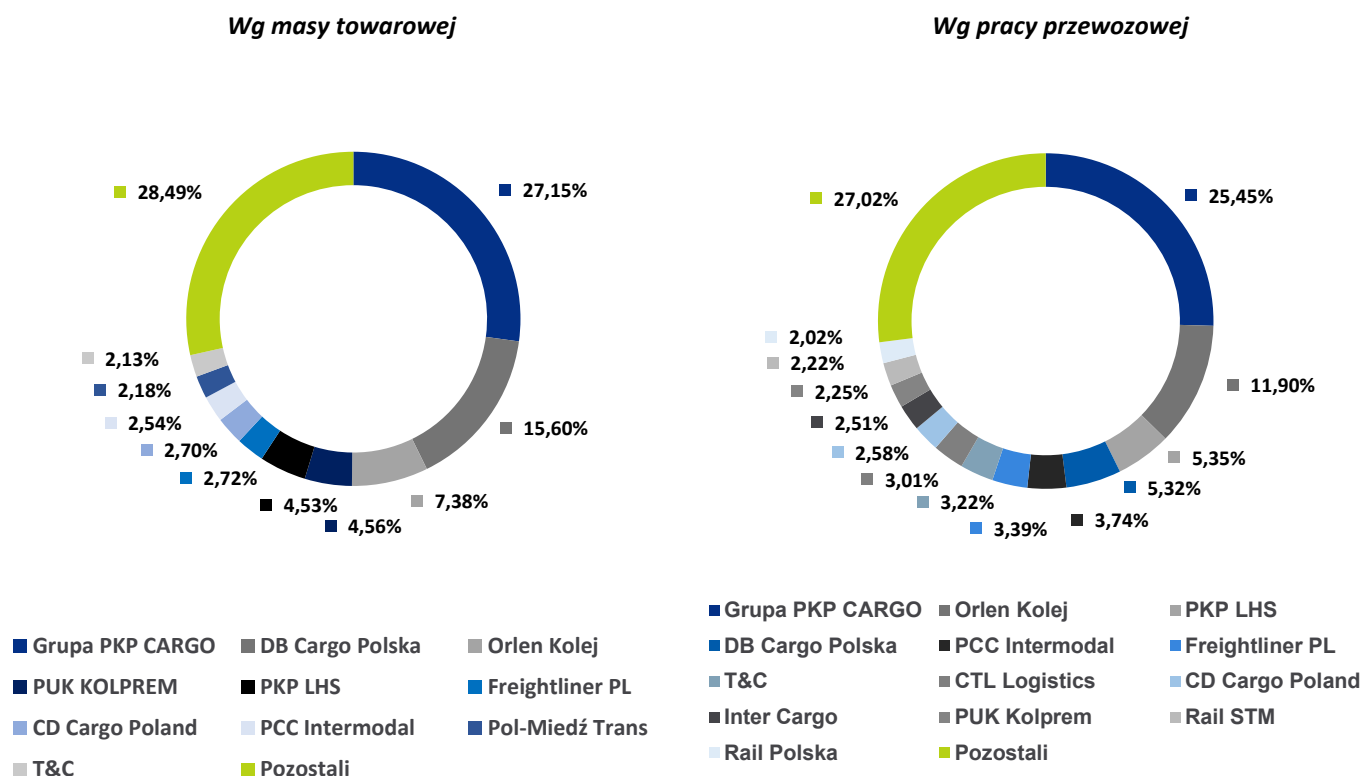
²⁹ Urząd Transportu Kolejowego

³⁰ Wolumen przewozów Grupy PKP CARGO uwzględnia ładunki transportowe przez PKP CARGO International a.s. na terytorium Polski

³¹ Dane Grupy PKP CARGO, Urząd Transportu Kolejowego

³² Urząd Transportu Kolejowego

Rysunek 9. Udziały rynkowe największych towarowych przewoźników kolejowych w Polsce w I półroczu 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

Głównymi konkurentami Grupy na polskim rynku towarowych przewozów kolejowych w I półroczu 2025 roku pod względem masy towarowej przewożonych ładunków byli następujący operatorzy: DB Cargo Polska, Orlen Kolej, PUK Kolprem, PKP LHS, Freightliner PL, CD Cargo Poland, PCC Intermodal, Pol-Miedź Trans oraz T&C. To operatorzy posiadający powyżej 2% udziału w wolumenie na rynku przewozów kolejaj.³³

W I półroczu 2025 roku konkurencyjni przewoźnicy kolejowi przewieźli na polskim rynku łącznie 76,4 mln ton ładunków (-2,9% r/r). Największym konkurentem pod względem obsłużonego wolumenu był DB Cargo Polska z 15,6% udziałem w rynku i przewiezioną w I półroczu br. masą na poziomie 16,4 mln ton (+1,1 mln ton, tj. +7,0% wobec masy przewiezionej w analogicznym okresie 2024 r.). Przewoźnik ten zyskał w I półroczu 2025 roku blisko +1,8 pp. r/r udziału rynkowego (był to największy wzrost udziałów rynkowych wśród konkurentów Grupy PKP CARGO). Największy spadek udziału rynkowego w I półroczu br. zanotowano dla PKP LHS (-0,9 pp. r/r) przy spadku wolumenu o -21,2% r/r, a także T&C (-0,6 pp. r/r).³⁴

Równocześnie w analizowanym okresie wykonana przez konkurentów Grupy PKP CARGO praca przewozowa spadła o -3,6% r/r do poziomu 20,1 mld tkm. W tym zakresie w największym stopniu wzrosły r/r udziały rynkowe PCC Intermodal (+0,8 p.p.) oraz IGL (+0,6 p.p.). Pozostali drobni przewoźnicy wspólnie wypracowali wzrost udziału rynkowego o +0,8 p.p. r/r. Znaczące spadki udziałów rynkowych wśród konkurentów zanotowano natomiast w PKP LHS (-0,8 p.p. r/r) oraz w T&C (-0,7 pp. r/r).³⁵

³³ Urząd Transportu Kolejowego

³⁴ opracowanie własne na podstawie danych UTK

³⁵ opracowanie własne na podstawie danych UTK

Rynek towarowego transportu kolejowego w Republice Czeskiej

W I kwartale 2025 roku w Republice Czeskiej przewieziono łącznie 120,1 mln ton towarów (-1,4% r/r) i wykonano pracę przewożową na poziomie 20,3 mld tkm (+0,9% r/r).³⁶ W tym okresie zanotowano zauważalny spadek r/r w transporcie wodnym (tj. -14,2% r/r w zakresie przewiezionej masy oraz o -6,6% r/r w zakresie wykonanej pracy przewożowej). Przy równoczesnym wzroście wykonanej pracy przewożowej w transporcie samochodowym o +2,2% r/r, przy spadku przewożonej masy towarowej o -2,2% r/r. Natomiast w transporcie kolejowym wystąpiły odmienne tendencje, gdyż masa towarowa wzrosła o +2,6% r/r, a praca przewożowa spadła o -4,9% r/r.

Średnia odległość przewozu ładunków na rynku w I kwartale 2025 roku wzrosła o +2,3% r/r i wyniosła 169,3 km, w tym w transporcie drogowym zwiększyła się o +4,6% r/r (do 168,9 km), a w transporcie kolejowym spadła o -7,3% r/r (do 168,6 km).³⁷

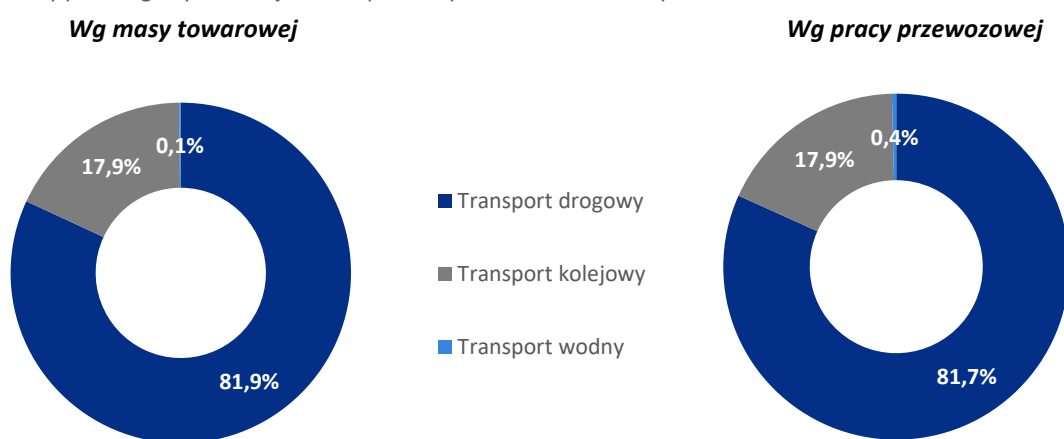
Tabela 12. Rynek transportu towarów w Czechach w I kwartale 2025 r.

Wyszczególnienie	MASA TOWAROWA			PRACA PRZEWÓŻOWA			ŚREDNIA ODLEGŁOŚĆ		
	Wolumen (mln ton)	Zmiana r/r	Zmiana % r/r	Wolumen (mld tkm)	Zmiana r/r	Zmiana % r/r	Dystans (km)	Zmiana r/r	Zmiana % r/r
Rynek przewozów ogółem	120,1	-1,7	-1,4%	20,3	0,2	0,9%	169,3	3,8	2,3%
Transport drogowy	98,4	-2,2	-2,2%	16,6	0,4	2,2%	168,9	7,4	4,6%
Transport kolejowy	21,6	0,5	2,6%	3,6	-0,2	-4,9%	168,6	-13,2	-7,3%
Transport wodny	0,2	-0,03	-14,2%	0,1	-0,01	-6,6%	459,6	37,1	8,8%

*Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Transportu Republiki Czeskiej (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego).

W I kwartale 2025 roku transport kolejowy w Czechach zanotował nieznaczny wzrost wolumenu przewiezionej masy do 21,6 mln ton (+2,6% r/r), przy równoczesnym niewielkim spadku wykonanej pracy przewożowej do 3,6 mld tkm (-4,9% r/r).³⁸ W tym samym czasie przewozy towarów realizowane transportem samochodowym spadły o -2,2% (do poziomu 98,4 mln ton) w ujęciu masy towarowej oraz wzrosły o +2,2% (do poziomu 16,6 mld tkm) w ujęciu pracy przewożowej. Wyniki te przełożyły się na zauważalny wzrost udziału transportu kolejowego w zakresie masy towarowej (o +0,7 pp. r/r), przy analogicznym spadku udziału transportu drogowego (o -0,7 pp. r/r). Zarazem kolej zanotowała spadek udziału w zakresie pracy przewożowej (-1,1 pp. r/r), przy wzroście udziału transportu drogowego (+1,1 pp. r/r).³⁹

Rysunek 10. Udziały poszczególnych rodzajów transportu w przewozach towarowych w Czechach w I kwartale 2025 r.:



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Transportu Republiki Czeskiej i Czeskiego Urzędu Statystycznego

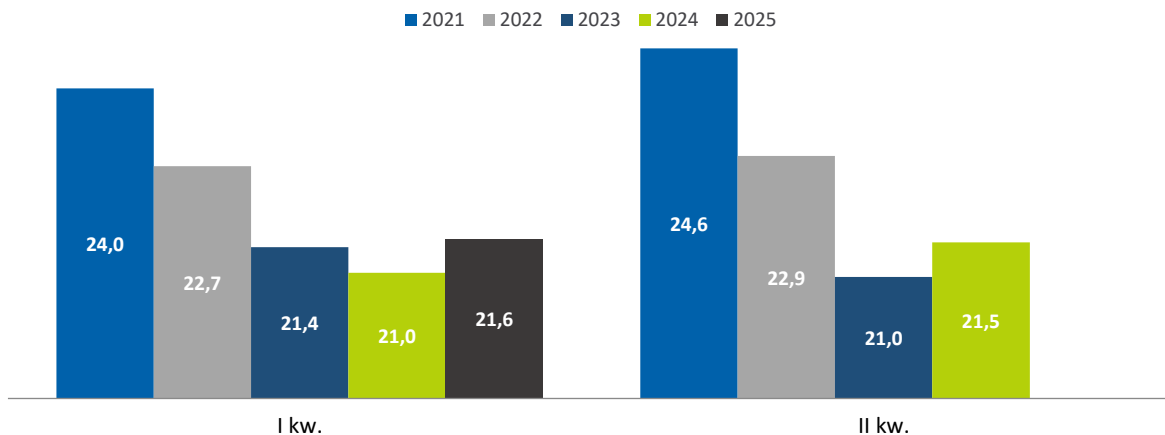
³⁶ Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny. Dane za II kwartał 2025 r. będą dostępne na przełomie III i IV kwartału 2025 r. (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

³⁷ Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

³⁸ Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

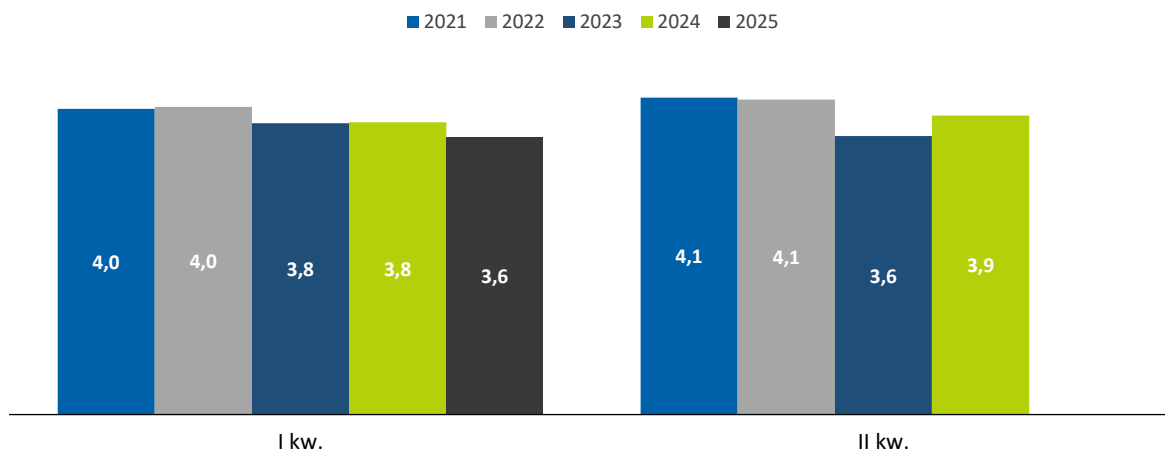
³⁹ Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

Rysunek 11. Towarowy transport kolejowy w Czechach według przewiezionej masy w poszczególnych kwartałach okresu 2021-2025 (mln ton)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Transportu Republiki Czeskiej i Czeskiego Urzędu Statystycznego

Rysunek 12. Towarowy transport kolejowy w Czechach według wykonanej pracy przewozowej w poszczególnych kwartałach okresu 2021-2025 (mld tkm)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Transportu Republiki Czeskiej i Czeskiego Urzędu Statystycznego

Pozycja spółek z Grupy PKP CARGO na rynku przewozów kolejowych w Czechach

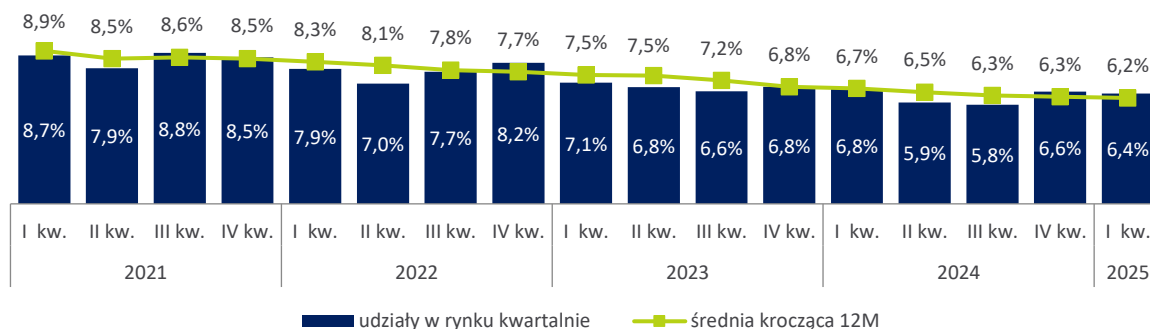
Według danych czeskiego zarządcy infrastruktury kolejowej (SŽDC), na koniec czerwca 2025 roku na czeskim rynku towarowych przewozów kolejowych działało 112 operatorów posiadających licencję na przewóz ładunków, w tym 2 spółki należące do Grupy PKP CARGO: PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz PKP CARGO International a.s.⁴⁰

PKP CARGO International a.s. oraz cała branża kolejowa na rynku czeskim wyczekuje powrotu koniunktury w Unii Europejskiej, co powinno dać nowy impuls dla całego przemysłu tego kraju, który jest silnie nastawiony na eksport produkowanych dóbr. Niestety pomimo wyraźnej poprawy odczytów przyszłej koniunktury, a nawet wyników wskazujących na powrót ożywienia wyraźna poprawa wyników produkcji, a także związana z nią poprawa zapotrzebowania na transport w I półroczu br. nie nastąpiła.

W I półroczu 2025 roku Spółka PKP CARGO International a.s. przetransportowała 2,7 mln ton ładunków (+0,3% r/r) i wykonała pracę przewozową poniżej 0,3 mld tkm (-6,6% r/r). Równocześnie średnia odległość przewozu spółki PKP CARGO International zmniejszyła się do 103,8 km (-6,9% r/r).⁴¹ Największą grupą towarową pod względem przewożonej masy towarowej pozostały paliwa stałe, przy spadku udziału w strukturze przewozowej spółki z 54,5% w I półroczu 2024 roku do 50,1% w I półroczu 2025 roku (tj. o -4,5 pp. r/r). Drugie miejsce pod względem znaczenia zachowują przewozy intermodalne, których udział w całkowitym wolumenie zmniejszył się w I półroczu br. do 15,8% (z 18,7% w I półroczu 2024 roku).

Największy ilościowo wzrost wolumenu w tym okresie odnotowano w przewozach metali i rud (+189,0 tys. ton, tj. o +122,6% r/r), kruszyw i materiałów budowlanych (+32,1 tys. ton, tj. o +62,4% r/r) oraz pozostałych towarów (+24,4 tys. ton, tj. o +47,0% r/r). Natomiast największy spadek wolumenu odnotowano w segmencie paliw stałych (-115,8 tys. ton, tj. o -7,9% r/r), przewozów intermodalnych (-78,8 tys. ton, tj. o -15,6% r/r) oraz paliw płynnych (-58,2 tys. ton, tj. o -24,7% r/r). Należy podkreślić, że w I półroczu br. pomimo spadku wolumenu paliw stałych, spółka zwiększyła wykonanie przewozów węgla kamiennego (wzrost o +32,6 tys. ton, tj. +4,2% r/r), a jego udział w strukturze przewozów stanowił 29,8% wszystkich towarów (tj. wzrost o +1,1 pp.).⁴²

Rysunek 13. Udziały rynkowe PKP CARGO International pod względem przetransportowanej w Czechach masy towarowej kwartalnie w latach 2021-2025*



* Dane za II kw. 2024 r. dostępne będą na przełomie III i IV kw. 2024 r.

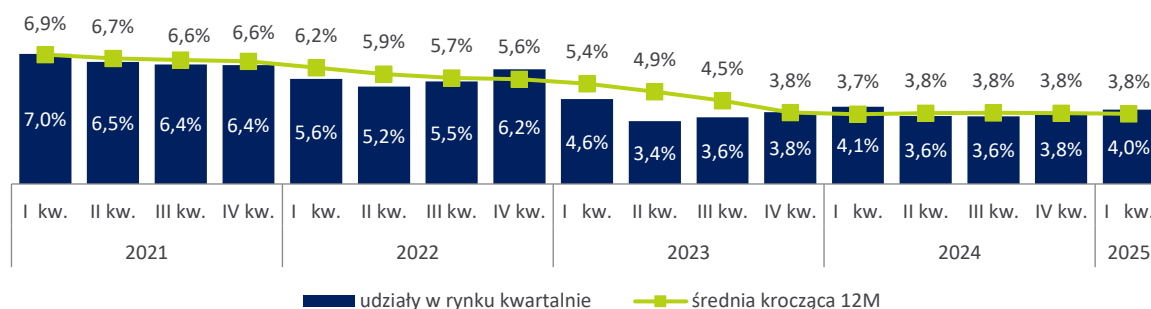
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Czeskiego Ministerstwa Transportu, Czeskiego Urzędu Statystycznego i PKP CARGO International

⁴⁰ SŽDC (wykaz przewoźników na torach ogólnokrajowych i regionalnych, po aktualizacji z 28.04.2025 r.)

⁴¹ statystyka własna PKP CARGO International

⁴² statystyka własna PKP CARGO International

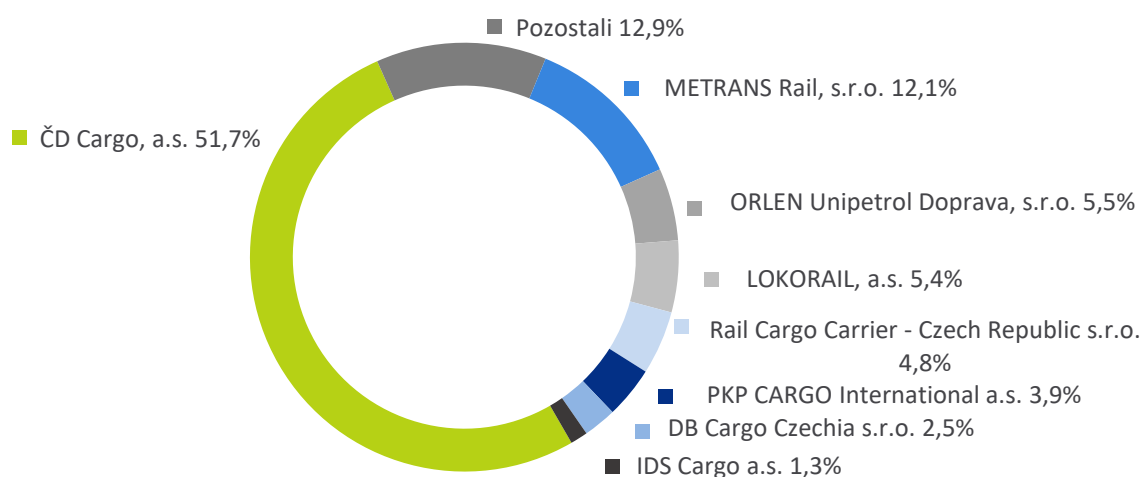
Rysunek 14. Udziały rynkowe PKP CARGO International w zrealizowanej w Czechach pracy przewozowej kwartalnie w latach 2021-2025*



* Dane za II kw. 2025 r. dostępne będą na przełomie III i IV kw. 2025 r.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Czeskiego Ministerstwa Transportu, Czeskiego Urzędu Statystycznego i PKP CARGO International

Rysunek 15. Udziały rynkowe największych przewoźników kolejowych według pracy przewozowej eksploatacyjnej wykonanej w Czechach w I półroczu 2025 r. (tkm)



Źródło: SŽDC (czeski zarządca infrastruktury kolejowej)

Zgodnie z danymi SŽDC dotyczącymi udziałów w rynku przewozów kolejowych w zakresie pracy przewozowej, w I półroczu 2025 roku PKP CARGO International odnotowała kolejne zmniejszenie udziału w rynku r/r (-0,4 pp. do 3,9%).⁴³ Z uwagi na pogorszenie partycypacji w rynku spółka obniżyła pozycję wśród operatorów na rynku czeskim, osiągając szóste miejsce (wobec piątego miejsca po I kwartale br.), przy sporych fluktuacjach w wynikach poszczególnych przewoźników.

Spółka ČD Cargo a.s. zwiększyła swój udział w ujęciu r/r do 51,7% (+1,1 pp.), co przełożyło się na jednoznaczną pozycję lidera czeskiego rynku towarowych przewozów kolejowych pod względem wykonanej pracy przewozowej. Wysoki wzrost udziałów rynkowych r/r w I półroczu 2025 roku zanotował Metrans Rail (+1,9 pp. i wzrost udziału do 12,1%, przy umocnieniu pozycji wicelidera rynku). Pozytywne wyniki zanotowały także spółki: ORLEN Unipetrol Doprava (+0,5 pp. r/r do blisko 5,5%, tj. przewoźnik będącego częścią Grupy Orlen, który wciąż stanowi trzecią siłę na rynku, przy wciąż trudnej sytuacji na czeskim rynku chemikaliów i paliw płynnych) oraz DB Cargo Czechia s.r.o. (+0,2 pp. r/r do 2,5%).⁴⁴

Wyraźnie zmniejszyły się natomiast udziały w ujęciu r/r: IDS Cargo a.s., tj. operatora logistycznego realizującego przewozy na terytorium Czech i Słowacji (-0,8 pp. do 1,3%), Rail Cargo Carrier - Czech Republic (-0,7 pp., spadek udziału do 4,8%) oraz LOKORAIL a.s. (-0,03 pp. i niewielki spadek udziału do 5,4%). Retrack Czech s.r.o., który jeszcze w I kwartale br. wykazywał 1,4%

⁴³ SŽDC

⁴⁴ SŽDC

udziału w rynku, nie znalazł się w zestawieniu, notując rezultat w zakresie zrealizowanych pociągokilometrów poniżej 1% rynku, co przełożyło się na brak wykazania przewoźnika w ramach wyników wykonania pracy przewozowej w tkm.⁴⁵

Pozostali mniejsi operatorzy wspólnie osiągnęli w tym czasie zauważalny przyrost udziałów (+0,4 pp. r/r), co przełożyło się na blisko 12,9% udziału w pracy przewozowej w Czechach.⁴⁶

Sporządzone przez SŽDC zestawienie największych operatorów kolejowych na rynku czeskim za I półrocze 2025 roku nie uwzględnia samodzielnego wyniku PKP CARGO S.A., z uwagi na brak przekroczenia progu określonego na poziomie 1% udziału w rynku w zakresie pracy eksploatacyjnej, która wyrażona jest w pociągokilometrach (co implikuje brak przedstawienia rezultatu także w zakresie udziału w całkowitym wykonaniu pracy przewozowej w tkm). W I półroczu 2025 roku w porównaniu do tego samego okresu ubiegłego roku, niewielkiemu wzrostowi uległy samodzielne przewozy PKP CARGO na terenie Czech. Zwiększyły się przewozy tranzytowe papieru, automotive i metali. Realizowano przewozy nawozów do Czech i tranzytem na Słowację, których nie prowadzono w roku 2024.⁴⁷

Przewozy kolejowe Grupy PKP CARGO

Dane o działalności przewozowej realizowanej przez Grupę PKP CARGO za I półrocze 2025 roku i I półrocze 2024 roku zawierają skonsolidowane dane spółek PKP CARGO S.A., PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. oraz spółek Grupy PKP CARGO International. Przewozy w Grupie wykonuje 6 spółek, tj. PKP CARGO S.A., PKP CARGO SERVICE sp. z o.o., PKP CARGO International a.s., PKP CARGO International HU Zrt., PKP CARGO International SK s.r.o. oraz PKP CARGO INTERNATIONAL SI d.o.o.

Tabela 13. Praca przewozowa Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	I półrocze 2025	I półrocze 2024	Zmiana		I półrocze 2025	I półrocze 2024	II kw. 2025	II kw. 2024	Zmiana	
	(mln tkm)	(mln tkm)	I półrocze 2025/ I półrocze 2024	%	udział w całości (%)	udział w całości (%)	(mln tkm)	(mln tkm)	II kw. 2025/ II kw. 2024	%
Paliwa stałe ¹	2 636	3 194	- 557	-17,5%	34%	35%	1 135	1 446	-312	-21,5%
z czego węgiel kamienny	2 256	2 562	-305	-11,9%	29%	28%	956	1 145	-189	-16,5%
Kruszywa i materiały budowlane ²	1 678	2 113	-435	-20,6%	22%	23%	948	1 206	-259	-21,4%
Metale i rudy ³	653	569	84	14,8%	9%	6%	347	294	53	17,8%
Produkty chemiczne ⁴	770	870	-101	-11,6%	10%	10%	380	441	-61	-13,9%
Paliwa płynne ⁵	160	334	-174	-52,2%	2%	4%	89	155	-67	-42,9%
Drewno i płody rolne ⁶	258	429	-171	-39,9%	3%	5%	121	181	-59	32,7%
Przewozy intermodalne	1 256	1 362	-106	-7,8%	16%	15%	625	685	-61	-8,8%
Pozostałe ⁷	250	246	4	1,5%	3%	3%	129	138	-9	-6,2%
Razem	7 659	9 116	-1 457	-16,0%	100%	100%	3 774	4 547	-774	-17,0%

Źródło: Opracowanie własne, w tabeli zastosowano zaokrąglenia mogące powodować nieistotne odchylenia w prezentowanych danych

⁴⁵ SŽDC

⁴⁶ SŽDC

⁴⁷ Statystyka własna PKP CARGO S.A.

Tabela 14. Masa towarowa Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	I	I	Zmiana		I	I	II kw.	II kw.	Zmiana	
	półrocze	półrocze	I półrocze 2025/		półrocze	półrocze	2025	2024	II kw. 2025/	
	2025	2024	I półrocze 2024	%	2025	2024			II kw. 2024	%
	(mln ton)				udział w całości (%)		(mln ton)			
Paliwa stałe ¹	14,7	16,0	-1,3	-8,3%	47%	46%	6,5	7,3	-0,8	-10,9%
z czego węgiel kamienny	13,2	13,7	-0,5	-3,7%	42%	39%	5,8	6,2	-0,4	-6,3%
Kruszywa i materiały budowlane ²	6,2	8,1	-1,8	-22,5%	20%	23%	3,5	4,5	-1,0	-21,8%
Metale i rudy ³	2,4	2,3	0,1	5,6%	8%	6%	1,3	1,1	0,1	10,5%
Produkty chemiczne ⁴	2,2	2,7	-0,4	-16,6%	7%	8%	1,1	1,3	-0,3	-19,2%
Paliwa płynne ⁵	0,7	1,2	-0,4	-38,6%	2%	3%	0,3	0,5	-0,2	-33,7%
Drewno i płody rolne ⁶	0,9	1,1	-0,2	-17,6%	3%	3%	0,4	0,5	-0,1%	-17,4%
Przewozy intermodalne	3,1	3,1	0,1	2,8%	10%	9%	1,6	1,5	0,1	5,6%
Pozostałe ⁷	0,9	0,7	0,2	26,0%	3%	2%	0,5	0,4	0,1	18,9%
Razem	31,1	35,0	-3,8	-10,9%	100%	100%	15,1	17,1	-2,0	-11,7%

Źródło: Opracowanie własne, w tabeli zastosowano zaokrąglenia mogące powodować nieistotne odchylenia w prezentowanych danych

Tabela 15. Średnia odległość Grupy PKP CARGO za I półrocze i II kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	I półrocze	I półrocze	Zmiana		II kw.	II kw.	Zmiana	
	2025	2024	I półrocze 2025/		2025	2024	II kw. 2025/	
			I półrocze 2024	%			II kw. 2024	%
	(km)				(km)			
Paliwa stałe ¹	180	200	-20	-10,0%	175	198	-24	-12,0%
z czego węgiel kamienny	171	187	-16	-8,5%	165	185	-20	-10,9%
Kruszywa i materiały budowlane ²	269	262	6	2,4%	271	269	1	0,5%
Metale i rudy ³	274	252	22	8,7%	276	259	17	6,6%
Produkty chemiczne ⁴	346	326	20	6,0%	356	334	22	6,6%
Paliwa płynne ⁵	224	288	-64	-22,2%	276	321	-45	-14,0%
Drewno i płody rolne ⁶	291	399	-108	-27,0%	285	350	-65	-18,6%
Przewozy intermodalne	399	445	-46	-10,3%	400	464	-63	-13,7%
Pozostałe ⁷	286	355	-69	-19,4%	286	362	-76	-21,1%
Razem	246	261	-15	-5,7%	250	266	-16	-6,0%

¹ Uwzględnia węgiel kamienny, koks i węgiel brunatny.

² Uwzględnia wszelkie rodzaje kamienia, piasku, cegieł i cementu.

³ Uwzględnia rudy i piryty oraz metale i produkty metalowe.

⁴ Uwzględnia nawozy sztuczne i pozostałe produkty chemiczne.

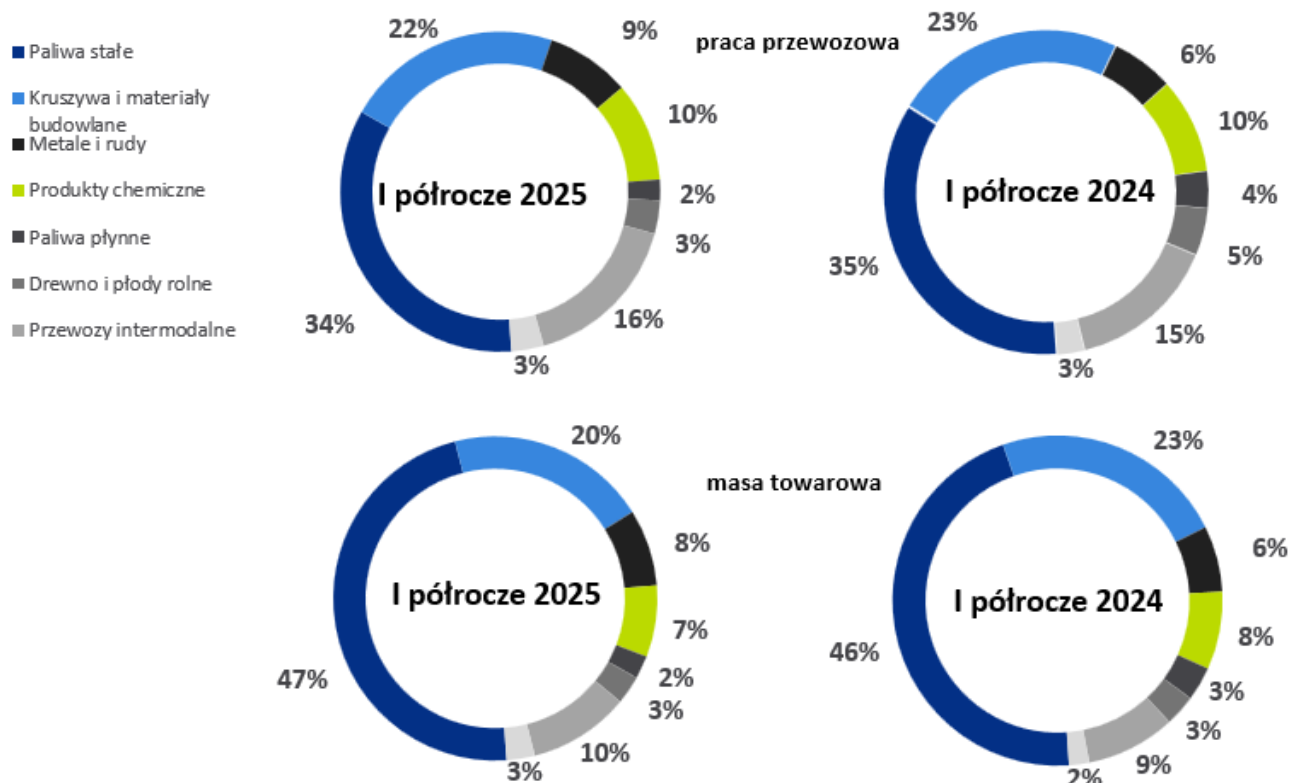
⁵ Uwzględnia ropę naftową i produkty ropopochodne.

⁶ Uwzględnia zboże, ziemniaki, buraki cukrowe, pozostałe płody rolne, drewno i wyroby drewniane.

⁷ Uwzględnia pozostałe przewozy towarowe.

Źródło: Opracowanie własne, w tabeli zastosowano zaokrąglenia mogące powodować nieistotne odchylenia w prezentowanych danych

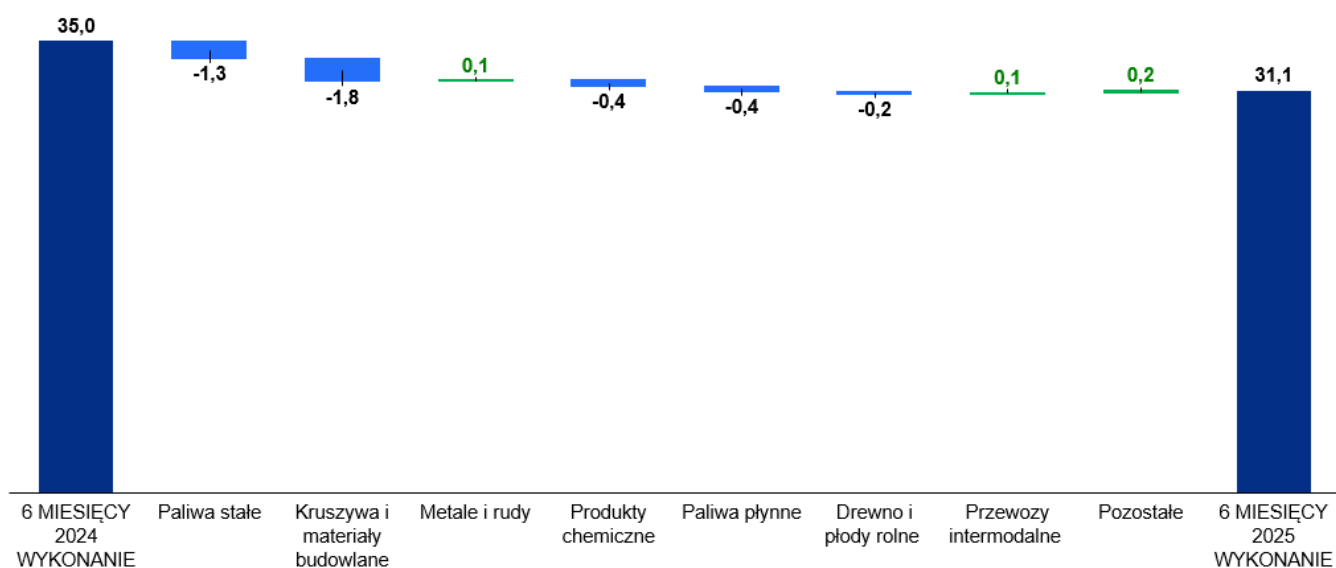
Rysunek 16. Struktura pracy przewozowej oraz masy Grupy PKP CARGO w okresie I półrocza 2025 r. i 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

W okresie I półrocza 2025 roku Grupa PKP CARGO przetransportowała łącznie 31,1 mln ton.

Rysunek 17. Masa towarowa Grupy PKP CARGO za I półrocze 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Kluczowe czynniki, jakie wpłynęły na wielkość przewozów w poszczególnych grupach towarowych w I półroczu 2025 roku.:



PALIWA STAŁE

- Stopniowy spadek udziału węgla kamiennego jako paliwa w związku z dostosowywaniem działalności przedsiębiorstw do wymagań polityki klimatycznej,
- zwiększająca się konkurencyjność innych paliw, rozwój produkcji energii elektrycznej z OZE, implementacja polityk transformacji skutkująca mniejszym popytem na ten surowiec,
- zmniejszone zapotrzebowanie na węgiel do produkcji koksu na potrzeby sektora hutniczego w związku z obniżeniem produkcji stali, a co za tym idzie mniejsze zapotrzebowanie ciepłownictwa (zmiany klimatyczne i nagromadzenie zapasów węglowych),
- konkurencja innych przewoźników kolejowych i samochodowych,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – mniejsze przewozy na potrzeby energetyki i produkcji przemysłowej,
- spadek średniej odległości przewozu węgla kamiennego o 20 km (-10,0%), w związku ze zmianą kierunków dostaw – zmniejszeniem udziału przewozów przez porty oraz realizacją znacznych przewozów na mniejszą odległość w ramach pozyskanego kontraktu.



KRUSZYWA I
MATERIAŁY
BUDOWLANE

- Zmniejszone dostawy kamienia wapiennego wykorzystywanego w instalacjach odsiarczania spalin dla energetyki polskiej i niemieckiej z uwagi na warunki atmosferyczne sprzyjające produkcji energii elektrycznej z OZE oraz ogólny spadek zapotrzebowania na energię elektryczną,
- przerwy technologiczne i remontowe w kilku dolnośląskich kopalniach kruszyw; zmniejszenie produkcji kopalni w Radkowicach w związku wyczerpaniem złoża,
- konkurencja ze strony przewoźników kolejowych, dysponujących wolnymi zasobami ze względu na spadek zapotrzebowania na przewozy m.in. węgla oraz przewoźników samochodowych korzystających z większej dostępności kierowców i środków transportowych po ograniczeniu dostępu do rynków wschodnich,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – niższe zapotrzebowanie na przewozy - zmniejszenie poziomu produkcji jednego z klientów na Węgrzech,
- wzrost średniej odległości przewozu o 6 km (+2,4%), w związku ze zmianą w strukturze/kierunkach dostaw, głównie na potrzeby inwestycji infrastrukturalnych w różnych częściach Polski.



METALE
I RUDY

- Pozyskanie nieplanowanych przewozów do Czech, zwiększone zapotrzebowanie sektora hutniczego na złom,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – zwiększone zapotrzebowanie klientów,
- wzrost średniej odległości przewozu o 22 km (+8,7%) – zmiana struktury relacji przewozowych.



PALIWA
PŁYNNE

- Zmniejszona liczba zamówień koksu naftowego na Ukrainę,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – mniejsze przewozy importowe z Niemiec,
- średnia odległość przewozu zmniejszyła się o 64 km (-22,2%).

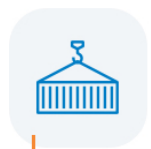


DREWNO I
PŁODY ROLNE

- Zmniejszone przewozy tranzytowe zbóż z Ukrainy do krajów Europy Zachodniej spowodowane przekierowaniem eksportu zbóż z Ukrainy przez port w Odessie i porty rumuńskie,
- zmniejszenie zapotrzebowania na drewno do produkcji papieru; realizacja przewozów przez jednego z klientów w ramach własnej licencji,
- spadek średniej odległości przewozu o 108 km (-27,0%) w wyniku spadku udziału przewozów tranzytowych w przewozach zbóż i pasz oraz w przewozach drewna.


**PRODUKTY
CHEMICZNE**

- Zmniejszone przewozy węglowodorów - ograniczona realizacja przesyłek ze Wschodu związana z obowiązującym embargiem,
- realizacja przewozów przez jednego z klientów z wykorzystaniem własnego przewoźnika,
- wzrost średniej odległości przewozu o 20 km (+6,0%) – spadek udziału przewozów na Ukrainę realizowanych na krótkie odległości przy granicy.


**PRZEWozy
INTERMODALNE**

- Nieznaczny spadek przewozów intermodalnych w porównaniu do I półrocza 2024 roku. Zmniejszeniu uległy przewozy zrębki dla elektrowni,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – mniejsze przewozy z Bratysławy i Budapesztu do portu Koper,
- zwiększone zapotrzebowanie klientów na przewozy przez polskie porty morskie, podpisanie nowych umów,
- spadek średniej odległości przewozu o 46 km (-10,3%), ze względu na zmianę struktury przewozów.


POZOSTAŁE

- Realizacja przewozów w związku z nowym kontraktem klienta na wywóz odpadów kopalnianych,
- spadek średniej odległości przewozu o 69 km (-19,4%).

3.3. Informacje dotyczące segmentów działalności

Grupa PKP CARGO nie wyróżnia segmentów operacyjnych prowadzonej działalności, ponieważ posiada jeden główny produkt, któremu przypisane są wszystkie istotne świadczone usługi. Grupa prowadzi działalność w ramach jednego głównego segmentu - krajowy i międzynarodowy przewóz towarów oraz prowadzenie kompleksowych usług logistycznych w zakresie kolejowych przewozów towarowych. Dodatkowo w ramach Grupy świadczone są usługi związane z remontami taboru, utrzymaniem infrastruktury oraz usługami rekultywacyjnymi, jednakże nie są one istotne z punktu widzenia działalności Grupy i nie są traktowane jako osobne segmenty operacyjne.

3.4. Informacje dotyczące zatrudnienia

Od początku 2025 roku w Grupie PKP CARGO odnotowano spadek zatrudnienia o 560 osób, w tym w samej spółce PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji o 291 osób.

Rysunek 18. Zatrudnienie w Grupie PKP CARGO na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.

ZATRUDNIENIE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:	STANOWISKA ROBOTNICZE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:	STANOWISKA NIEROBOTNICZE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:
30/06/2025	30/06/2025	30/06/2025
14 174	10 528	3 646
31/12/2024	31/12/2024	31/12/2024
14 734	10 997	3 737

Źródło: Opracowanie własne

3.5. Inwestycje Grupy PKP CARGO

Grupa PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 roku poniosła nakłady inwestycyjne w wysokości 172,3 mln zł, tj. mniej o 60,5% w stosunku do analogicznego okresu 2024 roku. Powyższe nakłady przeznaczone były na nabycie rzeczowych aktywów trwałych oraz aktywów niematerialnych w formie zakupów, modernizacji oraz tzw. komponentu remontowego (naprawy okresowe taboru P4 i P5 oraz przeglądy okresowe taboru P3). W nakładach inwestycyjnych wykazano również prawa do użytkowania aktywów (głównie najem nieruchomości) wynikające z MSSF 16.

Największa część nakładów inwestycyjnych związana jest z taborem, głównie naprawami i przeglądami okresowymi taboru (liczba napraw okresowych oraz przeglądów okresowych taboru wykonywanych w tym okresie wynika z cykli w DSU taboru zatwierdzonych przez UTK) oraz modernizacji lokomotyw – łącznie 138,2 mln zł (tj. 80,2% nakładów inwestycyjnych ogółem).

Ponadto Grupa poniosła nakłady na budownictwo inwestycyjne na poziomie 1,3 mln zł, zakupy maszyn, urządzeń, pozostałego wyposażenia warsztatowego na poziomie 2,4 mln zł oraz na informatyzację, tj. zakup sprzętu komputerowego i aktywów niematerialnych (oprogramowania) na poziomie 1,6 mln zł, a także na prawa do użytkowania aktywów na poziomie 28,8 mln zł, w tym: najem nieruchomości na poziomie 25,7 mln zł oraz pozostałe prawa na poziomie 3,1 mln zł.

Tabela 16. Nakłady inwestycyjne w Grupie PKP CARGO za 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 6 miesięcy 2024 r. na rzeczowe aktywa trwałe, aktywa niematerialne oraz prawa do użytkowania aktywów (mln zł)

Wyszczególnienie	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024	Zmiana 2025-2024	Zmiana 2025-2024 %
Budownictwo inwestycyjne	1,3	3,0	-1,7	-56,7%
Modernizacja lokomotyw	15,1	0,0	15,1	-
Maszyny, urządzenia oraz wyposażenie warsztatowe	1,9	6,1	-4,2	-68,9%
Teleinformatyzacja	1,6	2,9	-1,3	-44,8%
Pozostałe	0,5	0,9	-0,4	-44,4%
Komponenty w remontach, w tym:	123,1	300,2	-177,1	-59,0%
<i>Naprawy i przeglądy okresowe lokomotyw</i>	40,3	56,6	-16,3	-28,8%
<i>Naprawy i przeglądy okresowe wagonów</i>	82,8	243,6	-160,8	-66,0%
Prawa do użytkowania aktywów*, w tym w obszarze:	28,8	122,9	-94,1	-76,6%
<i>Nieruchomości</i>	25,7	63,3	-37,6	-59,4%
<i>Lokomotyw</i>	0,5	51,1	-50,6	-99,0%
<i>Pozostałych praw*</i>	2,6	8,5	-5,9	-69,4%
Razem	172,3	436,0	-263,7	-60,5%

* Nakłady na prawa do użytkowania aktywów nie obejmują zwiększeń wynikających z leasingu zwrotnego urządzeń transportowych/przeładunkowych w okresie 6 miesięcy 2024 r. w wysokości 6,2 mln zł.

Źródło: Opracowanie własne

3.6. Istotne informacje i zdarzenia w I półroczu 2025 roku do dnia sporządzenia sprawozdania

3.6.1 Złożenie do sądu Planu Restrukturyzacyjnego i Propozycji Układowych dla Wierzycieli

W dniu 30 czerwca 2025 roku Zarządca masy sanacyjnej Spółki złożył do właściwego sądu Plan Restrukturyzacyjny sporządzony zgodnie z art. 10 ustawy – Prawo Restrukturyzacyjne (Dz. U. z 2022 r. poz. 2309 ze zm.). Plan Restrukturyzacyjny przewiduje wdrożenie środków restrukturyzacyjnych mających na celu przywrócenie rentowności Spółki, zapewnienie jej długoterminowego rozwoju oraz odzyskanie zdolności do regulowania zobowiązań. Planowany horyzont realizacji kluczowych inicjatyw restrukturyzacyjnych obejmuje okres od lipca 2025 roku do grudnia 2026 roku.

Plan zakłada w szczególności:

- stabilizację sytuacji finansowej w krótkim okresie poprzez działania nakierowane na optymalizację przepływów pieniężnych, renegocjację zobowiązań finansowych, redukcję kosztów oraz zwiększenie przychodów, m.in. poprzez rozwój współpracy z kluczowymi klientami,
- przeprowadzenie kompleksowych działań restrukturyzacyjnych obejmujących okres do 2031 roku,
- dalszy rozwój działalności podstawowej, tj. przewozów kolejowych, przy jednoczesnym ograniczaniu obecności na schyłkowych rynkach, w tym poprzez stopniowe wygaszanie działalności w segmencie przewozów węgla,
- koncentrację na segmencie przewozów intermodalnych i specjalistycznych, cechujących się wyższymi marżami i mniejszą podatnością na wahania koniunktury.

Plan obejmuje m.in. restrukturyzację:

- kluczowych procesów operacyjnych mających wpływ na jednostkowe koszty świadczenia usług i ich rentowność,
- struktury organizacyjnej Spółki,
- podziału kompetencji między Spółką a podmiotami zależnymi w Grupie Kapitałowej PKP CARGO,
- aktywów trwałych,
- działalności sprzedażowej.

Zgodnie z założeniami przyjętymi w Planie Restrukturyzacyjnym, w przypadku skutecznego wdrożenia zaplanowanych działań:

- w 2031 roku możliwe będzie osiągnięcie zysku EBITDA na poziomie ok. 1 296 mln zł,
- udział kosztów świadczeń pracowniczych w strukturze kosztów ogółem może zostać obniżony z ok. 45% do ok. 31%,
- struktura przychodów ulegnie zmianie, m.in. poprzez spadek udziału przychodów z przewozów węgla kamiennego do 13% oraz wzrost udziału przewozów intermodalnych do 19% w 2031 roku.

W Planie Restrukturyzacyjnym wskazano, iż główny akcjonariusz PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji rozważa możliwość udzielenia pożyczki w kwocie do 500 mln złotych na działalność operacyjną. Istotnym warunkiem udzielenia wsparcia przez PKP S.A. jest uprzednie zatwierdzenie propozycji układowych z Wierzycielami, jako jednego z elementów Planu Restrukturyzacyjnego. Dodatkowo środki te mogłyby być przeznaczone wyłącznie na działania rozwojowe, umożliwiające wzmocnienie potencjału i rynkowej pozycji PKP CARGO S.A. w przyszłości, nie zaś na spłatę Wierzycieli.

W dniu 30 czerwca 2025 roku Zarząd PKP CARGO złożył również do właściwego sądu Propozycje Układowe dla Wierzycieli. Propozycje Układowe stanowiące integralny element Planu Restrukturyzacyjnego, zakładają podział Wierzycieli na grupy odpowiadające poszczególnym kategoriom interesów. Celem zaproponowanego podziału na 9 grup jest umożliwienie bardziej elastycznego podejścia do różnych kategorii zobowiązań – zwiększając prawdopodobieństwo przyjęcia układu oraz jego skutecznej realizacji.

Propozycje Układowe zostały przygotowane z uwzględnieniem:

- aktualnych i prognozowanych możliwości finansowych Spółki,
- konieczności przywrócenia trwałej zdolności do regulowania zobowiązań,
- potrzeby utrzymania ciągłości operacyjnej i realizacji podstawowej działalności gospodarczej,
- zasady równego traktowania wierzycieli w ramach danej grupy.

Celem zaproponowanego podziału na 9 grup jest umożliwienie bardziej elastycznego podejścia do różnych kategorii zobowiązań – zarówno w zakresie terminu ich spłaty, jak i ewentualnego umorzenia części należności lub rozłożenia płatności na raty – zwiększając prawdopodobieństwo przyjęcia układu oraz jego skutecznej realizacji.

3.6.2 Działania optymalizujące w obszarze zatrudnienia w PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

W dniu 6 czerwca 2025 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o zamiarze przeprowadzenia zwolnień grupowych przez Zakłady i Centralę PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. Zasygnalizowane wówczas zwolnienia grupowe miały objąć do 1.041 pracowników w 2025 roku oraz do 1.388 w 2026 roku w różnych grupach zawodowych. Działania z zakresu zwolnień miały zostać zrealizowane w okresie do dnia 30 września 2026 roku, z tym że zwolnienia grupowe przewidziane za rok 2025 miały być zrealizowane do końca lipca 2025 roku. W tym samym dniu Spółka poinformowała ponadzakładowe organizacje związkowe o rozpoczętych konsultacjach na poziomie zakładowym, tj. w każdym z 7 zakładów oraz w Centrali PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, o zamiarze przeprowadzenia zwolnień grupowych w związku z koniecznością ich zgłoszenia jako jednego ze środków restrukturyzacyjnych w Planie Restrukturyzacyjnym, którego termin złożenia do sądu upływał w dniu 30 czerwca br.

W dniu 17 czerwca 2025 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o rozpoczęciu procesu wprowadzania nowego Regulaminu Organizacyjnego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. Nadrzędnym celem proponowanych zmian było przekształcenie struktury PKP CARGO w jednolity podmiot o skoncentrowanych centrach zarządzania oraz zdefiniowanych procesach głównych, wsparcia i zarządczych poprzez ujednolicenie struktury zatrudnienia. Z dniem 1 sierpnia 2025 roku nastąpiło wdrożenie nowego Regulaminu Organizacyjnego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji.

W dniu 25 czerwca 2025 roku zaproponowano Stronie Społecznej – ponadzakładowym organizacjom związkowym – zawarcie do końca lipca 2025 roku porozumienia Stron, które skutkowałoby skróceniem obowiązywania Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy dla Pracowników Zatrudnionych przez Zakłady PKP CARGO S.A. (ZUZP) do 31 października br. (wobec 24-miesięcznego okresu wypowiedzenia ZUZP, który upływa 11 czerwca 2026 roku). Zamiarem Spółki było rozpoczęcie rokowań nad nowym układem po zawarciu ww. porozumienia, który obejmowałby m.in. wartościowanie stanowisk oraz opracowanie systemu motywacyjnego. Ponadto oszacowano, iż wygenerowane oszczędności z tytułu skrócenia obowiązywania dotychczasowego ZUZP pozwoliłyby na wdrożenie redukcji kosztów w zakresie, który umożliwiłby odejście od ogłoszonej 6 czerwca br. decyzji dotyczącej zwolnień grupowych. Projekt Porozumienia został przekazany ww. organizacjom związkowym w dniu 23 lipca 2025 roku. W związku z brakiem odniesienia się strony społecznej do propozycji porozumienia dot. skrócenia postanowień ZUZP w wyznaczonym terminie, tj. 31 lipca 2025 roku, Zarząd PKP CARGO 11 sierpnia 2025 roku zdecydował o rozpoczęciu zapowiadanej restrukturyzacji w obszarze zatrudnienia. Zgodnie z założeniami Planu Restrukturyzacji proces zwolnień grupowych miał odbyć się do 30 września 2025 roku i objąć do 765 pracowników.

Ponadto w lipcu 2025 roku podjęto również działania mające na celu uregulowanie kwestii funkcjonowania Organizacji Związkowych działających w Zakładach PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, w związku z wdrożeniem koncepcji jednego Pracodawcy i formalnym przeniesieniem z dn. 1 sierpnia 2025 roku pracowników Zakładów do Centrali PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji na podstawie artykułu 23¹ Kodeksu Pracy. Z uwagi na przyjęty w Kodeksie pracy automatyzm prawny wyłącznie w odniesieniu do indywidualnego prawa pracy, wiążącego tylko pracownika z pracodawcą oraz braku podstaw prawnych do jednoczesnego transferu organizacji związkowej – w razie przejścia zakładu pracy przeprowadzana jest procedura objęcia działalnością nowego pracodawcy.

Równocześnie w związku z reorganizacją Spółki w kierunku jednego Pracodawcy Zakładowe Organizacje Związkowe otrzymały projekty: nowego Regulaminu Premiowania PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz nowego Regulaminu Pracy PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w celu uzgodnienia i przekazania wspólnego stanowiska.

W dniu 29 sierpnia br. upłynął ustawowy termin 30 dni przewidziany na przedstawienie przez wszystkie organizacje związkowe wspólnego stanowiska w sprawie uzgodnienia Regulaminu premiowania. Wobec skutecznie przeprowadzonych uzgodnień z organizacją zrzeszającą największą liczbę pracowników Regulamin ten wszedł w życie. Natomiast postanowienia Regulaminu Pracy były nadal przedmiotem konsultacji z Organizacjami Związkowymi. Nowy Regulamin pracy został podany do wiadomości pracowników 17 września 2025 roku i będzie obowiązywał od 1 października 2025 roku.

W Spółce, z dniem 1 sierpnia br., wdrożono nowy Regulamin Organizacyjny PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji zgodnie z którym Spółka funkcjonuje jako jeden pracodawca, bez struktury zakładowej – Uchwała Nr 152/2025 Zarządu PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji z dnia 27 czerwca 2025 roku. Nowa, jednorodna i bardziej zintegrowana struktura organizacyjna składa się z komórek organizacyjnych bezpośrednio podległych członkom zarządu Spółki (biura, wydziały, zespół ds. bhp), w ramach których funkcjonują sekcje o charakterze wykonawczym: przewozowe, utrzymania taboru, utrzymania infrastruktury, zorganizowane w terenowe obszary działania. Szczegółowe kompetencje komórek organizacyjnych Spółki i ich wewnętrznych struktur określają regulaminy organizacyjne tych komórek.

W dniu 18 września 2025 roku Zarządca Masy Sanacyjnej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji podjął decyzję poprzedzoną wcześniejszymi zgodami Zarządu i Rady Nadzorczej oraz poinformował Sędziego-Komisarza o zamiarze podjęcia doraźnych działań sanacyjnych – przeprowadzeniu zwolnień grupowych w PKP CARGO na podstawie ustawy z dnia 13 marca 2003 roku o szczególnych zasadach rozwiązania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn niedotyczących pracowników. Zwolnieniami grupowymi zostanie objętych do 500 zatrudnionych w Spółce, w różnych grupach zawodowych, w okresie do 30 września 2025 roku. Zwolnienia grupowe w spółce zostaną sfinansowane ze środków uzyskanych ze sprzedaży wagonów towarowych wyłączonych z użytku operacyjnego, do kwoty nie przekraczającej 35 mln zł.

W dniu 22 września 2025 roku, wobec braku zawarcia porozumienia w sprawie grupowych zwolnień pomiędzy Spółką a Zakładowymi Organizacjami Związkowymi, opublikowany został Regulamin Zwolnień Grupowych w PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. Zwolnienia grupowe obejmą łącznie do 500 pracowników, należących do następujących grup zawodowych: maszyniści – do 120 pracowników; odprawiacze i agenci – do 129 pracowników; drużyny manewrowe – do 59 pracowników; rewidenci – do 13 pracowników; stanowiska administracyjne – do 89 pracowników; utrzymanie taboru trakcyjnego – do 88 pracowników; pozostali pracownicy stacyjni, w tym kierowcy – do 2 pracowników. Zwolnienie dokonane zostanie jednorazowo wobec wszystkich pracowników objętych grupowym zwolnieniem, co oznacza, że pracownicy otrzymają oświadczenia PKP CARGO o wypowiedzeniu umowy o pracę nie wcześniej niż od dnia następującego po dniu zawiadomienia powiatowego urzędu pracy. Jeżeli wręczenie wypowiedzenia określonym pracownikom nie będzie możliwe z powodów nietyczących Spółki, w szczególności z powodu nieobecności pracownika, wypowiedzenia będą wręczane niezwłocznie po ustaleniu przeszkody. Jako kryteria doboru pracowników do zwolnienia przyjęto: likwidację stanowiska pracy, długotrwałe nieświadczenie pracy na zajmowanym stanowisku, niewystarczający poziom wiedzy specjalistycznej, niewystarczające uprawnienia/kwalifikacje zawodowe, niepunktualność, niska frekwencja, nieprzestrzeganie regulaminu pracy, brak dyspozycyjności, wysoki koszt utrzymania stanowiska, posiadanie uprawnień do świadczeń wynikających z ubezpieczenia społecznego, ograniczone kwalifikacje uniemożliwiające szersze wykorzystanie kompetencji pracownika w zadaniach wielobranżowych, okoliczności indywidualne pracownika mające wpływ na możliwości zawodowe. Pracownicy objęci procedurą zwolnienia grupowego mogą otrzymać propozycję zmiany warunków zatrudnienia w zakresie miejsca świadczenia pracy lub stanowiska, zgodnie z posiadanymi kwalifikacjami i potrzebami pracodawcy. Zwolnieniami grupowymi nie zostaną objęci: kobiety w ciąży, pracownicy samotnie wychowujący małoletnie dzieci, pracownicy wychowujący niepełnosprawne dzieci do 16 roku życia lub dzieci powyżej 16 roku życia o znacznym stopniu niepełnosprawności, pracownicy znajdujący się w szczególnej sytuacji zdrowotnej, wymagającej intensywnego leczenia. W przypadku gdy pracownicy wytypowani do zwolnienia grupowego prowadzą wspólne gospodarstwo domowe, zwolnieniem zostanie objęta tylko jedna z tych osób. Pracownikowi w związku z rozwiązaniem z nim stosunku pracy w ramach zwolnień grupowych, przysługuje odprawa pieniężna uzależniona od okresu zatrudnienia u danego pracodawcy:

- krócej niż 2 lata – odprawa w wysokości jednomiesięcznego wynagrodzenia,
- od 2 do 8 lat – odprawa w wysokości dwumiesięcznego wynagrodzenia,
- ponad 8 lat – odprawa w wysokości trzymiesięcznego wynagrodzenia.

Zwalnianym pracownikom udostępniona została możliwość skorzystania z pomocy szkoleniowej i doradczej w ramach programu pomocy pracownikom objętym zwolnieniami grupowymi. Zarząd PKP CARGO prowadzi także aktywne działania, które mają na celu zapewnienie zatrudnienia pracownikom Spółki w innych firmach z niekonkurencyjnej branży kolejowej i m.in. transportowej. W ciągu ostatnich tygodni PKP CARGO podpisało kilka takich listów intencyjnych.

3.6.3 Sądowa restrukturyzacja spółki zależnej PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji

Od dnia 2 września 2024 r. otwarte pozostaje postępowanie sanacyjne PKP CARGOTABOR sp. z o.o. W związku z działaniami restrukturyzacyjnymi, działalność produkcyjna spółki została zmniejszona z 16 do 12 lokalizacji Sekcji. W wyniku likwidacji oddziałów terenowych do końca roku 2024 zostały przeprowadzone zwolnienia grupowe, a od dnia 1 stycznia 2025 r. nastąpiła zmiana struktury organizacyjnej spółki.

W dniu 14 marca 2025 roku Spółka złożyła do Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie Plan Restrukturyzacyjny („Plan”) sporządzony na potrzeby postępowania sanacyjnego prowadzonego pod sygnaturą WA1M/GRs/8/2024, który został zatwierdzony przez Sędziego - Komisarza w dniu 11 czerwca 2025 r. Plan spółki zakłada kompleksowe działania w czterech kluczowych jej obszarach: zarządczym, kadrowym, operacyjnym oraz finansowym. Przewiduje wdrożenie środków restrukturyzacyjnych mających na celu przywrócenie jej rentowności oraz zdolności do regulowania zobowiązań.

W ramach Planu zostały zidentyfikowane dwie główne grupy środków restrukturyzacyjnych, w tym środki strategiczne obejmujące dwa potencjalne scenariusze restrukturyzacji:

- kontynuację działalności z równoczesnym podjęciem działań optymalizacyjnych oraz generowaniem środków na spłatę zobowiązań poprzez zyski operacyjne w latach przyszłych,

- pozyskanie inwestora i podwyższenie kapitału zakładowego lub sprzedaż przedsiębiorstwa bądź zorganizowanej części przedsiębiorstwa („ZCP”), jeżeli takie rozwiązanie okaże się bardziej efektywne ekonomicznie i zgodne z interesem wierzycieli oraz środki wspomagające, tj. restrukturyzacja zakładów i sekcji naprawczych, zatrudnienia, majątkowa, organizacyjna, operacyjna i finansowa.

Ostateczna ścieżka restrukturyzacji spółki będzie uzależniona od dalszego przebiegu procesu.

W dniu 11 września 2025 roku Zarządca PKP CARGORABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji skierował zapytanie ofertowe dotyczące rozpoznania możliwości nabycia całości przedsiębiorstwa - spółki, wskazując, że spółka jest gotowa do sprzedaży swojego majątku zarówno jako działające przedsiębiorstwo, jak i elementy poszczególnych zakładów. Tym samym spółka, w ramach jednego ze scenariuszy restrukturyzacyjnych, podjęła działania w celu rozpoznania możliwości sprzedaży swoich aktywów.

3.6.4 Sprzedaż aktywów – wagonów wyłączonych z użytkowania

W dniu 9 września 2025 roku odbyła się licytacja elektroniczna w postępowaniu dotyczącym sprzedaży wagonów towarowych wyłączonych z użytku operacyjnego. W postępowaniu, którego przedmiotem była sprzedaż 7 801 wagonów, jeden oferent złożył ofertę dotyczącą 6 z 7 ustalonych w postępowaniu części – regionów, oferując cenę zgodną z ceną minimalną ustaloną przez Sędziego Komisarza. Uchwałą Nr 288/2025 Zarząd PKP CARGO podjął decyzję o sprzedaży 6 696 wagonów na łączną cenę netto 123,3 mln zł. Sprzedaż wagonów towarowych wyłączonych z użytku operacyjnego jest jednym z działań restrukturyzacyjnych. Uzyskane środki finansowe wpłyną na poprawę płynności finansowej Spółki, w tym wdrożenie kolejnych działań sanacyjnych, które mają trwale poprawić sytuację finansową PKP CARGO S.A.

3.6.5 Pozostałe istotne informacje i zdarzenia

- W dniu 28 lutego 2025 roku Zarządca masy sanacyjnej Spółki złożyła w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie XVIII Wydział Gospodarczy spis Wierzycieli.
- W dniu 28 lutego 2025 roku Zarządca masy sanacyjnej Spółki otrzymała zgodę Sędziego-Komisarza na przedłużenie terminu na złożenie do akt sprawy Planu Restrukturyzacyjnego Spółki oznaczając ten termin na dzień 30.06.2025 roku.
- W dniu 25 marca 2025 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o zawarciu umów handlowych ze spółkami z Grupy Azoty, których przedmiotem będą przewozy towarowe w komunikacji krajowej, eksporcie, imporcie i na odcinkach zagranicznych oraz umów z Grupą Azoty Zakłady Azotowe Puławy S.A. oraz Grupą Azoty S.A. na najem wagonów będących własnością Spółki. Umowy obowiązywać będą do 31.08.2027 r. Maksymalna szacowana łączna wartość w/w umów w okresie ich obowiązywania wyniesie 233,45 mln zł netto.
- W dniu 3 kwietnia 2025 roku odbyło się spotkanie Zarządu spółki zależnej PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. ze Związkami Zawodowymi, na którym zostało podpisane Porozumienie wraz z Regulaminem Premiowania pracowników PKP CARGOTABOR sp. z o.o. w restrukturyzacji.
- W dniu 17 kwietnia 2025 roku w Krajowym Rejestrze Zadłużonych opublikowane zostało obwieszczenie o dacie złożenia spisu Wierzytelności i spisu Wierzytelności spornych.
- W dniu 19 kwietnia 2025 roku Sędzia-Komisarz na podstawie art. 298 ust. 1, 2 i 3 Ustawy Prawo restrukturyzacyjne, wydał postanowienie uwzględniające w całości wniosek Zarządcy, wyrażając zgodę na odstąpienie przez Zarządcę masy sanacyjnej Spółki od umowy wzajemnej, tj. Porozumienia w sprawie wzajemnych zobowiązań stron Zakładowego Układu Zbiorowego Pracy dla Pracowników Zatrudnionych przez Zakłady PKP CARGO S.A. zawartego w dniu 14 lutego 2005 roku („Porozumienie Walentynkowe”) ze skutkiem od dnia otwarcia postępowania sanacyjnego Spółki, tj. od dnia 25 lipca 2024 roku. Postanowienie nie jest prawomocne.
- W dniu 29 lipca 2025 roku Zarząd PKP CARGO otrzymała od Grant Thornton Polska P.S.A., firmy audytorskiej powołanej do badania sprawozdań finansowych Spółki i jej Grupy Kapitałowej ("Audytor"), "Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z badania rocznego sprawozdania finansowego" oraz "Sprawozdanie niezależnego biegłego rewidenta z badania rocznego skonsolidowanego sprawozdania finansowego" dotyczące roku 2024 wraz z opiniami. W związku ze złożeniem w dniu 30 czerwca 2025 roku Planu Restrukturyzacyjnego do sądu oraz przekazaniem Audytorowi dodatkowych dowodów badania, których wcześniejszy brak skutkowało odmową wyrażenia opinii o ww. Sprawozdaniach, Audytor wydał nowe Sprawozdania z badania unieważniające te wydane przez Audytora 28 kwietnia 2025 roku. Sprawozdania Audytora zostały przedstawione Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu PKP CARGO S.A. w dniu 30 lipca 2025 roku.
- W dniu 16 maja 2025 roku, w związku z decyzją spółki PKP CARGO CONNECT Sp. z o.o. o sprzedaży posiadanych 21.407 udziałów w spółce Terminale Przeładunkowe Sławków-Medyka Sp. z o.o. z siedzibą w Sławkowie, o łącznej wartości nominalnej 21,4 mln zł, które stanowią 50% udziału w kapitale zakładowym tejże spółki, Zarząd wyraził zgodę na

podjęcie działań przygotowujących proces sprzedaży wszystkich posiadanych przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, tj. 340.000 udziałów, w spółce zależnej EUROTERMINAL SŁAWKÓW Sp. z o.o. z siedzibą w Sławkowie, o łącznej wartości nominalnej 17 mln zł, które stanowią 9,316% udziału w kapitale zakładowym spółki. Obecnie w sprawie toczą się negocjacje dotyczące ustalenia szczegółowych warunków transakcji.

- W dniu 30 lipca 2025 roku Zwyczajne Walne Zgromadzenie PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji zwołane na 30 czerwca 2025 roku, po wznowieniu obrad podjęło uchwałę w sprawie zmiany Statutu Spółki obejmującą jego § 26 ust. 2. Zmiana Statutu Spółki związana jest z implementacją do polskiego porządku prawnego Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2022/2464 z dnia 14 grudnia 2022 r. w sprawie zmiany rozporządzenia (UE) nr 537/2014, dyrektywy 2004/109/WE, dyrektywy 2006/43/WE oraz dyrektywy 2013/34/UE w odniesieniu do sprawozdawczości przedsiębiorstw w zakresie zrównoważonego rozwoju (CSRD), a co za tym idzie w Statucie Spółki ustalono, że Komitet Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO S.A. będzie odpowiedzialny za nadzorowanie sprawozdawczości w zakresie zrównoważonego rozwoju. Zmiany Statutu Spółki zostały zarejestrowane przez sąd w dniu 6 sierpnia 2025 roku.
- W dniu 31 lipca 2025 roku Zarząd Spółki podpisał z PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. aneks nr 2 do Listu intencyjnego z dnia 12 czerwca 2024 roku, którego przedmiotem jest kontynuacja wspólnych działań zmierzających do przeprowadzenia transakcji nabycia przez PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. od Spółki 100% udziałów w CARGOTOR Sp. z o.o. Aneks wprowadził zobowiązanie stron do zakończenia ww. przedsięwzięcia najpóźniej do 30 września 2025 roku. Mimo upływu terminu określonego w aneksie do Listu intencyjnego Spółka wskazuje, że rozmowy dotyczące tego projektu będą prowadzone, jednak ich wynik jest trudny do przewidzenia. O istotnych postanowieniach podjętych tym zakresie spółka poinformuje raportem bieżącym.
- W dniu 11 sierpnia 2025 roku PKP CARGO wraz ze spółką zależną PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji zawarły z województwem Lubuskim z siedzibą w Zielonej Górze list intencyjny. Trójstronne przedsięwzięcie rozpoczyna proces negocjacji dotyczących potencjalnego nabycia przez Województwo Lubuskie zorganizowanej części przedsiębiorstwa PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji w postaci Sekcji Napraw Lokomotyw w Czerwieńsku. List intencyjny obowiązuje PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji oraz Województwo Lubuskie do 31 grudnia 2026 roku.

3.7. Opis podstawowych zagrożeń i ryzyk

Ryzyko kontynuacji działalności Spółki

W 2024 roku nastąpił wyraźny spadek popytu na usługi dostarczane przez Spółkę, co wpłynęło na sytuację finansową i płynnościową PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz możliwość regulowania przez Spółkę bieżących zobowiązań.

Głównymi przyczynami pogorszenia sytuacji były:

- działania Jednostki dominującej na przełomie lat 2022-2023 skoncentrowane na transporcie węgla z portów morskich do klientów z branży energetycznej, które ograniczyły jej możliwości do konkurowania w najbardziej dochodowych kategoriach przewozów i spowodowały utratę części klientów;
- odczuwalne skutki trwającej wojny w Ukrainie oraz efekty kryzysu energetycznego w Europie (m.in. podwyższone ceny energii), co w znacznym stopniu wpłynęło na przedsiębiorstwa i skutkuje relatywnie niskimi przewozami towarowymi;
- utrzymująca się w 2023 roku wysoka inflacja, która przełożyła się na wzrost cen nabywanych surowców, materiałów oraz usług, a równocześnie powodowała silną presję na wzrost wynagrodzeń ze strony pracowników;
- ekspansywna polityka inwestycyjna, głównie w obszarze taboru kolejowego.

Pogorszenie sytuacji finansowej w konsekwencji doprowadziło do naruszenia warunków określonych w umowach kredytowych. Zarząd Spółki identyfikując i analizując powyższe ryzyka, podjął decyzję o złożeniu w dniu 27 czerwca 2024 roku wniosku do sądu o otwarcie postępowania sanacyjnego czego efektem było otwarcie, w dniu 25 lipca 2024 roku, tegoż postępowania restrukturyzacyjnego. W ocenie Zarządu Spółki postępowanie restrukturyzacyjne ma na celu poprawę sytuacji finansowej oraz płynnościowej Jednostki dominującej.

Istotnym etapem postępowania restrukturyzacyjnego było złożenie w dniu 30 czerwca 2025 roku Planu Restrukturyzacyjnego. Plan przewiduje wdrożenie środków restrukturyzacyjnych mających na celu przywrócenie rentowności Jednostki dominującej, zapewnienie jej długoterminowego rozwoju oraz odzyskanie pełnej zdolności do regulowania zobowiązań. Plan restrukturyzacyjny ma z jednej strony charakter oszczędnościowo – stabilizacyjny, z drugiej rozwojowy. Wskazane w nim środki restrukturyzacyjne są skoncentrowane na ustabilizowaniu sytuacji płynnościowej, zwiększenie efektywności operacyjnej oraz stworzeniu warunków pod przyszłe finansowanie inwestycji, dzięki którym powinny zostać osiągnięte cele postępowania. Sporządzenie Planu Restrukturyzacyjnego pozwoliło na opracowanie propozycji układowych, które zakładają podział wierzycieli na grupy odpowiadające poszczególnym kategoriom interesów, zgodnie z art. 161 ust. 1 ustawy – Prawo restrukturyzacyjne.

Kryterium podziału na grupy stanowi zarówno charakter wierzytelności, jak i sytuacja prawna oraz ekonomiczna wierzycieli, co umożliwia zapewnienie równego traktowania podmiotów znajdujących się w porównywalnej sytuacji. Dla każdej z wyodrębnionych grup wierzycieli Jednostka dominująca przedstawia odrębne propozycje restrukturyzacji zobowiązań.

Przyjęte na dzień 30 czerwca 2025 roku założenie kontynuacji działalności Jednostki dominującej przez okres co najmniej 12 miesięcy bazuje na aktualnie obowiązujących projekcjach finansowych uwzględnionych w Planie Restrukturyzacyjnym.

Model finansowy sporządzony dla potrzeb Planu Restrukturyzacyjnego uwzględnia prognozowane przepływy pieniężne w okresie do 31 grudnia 2031 roku. Przy sporządzeniu powyższych projekcji finansowych Spółka korzystała z usług zewnętrznego doradcy finansowego, zatrudnionego w związku z toczącym się postępowaniem sanacyjnym oraz przygotowaniem Planu Restrukturyzacyjnego i propozycji układowych.

Aktualne prognozy przepływów pieniężnych wskazują, iż Spółka będzie posiadała wystarczające środki generowane z bieżącej działalności operacyjnej na pokrycie bieżących zobowiązań zapadających w okresie najbliższych 12 miesięcy (bez uwzględnienia wierzytelności objętych układem). Kluczowym źródłem finansowania uwzględnionym w Planie Restrukturyzacyjnym będą wpływy z bieżącej działalności Jednostki dominującej. Należy zaznaczyć, iż w ocenie Zarządu powrót na drogę trwałej rentowności i generowania dodatnich przepływów finansowych z działalności podstawowej wymaga czasu oraz stopniowego wdrażania środków naprawczych, a osiągnięcie pełnej stabilizacji operacyjnej i finansowej nie nastąpi w krótkim horyzoncie czasowym, w szczególności nie w perspektywie roku 2025. Proces ten będzie wymagał konsekwentnego wdrażania optymalizacji kosztowej, poprawy marżowości operacyjnej oraz maksymalizacji wykorzystania aktywów w sposób generujący wartość dodaną dla interesariuszy PKP CARGO.

Jednocześnie, w przypadku wystąpienia negatywnych odchyłeń od aktualnych projekcji przepływów pieniężnych Spółka może być zmuszona do wdrożenia jeszcze bardziej rygorystycznych ograniczeń kosztów działalności operacyjnej oraz ograniczenia bądź przesunięcia na późniejsze okresy rozliczeniowe realizacji nakładów inwestycyjnych.

Powyższe prognozy przepływów pieniężnych bazują na założeniu, że postępowanie sanacyjne toczące się wobec PKP CARGO nie zostanie prawomocnie zakończone w terminie 12 miesięcy od zakończenia danego okresu sprawozdawczego. Analizując dostępne publicznie informacje dotyczące długości trwania postępowań restrukturyzacyjnych od daty otwarcia postępowania do ich prawomocnego zakończenia, założenie to w ocenie Jednostki dominującej jest uzasadnione. Jednocześnie, w przypadku prawomocnego zakończenia się postępowania sanacyjnego PKP CARGO zakłada, że zakończenie to będzie powiązane z przyjęciem układu z wierzycielami, na warunkach, które odpowiadają aktualnie zakładanym propozycjom układowym będących elementem Planu Restrukturyzacyjnego.

W ocenie Spółki zagrożeniem dla kontynuacji działalności według przedstawionych powyżej założeń jest:

- odmowa zatwierdzenia Planu Restrukturyzacyjnego lub jego modyfikacja na podstawie decyzji podejmowanych przez sędziego – komisarza w trybie art. 315 Prawo restrukturyzacyjne,
- inne okoliczności, które uniemożliwią Jednostce dominującej realizację Planu Restrukturyzacyjnego, w tym ryzyka przedstawione w jego treści.

Na dzień 30 czerwca 2025 roku Zarząd PKP CARGO S.A. ocenia powyższe ryzyka jako niewielkie. Podejście to zostało również podtrzymane przez akcjonariuszy Spółki - Zwyczajne Walne Zgromadzenie spółki PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w dniu 30 lipca 2025 r. na mocy Uchwały Nr 37/2025 postanowiło o dalszym istnieniu Spółki. PKP CARGO ma zdolność do bieżącego zaspokajania kosztów postępowania i zobowiązań powstałych po jego otwarciu oraz zobowiązań, które nie mogą zostać objęte układem. PKP CARGO S.A. reguluje bieżące zobowiązania związane z prowadzoną działalnością operacyjną w toku sanacji, z wyjątkiem części zobowiązań pracowniczych (do których zalicza się także zobowiązania wobec FGŚP i odpisy za ZFŚS), zobowiązań, które są przedmiotem rozmów dot. podpisania porozumień o zmianie terminu płatności, w tym należnych spółce zależnej. Zobowiązania wobec kontrahentów handlowych dostarczających usługi i materiały niezbędne dla funkcjonowania przewozów kolejowych są sukcesywnie regulowane. Zarówno dostawcy kluczowych mediów (energia trakcyjna, paliwo trakcyjne), jak i niezbędnych usług (w szczególności związanych z dostępem do infrastruktury kolejowej), pracownicy z tytułu bieżących wynagrodzeń, jak również instytucje publicznoprawne, otrzymują należne świadczenia terminowo. Spółka wykonuje polecenia Sędziego-Komisarza i Sądu. W ocenie Jednostki dominującej, bazującej na ocenie aktualnej sytuacji finansowej oraz majątkowej, stopień zaspokojenia wierzycieli w ramach postępowania sanacyjnego na warunkach określonych w propozycjach układowych powinien być wyższy niż w przypadku zaspokojenia w postępowaniu upadłościowym Jednostki dominującej, a zatem powyższe założenie przyjęcia warunków układu odpowiadających aktualnie prognozowanym możliwościom finansowym Jednostki dominującej, jest założeniem racjonalnym.

W ocenie PKP CARGO S.A., odroczenie spłaty zobowiązań powstałych przed dniem otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego oraz podejmowane przez Jednostkę dominującą działania pozwolą na utrzymanie płynności finansowej

na poziomie zapewniającym regulowanie bieżących zobowiązań w okresie co najmniej kolejnych 12 miesięcy od dnia bilansowego i będą prowadzić do minimalizacji ryzyka braku kontynuacji działalności.

Ryzyko wynikające z uwarunkowań makroekonomicznych

- Znacząca w otoczeniu międzynarodowym ilość sporów gospodarczych rzutująca negatywnie na wymianę międzynarodową i globalne tempo wzrostu gospodarczego, co ogranicza aktywność ekonomiczną m.in. w Polsce i w Czechach;
- wysoka zmienność w otoczeniu gospodarczym, ograniczony popyt w Europie, podwyższony poziom inflacji, znaczące wahania cen energii oraz obniżona ilość nowych zamówień w przemyśle;
- ograniczone wykorzystanie mocy produkcyjnych, wynikające z procesu deglobalizacji oraz niższego wzrostu gospodarczego u kluczowych kontrahentów;
- wysoka niepewność na rynkach towarowych wpływająca na realizację inwestycji oraz rozwój współpracy pomiędzy przedsiębiorstwami;
- wyższa niż u głównych partnerów inflacja w Polsce, która generuje dodatkowy koszt kapitału;
- niestabilność prawa oraz przepisy podatkowe dławiące aktywność inwestycyjną przedsiębiorstw;
- odłożone w czasie skutki kryzysu energetycznego w Europie;
- podwyższone koszty paliw oraz energii (m.in. z uwagi na wysokie koszty emisji CO₂), a także odbiegający od standardów europejskich miks energetyczny w Polsce (z uwagi na wysoki udział paliw kopalnych, w tym zwłaszcza węgla), może silnie negatywnie oddziaływać na producentów, a także na rozwój oraz nawet na redukcję mocy produkcyjnych w wybranych obszarach;
- ograniczone zapotrzebowanie na towary masowe stanowiące o skali przewozów Grupy PKP CARGO (w tym zwłaszcza przewozy węgla kamiennego, ale także m.in.: kruszyw, koksu, rud i metali), w gałęziach przemysłu o kluczowym znaczeniu dla polskiej gospodarki (m.in. energetyce, budownictwie oraz hutnictwie) przyczynia się do obniżenia zapotrzebowania na kolejowe usługi transportowe w tych obszarach, co wpływa na wyniki przewozowe i finansowe podmiotów z Grupy PKP CARGO;
- dalsze ograniczanie globalizacji oraz wymiany handlowej pomiędzy państwami (w tym poprzez bariery handlowe, m.in. w postaci ceł), rosnąca skala protekcyjizmu poszczególnych gospodarek i realne eskalowanie sporów handlowych;
- postępująca wysoka nierównowaga makroekonomiczna Polski – rosnący deficyt finansów publicznych, pogłębiające się zadłużenie oraz bardzo wysoki koszt obsługi długu, dodatkowo podwyższone wobec konkurencyjnych gospodarek stopy procentowe (co wynika także z ekspansywnej polityki fiskalnej, a w konsekwencji podwyższonej inflacji), bardzo wysokie wydatki na obronność oraz wydatki socjalne (przy braku planu wyhamowania ich wzrostu), skutecznie redukują tempo wzrostu polskiej gospodarki i mogą spowalniać rozwój kraju w kolejnych latach;
- polityka gospodarcza wymuszająca wysokie wydatki na transformację, co powinno doprowadzić w dłuższej perspektywie czasu do wyższej niezależności energetycznej, jednakże w czasie przemian wzrośnie presja na aktywne zaangażowanie państwa, co może generować wzrost zadłużenia oraz pogłębiać nierównowagę makroekonomiczną kraju.

Ryzyka wynikające z uwarunkowań geopolitycznych

- Nasilające się napięcia geopolityczne oraz regionalne konflikty (w tym zbrojne) w licznych, w tym istotnych dla rozwoju gospodarczego regionach globu prowadzą do stopniowego ograniczenia współpracy i wymiany międzynarodowej;
- nasilające się problemy w funkcjonowaniu łańcuchów dostaw (m.in. zakłócenia w transporcie morskim, lądowym i lotniczym), oddziałują na wzrost gospodarki światowej, a także przekształcenia powiązań ekonomicznych i wzrost nowych liczących się gospodarek, przy zauważalnym przesunięciu centrum globalnej ekonomii w kierunku Azji;
- fluktuacje w zakresie wpływu Stanów Zjednoczonych i Chin na globalne łańcuchy dostaw, generują konflikty o charakterze ekonomicznym i prowadzą do niestabilności poszczególnych rynków towarowych, zwłaszcza poprzez wprowadzane cła i ograniczenia w wymianie międzynarodowej;
- słabość Unii Europejskiej, pomimo znaczącego udziału w handlu międzynarodowym i w wytwarzaniu światowego PKB, generuje liczne problemy dla jej członków, z uwagi na niską decyzyjność bloku oraz ograniczoną siłę negocjacyjną z głównymi graczami globalnymi, co niestety negatywnie oddziałuje na wyniki gospodarcze i skalę produkcji;
- trwający konflikt w Ukrainie wciąż jest czynnikiem wpływającym na negatywne postrzeganie regionu, tj. obszaru o podwyższonym ryzyku biznesowym, co skutecznie może ograniczyć szanse rozwojowe i zakłócić dobre tempo wzrostu w kolejnych latach, również po zakończeniu wojny;

- wojna w Ukrainie skutkuje głębokim zmniejszeniem obrotów z Rosją i Białorusią oraz zauważalnym ich zwiększeniem z Ukrainą. Równocześnie powstające konflikty (w tym w obszarze czysto ekonomicznym) mogą redukować potencjalną skalę obrotów gospodarczych w kolejnych latach. Istotną kwestią jest funkcjonowanie „Nowego Jedwabnego Szlaku”, co może przyczynić się do zwiększenia wolumenów przewozów w przyszłości, przy zwłaszcza uspokojeniu konfliktów w regionie oraz utrzymaniu wysokiej wymiany pomiędzy UE, a Chinami (zarazem alternatywne wersje korytarza – z pominięciem Polski – do Europy już są w trakcie budowy, co może wyraźnie ograniczać w przyszłości skalę przewozów kontenerów przez Białoruś, a także potencjalnie przez Ukrainę do Polski);
- zamknięcie w okresie od 12 do 24 września 2025 roku granicy polsko-białoruskiej wymusiło na przewoźnikach konieczność zarządzania ruchem i trasami alternatywnymi, zwłaszcza dla przewozów intermodalnych i kontenerowych. Dla PKP CARGO S.A. obsługa kontraktów na tej trasie w dużej mierze zależy od przejścia Brześć-Terespol i terminalu w Małaszewiczach. Kolejne, ewentualne terminy zamknięcia granicy mogą wymusić na Spółce konieczność przekierowania ruchu i transportu kolejowego na dłuższe trasy alternatywne – co zwiększy czas i koszt realizacji kontraktów, a tym samym obniży konkurencyjność. Oprócz kosztów operacyjnych (tj. paliwo, praca, tabor), mogą się zwiększyć koszty infrastrukturalne. Dodatkowo Klienci wymagają wysokiej przewidywalności i terminowości a wszelkie opóźnienia w transporcie kolejowym skutkują utratą rynku. Jeśli zamknięcie granicy będzie elementem polityki bezpieczeństwa kraju, stanie się normą w sytuacjach kryzysowych, konieczne będzie wypracowanie planów dywersyfikujących ruch i trasy kolejowe, tak aby znaleźć alternatywę dla klientów i nie utracić rynku;
- sankcje na Rosję i Białoruś wprowadzone przez USA oraz Unię Europejską oddziałują na gospodarki państw agresorów, co redukuje ich potencjał i powoduje liczne problemy ekonomiczne. Restrykcje są jednak częściowo omijane (za pośrednictwem m.in. licznych pośredników), co zauważalnie wydłuża okres prowadzenia działań zbrojnych oraz ogranicza pola nacisku. Bliski Wschód wciąż pozostaje jednym z kluczowych obszarów zapalnych, z uwagi na kumulację przeciwstawnych interesów na jednym stosunkowo małym obszarze. Region ten ma kluczowe znaczenie dla dostaw towarów, z uwagi na lokalizację istotnych szlaków handlowych, ale i dla kosztu dostaw surowców energetycznych do Europy.

Ryzyka związane z infrastrukturą kolejową

- Liczne prace torowe (w tym remonty oraz modernizacje) oraz budowa nowej infrastruktury kolejowej ogranicza zauważalnie przepustowość licznych szlaków kolejowych, co niestety wydłuża wybrane relacje realizowanych usług i prowadzi do znaczącego wzrostu kosztów, a dodatkowo do okresowego obniżenia jakości usług i pogorszenia konkurencyjności wobec innych form transportu. Spadek przepustowości, powoduje także wydłużenie czasu realizacji transportu, a generuje znacznie zwiększony ruch na alternatywnych trasach, które przed znaczącym zwiększeniem ruchu pociągów nie są dostosowane do istotnego wzrostu skali przewozów (co niestety prowadzi także w wielu przypadkach do ich degradacji);
- w Polsce następuje „falowa” kumulacja prac w obszarze infrastruktury kolejowej, co ma związek z brakiem planowania długoterminowego środków krajowych oraz wydatkowaniem funduszy unijnych, dla których w przypadku okresów przejściowych nie zapewnia się środków pomostowych. Efektem jest przedłużenie prowadzonych prac, co dodatkowo ogranicza przepustowość linii oraz obniża konkurencyjność kolei względem innych form transportu. Dodatkowo wykonawcy robót nie są w stanie sfinansować odpowiedniego zaplecza technicznego inwestycji oraz utrzymać odpowiednich kadr, przy nawet wielomiesięcznych lub kilkuletnich przestojach;
- brak równomiernego rozwoju różnych form transportu na rynku kolejowym, w tym faworyzowanie transportu pasażerskiego, który z uwagi na realizację przewozów ludności w zakładanych rozkładach jazdy ma pierwszeństwo (przy także rosnącej na tym rynku skali przewozów), prowadzi do ograniczenia możliwości rozwoju i konkurencyjności transportu towarowego (który może pomimo prowadzonej dekarbonizacji zyskać drugorzędne, a więc pomocnicze względem innych gałęzi transportu znaczenie);
- zasadniczo stała wielkość polskich linii kolejowych oraz ograniczona realizacja nowych projektów przy rosnącym ruchu towarowym, jak i w dynamicznej skali ruchu pasażerskim, może powodować liczne opóźnienia w zakresie terminowości realizowanych przewozów towarowych, a także skutecznie wydłużać ich czas trwania. Wydłużone oczekiwanie na możliwość kontynuacji przewozu, brak wolnych „slotów”, czy nawet miejsc oczekiwania składów towarowych na możliwość kontynuacji dalszego przewozu, a więc dalsze wydłużanie czasu trwania transportu może skutecznie zniechęcać do korzystania z towarowych przewoźników kolejowych, przekierowując klientów m.in. do transportu drogowego.

Ryzyka wynikające z konkurencji transportu drogowego wobec transportu kolejowego

- Transport drogowy dzięki rozwiniętej sieci drogowej oraz aktywnej konkurencji wielu podmiotów oferujących swoje usługi jest najbardziej elastyczną gałęzią transportu, która stanowi wyzwanie oraz główne zagrożenie dla potencjalnego rozwoju transportu kolejowego. Elastyczność przewoźników drogowych w dostosowywaniu się do zmieniających się warunków rynkowych i możliwość natychmiastowej reakcji na potrzeby rynku to główna przewaga tej formy transportu w stosunku do kolei. Przewozy kolejowe charakteryzują się zdolnością przewożenia znacznych wolumenów w ramach jednego transportu (co stanowi istotną przewagę konkurencyjną), ale z uwagi na ograniczoną konieczność przewożenia tak dużych ilości towarów, nie pozwala to przewoźnikom kolejowym na zauważalne powiększenie skali realizowanych usług (spowodowane jest to m.in. także ograniczeniami na sieci);
- utrzymująca się w ostatnich dekadach tendencja wzrostu udziału w rynku transportu drogowego kosztem zmniejszenia udziałów przez pozostałe gałęzie transportu⁴⁸;
- wysoce nie zrównoważony system transportowy prowadzi do ograniczenia skali przewozów transportem kolejowym (relatywnie niskie przewozy w ostatnich 17 latach)⁴⁹, przy zaawansowanym rozwoju przewozów samochodowych w Polsce (co wynika m.in. z rozbudowanej sieci drogowej w Polsce oraz małej ilości linii kolejowych rozgraniczających transport lokalny i międzyregionalny, braku budowy większej liczby nowych linii oraz modernizacji, które nie generują zwiększenia przepustowości linii, a także skrócenia czasu przewozu),
- dominująca pozycja transportu drogowego towarów w Polsce jest rezultatem licznych przewag konkurencyjnych względem transportu kolejowego, w tym m.in.:
 - znaczne dysproporcje zmian cen głównych źródeł zasilania dla transportu kolejowego (prądu) i samochodowego (oleju napędowego), przy wieloletnim już opodatkowaniu emisji CO₂ w przypadku prądu oraz braku takiego opodatkowania dla paliw,
 - zróżnicowanie w wysokości opłat za korzystanie z infrastruktury kolejowej (płatność za korzystanie z każdego fragmentu sieci publicznej) i infrastruktury dróg publicznych (opodatkowanie jedynie wybranych odcinków), w odniesieniu do 1-ej tony transportowanych dóbr,
 - wysoce rozwinięta sieć drogowa w Polsce i Czechach,
 - relatywnie niski koszt dostępu do infrastruktury drogowej w Polsce (niski procentowy udział dróg na których obowiązują opłaty, w stosunku do całej sieci drogowej w Polsce, przy objęciu opłatami całej sieci kolejowej wraz z czasem pobytu na sieci, przy nawet braku realizacji przewozu),
 - wysoka elastyczność transportu samochodowego przy zmianie wolumenu przewozu,
 - zdecydowanie wyższa w porównaniu z transportem kolejowym średnia prędkość handlowa realizowanych przewozów oraz możliwość bezpośredniej realizacji przewozów door-to-door,
 - ograniczone zaangażowanie się przewoźników kolejowych w proces transformacji energetycznej.

Ryzyka wynikające z dużej zależności Grupy od niewielkiej liczby branż i firm z nimi powiązanych

- Istotna część z zawartych z klientami przez Grupę PKP CARGO umów charakteryzuje się długotrwałością oraz odnawialnością. Wynika to z zapotrzebowania klientów na przewozy cykliczne znaczących wolumenów towarów masowych w tym m.in.: węgla, kruszyw, metali, rud oraz produktów chemicznych, a także innych surowców, komponentów oraz wyrobów gotowych. Po stronie spółek z Grupy kreuje to konieczność posiadania oraz przygotowania odpowiedniego poziomu zasobów (w tym taboru oraz wykwalifikowanego personelu), które pozwolą na realizację w miarę regularnych i dostosowanych do fluktuacji popytu na usługi przewozów;
- duże znaczenie (mierzone przez udział w rynku) spółek wyspecjalizowanych realizujących przewozy na rzecz powiązanych kapitałowo spółek produkcyjnych oraz stopniowe pozyskiwanie przez nie przewozów spoza swojego segmentu bazowego, zauważalnie redukuje ilości towarów dostępnych do pozyskania na konkurencyjnym rynku;
- z uwagi na specyfikę funkcjonowania rynku przewozów kolejowych, istnieje prawdopodobieństwo wyłączenia licznych grup potencjalnych klientów, którzy w przyszłości, przy nawet istotnym wzroście skali działalności, mogą pomijać kolej, jako mało elastyczną gałąź transportu ze skomplikowanymi procedurami (które utrudniają proces przewozowy), co wynika m.in. z licznych ograniczeń co do ruchu na sieci i wciąż bardzo niskich prędkości przewozu.

Ze względu na stale rosnący w Polsce i w Czechach poziom konkurencji na rynku przewozów towarów koleją, spółki Grupy PKP CARGO dążą do dostosowania swojej oferty do wymagań klientów oraz konsekwentnie poprawiają jakość świadczonych usług, a także przygotowanie oferty w ramach kompleksowej obsługi kontrahenta. Kluczowe dla rozwoju

⁴⁸ Główny Urząd Statystyczny, Urząd Statystyczny Republiki Czeskiej

⁴⁹ Urząd Transportu Kolejowego

oferty jest m.in.: budowa oraz modernizacja centrów logistycznych, pozyskiwanie nowoczesnego taboru, kursowanie pociągów operatorskich, współpraca w zakresie przewozów multimodalnych oraz rozwój przewozów międzynarodowych (m.in. w obszarze „Trójmorza”). Stopniowy spadek wydobycia i wykorzystania węgla jest nieunikniony, co z kolei powoduje głębokie obniżenie w Polsce wolumenu przewozów tego surowca kolejną (który do tej pory stanowił najistotniejszy towar masowy, przy stosunkowo regularnie realizowanych przewozach). Zarazem z uwagi na lukę przewozową z tego tytułu, konieczne jest skupienie się na rozwoju perspektywicznych segmentów transportu kolejowego (w tym zwłaszcza przewozów transgranicznych i krajowych m.in.: kontenerów, naczep, samochodów, chemikaliów).

Ryzyka związane z polskim sektorem kolejowych przewozów towarowych

- Dynamicznie rozwijający się rynek pod względem liczby operatorów kolejowych realizujących przewozy towarowe nasila walkę konkurencyjną. Zgodnie z danymi UTK, aktualnie na polskim rynku kolejowych przewozów towarowych działa 133 przewoźników posiadających aktywną licencję prezesa UTK (stan na 30 czerwca 2025 roku).⁵⁰ Zaliczają się do nich również trzy spółki należące do Grupy PKP CARGO – PKP CARGO S.A., PKP CARGO SERVICE sp. z o.o. oraz PKP CARGO International a.s.⁵¹ W analogicznym okresie 2024 roku było to 133 przewoźników,⁵² a więc w trakcie ostatniego roku (pomimo istotnego wyhamowania koniunktury, zmniejszenia popytu na przewozy towarów kolejną, zawieszenia licencji kilku przewoźników oraz scalania niektórych podmiotów w ramach grup kapitałowych) zauważalny jest napływ nowych aktywnych podmiotów, co prowadzi do nasilenia rywalizacji o podatne na transport kolejowy przewozy;
- w I półroczu 2025 roku zgodnie z danymi Urzędu Transportu Kolejowego 34 przewoźników kolejowych zrealizowało przewozy, których udział w rynku według masy przewiezionych towarów przekroczył próg 0,5% (w roku 2024 r. było to 31 przewoźników)⁵³, co świadczy o dalszym umacnianiu się licznych przewoźników o mniejszym udziale w rynku, przy rosnącej presji na liderów rynku;
- wysoko konkurencyjny rynek kolejowych przewozów intermodalnych w I kwartale 2025 roku – w tym okresie 33 przewoźników kolejowych realizowało przewozy intermodalne (wobec 29 przewoźników w I kwartale ub.r.). Pomimo wciąż słabego popytu w Unii Europejskiej, trwającej wojny w Ukrainie sektor ten od IV kwartału 2023 roku utrzymuje dobre wyniki (gdzie w trakcie 2024 roku ustanowiono historyczne rekordy roczne zarówno w zakresie przewiezionej masy towarowej, jak i wykonanej pracy przewozowej), a bieżący I kwartał br. okazuje się lepszy od wyników pierwszych kwartałów lat 2022-2023 (a więc okresu poprzedniej „hossy” na rynku). Dodatkowo w tym okresie odnotowano największy udział przewozów intermodalnych w przewozach ogółem, co spowodowane jest także niestety niskim wykonaniem globalnych wielkości przewozów (wynikającym z pogorszenia koniunktury) oraz spadkiem wyników transportu kolejowego towarowego w ujęciu r/r. Choć przewozy intermodalne posiadają znaczny potencjał wzrostowy (przy zakładanym dużym zwiększeniu przewozów przez polskie porty w kolejnych latach), to jednak wysoki stopień konkurencji oraz ograniczone przystosowanie infrastruktury do zauważalnie rosnącej skali przewozów mogą skutecznie obniżać marżowość realizowanych transportów, a także powodować przejmowanie ładunków przez inne gałęzie transportu. Problematicznym także pozostaje kierunek wschodni, gdzie skala realizowanych przewozów będzie zależeć od intensywności wymiany Unii Europejskiej z Chinami, a także rozwiązań politycznych oraz militarnych wojny w Ukrainie;⁵⁴ Istotne jest również zamknięcie granicy polsko-białoruskiej w okresie od 12 do 24 września br., w przypadku krótkotrwałego ograniczenia nie zakłóci znacząco działalności operacyjnej, jednak kolejne, dłuższe zamknięcie może utrudnić przewozy towarów z Chin oraz generować dodatkowe koszty po stronie Spółki;
- rosnące wymagania środowiskowe w zakresie taboru kolejowego (w tym m.in. dotyczące poziomu hałasu, co przekłada się m.in. na konieczność instalacji kompozytowych wstawek), a także konieczność realizacji znacznych inwestycji w zakresie lokomotyw manewrowych (które w większości przypadków opierają się na silnikach spalinowych, co wymusza poszukiwanie rozwiązań redukujących emisje oraz alternatywnych napędów niezwiązanych ze spalaniem paliw kopalnych), tworzą dodatkową presję na przewoźników;
- otoczenie wysokokonkurencyjne wraz ze zmniejszającą się dostępnością wykwalifikowanego personelu (z uwagi m.in. na rosnący wiek pracowników, brak szkół branżowych, brak chętnych do podejmowania pracy fizycznej) generuje rosnące koszty zatrudnienia, co w połączeniu z postępem technologicznym na rynku wymaga zwiększonych nakładów na zasoby ludzkie w tym także konieczność coraz bardziej zaawansowanych szkoleń, przy równoczesnym zwiększeniu

⁵⁰ Urząd Transportu Kolejowego (stan na 30 czerwca 2025 r.), statystyka obejmuje podmioty świadczące usługi przewozowe na podstawie licencji wydawanej przez prezesa UTK. Dodatkowo na rynku są obecne spółki operujące na podstawie licencji międzynarodowej, w tym spółka z Grupy PKP CARGO - PKP CARGO International

⁵¹ Urząd Transportu Kolejowego

⁵² Urząd Transportu Kolejowego

⁵³ Urząd Transportu Kolejowego

⁵⁴ Urząd Transportu Kolejowego (dane.utk.gov.pl/sts/transport-intermodalny)

wydatków na finansowanie i modernizację bazy logistycznej oraz taborowej w tym obszarze, co powoduje konieczność maksymalnie wydajnej eksploatacji taboru, którego wiek często przekracza kilkadziesiąt lat;

- wzrost w ub.r. liczby lokomotyw w dyspozycji przewoźników kolejowych o +9,0% r/r do blisko 3,3 tys. szt., przy zbliżonym procentowym przyroście dla każdej z głównych kategorii tj. lokomotyw spalinowych, lokomotyw elektrycznych (przy +10,1% r/r wzrostu liczby lokomotyw dwunapędowych, a także pojawieniu się na rynku pierwszej lokomotywy wodorowej), to niestety średni wiek w głównych dwóch kategoriach pozostaje wciąż wysoki, a wręcz zauważalnie rosnący dla trakcji spalinowej (wzrost z 34 lat w 2021 roku do 39 lat w 2024 r.), przy istotnym zmniejszeniu dla trakcji elektrycznej (z niespełna 35 lat w 2021 roku do ponad 29 lat w 2024 roku, głównie z uwagi na wdrażanie do eksploatacji nowych pojazdów);⁵⁵
- wyhamowanie w 2023 roku spadków zapoczątkowanych w 2018 roku (przyrost o +2,6% r/r) i wzrost liczby taboru doczepianego do 85,7 tys. szt. w 2024 roku (tj. +0,1% r/r), związany był także z powolnymi zmianami strukturalnymi tego taboru. W trakcie ub.r. trzy spośród jedenastu rodzajów wagonów (tj. węglarki budowy specjalnej, wagony kryte budowy specjalnej oraz platformy budowy specjalnej na wózkach) traciło na znaczeniu (odpowiednio o: -3,7% r/r, -5,9% r/r i -16,8% r/r), a pozostałe osiem rodzajów wagonów odnotowywało przyrost taboru, w tym w największym stopniu platformy budowy normalnej na osiach (+32,2% r/r) i platformy budowy normalnej na wózkach (+31,8% r/r). Zmiany mają m.in. związek ze stopniowym ograniczaniem skali przewozu węgla, a także przekierowaniem zainteresowania przewoźników ku zauważalnie rosnącym i zyskującym znaczenie przewozom intermodalnym;⁵⁶
- ryzyko utrzymania wysokich cen energii elektrycznej, a w przyszłości oleju napędowego mogą skutecznie ograniczać konkurencyjność przewoźników kolejowych, co związane jest z niską elastycznością świadczonych przez nich usług;
- operatorzy wyspecjalizowani w ramach grup kapitałowych (a więc obsługujący przewozy dla producentów - jednostek powiązanych) realizują coraz szerszy zakres usług przewozowych i okołoprzewozowych (wykonując m.in. transporty paliw stałych i płynnych, kruszyw, wyrobów hutniczych oraz artykułów chemicznych, a dodatkowo świadcząc usługi związane ze spedycją towarów), co wpływa na atrakcyjność i kompleksowość oferty, a także wypychanie innych konkurentów z rynku. Równocześnie tylko nieliczne podmioty podejmują się realizacji przewozów w ruchu rozproszonym oraz wysoce specjalistycznych przewozów nadzwyczajnych (m.in. towarów przekraczających skrajnię, czy też wymagających wagonów z zagłębioną podłogą);
- na rynku czeskim głównymi konkurentami spółek z Grupy PKP CARGO są ČD CARGO (przewoźnik narodowy i podmiot dominujący na rynku), Metrans Rail (międzynarodowy operator logistyczny, wyspecjalizowany w przewozach intermodalnych w obszarze Trójmorza), ORLEN Unipetrol Doprava (operator specjalizujący się w przewozach paliw, podmiot wchodzący w skład Grupy Orlen), LOKORAIL (członek Grupy Budamar), Rail Cargo Carrier - Czech Republic (podmiot zależny międzynarodowego przewoźnika Rail Cargo) oraz DB Cargo Czechia (spółka zależna DB Cargo AG na rynku czeskim).⁵⁷ Podmioty te działając w ramach grup kapitałowych lub w ramach doraźnie tworzonych porozumień, stanowią o realizacji znaczącej części przewozów międzynarodowych, w tym m.in. transgranicznych przez polską granicę i z wykorzystaniem polskich portów morskich. Wysoce konkurencyjny rynek sprzyja nasileniu rywalizacji we wszystkich segmentach przewozów kolejowych, w tym w tak kluczowych obszarach jak m.in.: paliwa stałe i płynne, produkty chemiczne, czy intermodal;
- w Polsce (ale także m.in. w Niemczech i w Czechach, gdzie PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji realizuje swoje przewozy) postępuje stopniowo decentralizacja rynku przewozów kolejowych, tj. wzrasta udział licznych nowych operatorów oraz niezależnych terminali transportowych, które skutecznie odpowiadają na potrzeby rynku i opierają na tym swoją przewagę konkurencyjną, wynikającą z dobrego dostosowania usługi do wymagań klientów.

Ryzyko związane z brakiem możliwości pozyskania odpowiedniej kadry

W pierwszej połowie 2025 roku Spółka w oparciu o uzasadnione biznesowo potrzeby, prowadziła wewnętrzne i zewnętrzne procesy rekrutacyjne. Ze względu na trwający proces restrukturyzacji, identyfikowane jest ryzyko trudności w pozyskaniu wysoko wykwalifikowanej kadry. PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji nie jest postrzegane przez kandydatów jako pracodawca „pierwszego wyboru”, co utrudnia prowadzenie procesów rekrutacyjnych. Aby zminimalizować ryzyko, Spółka podejmowała działania na rzecz kandydatów, którzy posiadali relatywnie krótki staż zawodowy, ale wyróżniali się wysokim poziomem motywacji i chęci rozwoju. Potencjał zawodowy takich pracowników był rozwijany m.in. poprzez uczestnictwo w szkoleniach wewnętrznych. W trakcie zatrudnienia pracownicy Ci mieli możliwość uzyskania nowych kwalifikacji do wykonywania pracy na kluczowych dla realizacji przewozów stanowiskach m.in.: maszynisty, rewidenta czy manewrowego.

⁵⁵ Urząd Transportu Kolejowego - Sprawozdanie z funkcjonowania rynku transportu kolejowego za 2024 r. (s. 228)

⁵⁶ Urząd Transportu Kolejowego - Sprawozdanie z funkcjonowania rynku transportu kolejowego za 2024 r. (s. 228)

⁵⁷ SŽD

Podsumowując, dotychczasowe działania Spółki służące zarządzaniu opisywanym obszarem, sprawiają, że ryzyko związane z brakiem możliwości pozyskania odpowiedniej kadry zostało zminimalizowane.

Ryzyko niedoboru wyszkolonego personelu

Ryzyko związane z niedoborem wyszkolonego personelu jest w Spółce na bieżąco monitorowane. W wyniku przeprowadzonego procesu zwolnień grupowych dokonano optymalizacji struktur zatrudnienia, dostosowując je do aktualnych i dostępnych potrzeb. Obecnie zatrudniona kadra posiada wiedzę i umiejętności umożliwiające efektywną realizację zadań.

W Spółce organizowany był również program adaptacyjny, który był realizowany w formie stacjonarnej lub zdalnej (on-line) – w zależności od potrzeb i oczekiwań różnych grup stanowisk: pracowników administracyjnych, pracowników zatrudnionych w zakładach Spółki na stanowiskach innych niż administracyjne oraz kadry menedżerskiej. Starannie dobrany program przygotowania zawodowego miał na celu jak najszybsze wdrożenie pracownika do organizacji, zapoznanie z obowiązkami, pomoc w przystosowaniu do środowiska pracy, co miało wpływ na efektywność wykonywanych prac.

Sektor kolejowy, a szczególnie stanowiska związane z bezpieczeństwem transportu kolejowego wymagają bieżącego aktualizowania wiedzy oraz nabywania umiejętności. Cel ten został osiągnięty poprzez obligatoryjne szkolenia prowadzone w formie m.in.: pouczeń okresowych, instruktaży, egzaminów. Efektem ciągłego procesu szkoleniowego było nabywanie uprawnień oraz podwyższanie kwalifikacji personelu.

W pierwszej połowie 2025 roku kontynuowano również cykl szkoleń rozwijających umiejętności z zakresu posługiwania się MS Office. Szkolenia odbywały się w formie zdalnej (on-line).

Podsumowując, dotychczasowe działania Spółki służące zarządzaniu opisywanym obszarem sprawiają, że ryzyko związane z niedoborem wyszkolonego personelu w Spółce jest właściwie zarządzane.

Ryzyko sporów zbiorowych i strajku

Aktualnie w Spółce nie została nadal zakończona procedura sporu zbiorowego zawisłego w grudniu 2023 roku. Ostatnie spotkanie Stron zakończyło się podpisaniem protokołu rozbieżności, na chwilę obecną rozmowy nie są kontynuowane.

Dialog społeczny w I półroczu 2025 roku kształtował się w dalszym ciągu pod wpływem kluczowych działań naprawczych i przekształceń organizacyjnych, jakie stały się nieuchronne z powodu trudnej sytuacji biznesowej, finansowej i pracowniczej PKP CARGO. Należy podkreślić, że pomimo tych bardzo trudnych ram dla prowadzonego dialogu społecznego, komunikacja z organizacjami związkowymi realizowana była w sposób długofalowy, nieprzerwany i wieloaspektowy. Nie zdiagnozowano masowych akcji protestacyjnych, które uniemożliwiłyby lub okresowo wstrzymały realizację procesów przewozowych oraz pozostałych działań biznesowych Spółki, co w powyższych okolicznościach należy uznać za pozytywny aspekt prowadzonych działań i uniknięcie bezpośredniego, negatywnego wpływu dialogu społecznego na działalność PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. W dniach 28-31 lipca oraz 1 sierpnia br. Związek Zawodowy Maszynistów Kolejowych w Polsce przeprowadził ogólnopolską akcję protestacyjną, będącą odpowiedzią na systemowe zaniedbywanie i dyskryminację transportu szynowego oraz świadome faworyzowanie transportu samochodowego. Przeprowadzone w całym kraju manifestacje i pikiety nie zakłóciły podstawowej działalności Spółki.

Spółka pozostaje w okresie zmiany i intensywnych działań restrukturyzacyjnych. Niemniej jednak, PKP CARGO ocenia ryzyko wpływu obszaru dialogu społecznego na działalność w roku 2025 jako niższe niż w roku 2024, gdyż Organizacje Związkowe wyraziły większe zrozumienie dla bieżących działań restrukturyzacyjnych w porównaniu do roku poprzedniego.

Ryzyka o charakterze finansowym

Ryzyko płynności

Grupa narażona jest na ryzyko płynności wynikające z relacji aktywów obrotowych do zobowiązań krótkoterminowych netto (zobowiązania krótkoterminowe bez rezerw krótkoterminowych).

W związku z zidentyfikowaniem ryzyka okresowych trudności finansowych PKP CARGO, w zakresie zapewnienia bieżącej płynności Grupa podejmuje działania zmierzające m.in. do optymalizacji kosztowej. W toku zarządzania sytuacją płynnościową na bieżąco monitorowane są poziomy należności i zobowiązań handlowych.

Otwarcie postępowania restrukturyzacyjnego zabezpieczyło Jednostkę dominującą przed możliwością wypowiedzenia kluczowych umów zawartych z odbiorcami, dostawcami, instytucjami finansującymi, a zobowiązania powstałe przed dniem otwarcia tego postępowania restrukturyzacyjnego, na zasadach określonych prawem restrukturyzacyjnym, zostaną objęte układem. PKP CARGO S.A. zakłada spłatę tych zobowiązań w późniejszych okresach w drodze układu z wierzycielami zgodnie z zasadami Prawa restrukturyzacyjnego.

Zobowiązania powstałe po dniu otwarcia postępowania restrukturyzacyjnego są na bieżąco regulowane przez Jednostkę dominującą, z wyjątkiem części zobowiązań wobec pracowników (do których zaliczane są także zobowiązania wobec FGŚP i odpisy za ZFŚS) i zobowiązań uznanych przez Jednostkę dominującą za sporne. Dodatkowo część zobowiązań Jednostki dominującej nie podlega spłacie z uwagi na prowadzone z kontrahentami rozmowy w zakresie zmiany warunków ich spłaty. Z uwagi na trudną sytuację finansową PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, Zarząd Spółki podjął również decyzję, na mocy której część świadczeń pracowniczych, takich jak odprawy emerytalne i nagrody jubileuszowe, nie została wypłacona w terminach ich zapadalności.

Ryzyko walutowe

Grupa Kapitałowa PKP CARGO narażona jest na ryzyka rynkowe związane z kursami walutowymi i stopami procentowymi. Celem procesu zarządzania ryzykiem rynkowym jest ograniczenie niepożądanych wpływów zmian czynników ryzyka rynkowego na przepływy pieniężne oraz wyniki w krótkim i średnim horyzoncie czasowym. Grupa zarządza ryzykami rynkowymi wynikającymi z powyższych czynników w oparciu o wewnętrzne procedury, które określają zasady pomiaru poszczególnych ekspozycji, parametry i horyzont czasowy.

Zasady zarządzania ryzykiem rynkowym są realizowane poprzez wskazane do tego komórki organizacyjne pod nadzorem Zarządu Spółki dominującej. Zarządzanie ryzykiem rynkowym odbywa się za pomocą opracowanych strategii, z częściowym wykorzystaniem instrumentów pochodnych. Instrumenty pochodne wykorzystywane są wyłącznie do ograniczenia ryzyka zmian wartości bilansowych i ryzyka zmian przepływów pieniężnych. Transakcje w zakresie instrumentów pochodnych zawierane są wyłącznie z wiarygodnymi partnerami, dopuszczonymi do udziału w transakcjach w wyniku zastosowania wewnętrznych procedur.

Grupa Kapitałowa PKP CARGO narażona była w I półroczu 2025 r. na ryzyko walutowe wynikające z należności, zobowiązań oraz środków pieniężnych denominowanych w walutach obcych. Należności Grupy wyrażone w walutach obcych to należności krótkoterminowe o okresie zapadalności do 1 miesiąca, natomiast zobowiązania wyrażone w walutach obcych to w większości zobowiązania krótko- oraz długoterminowe z tytułu zawartych umów kredytów inwestycyjnych o okresach zapadalności powyżej 5 lat. Większość kredytów walutowych Grupy to kredyty PKP CARGO, które nie podlegają aktualnie spłacie z uwagi na trwające postępowanie restrukturyzacyjne. Z tytułu wyceny bilansowej należności i części zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych wyrażonych w walutach obcych, jak i realizacji rozliczeń w walutach obcych zarówno po stronie należności jak i zobowiązań powstają przychody (dodatnie różnice kursowe) i koszty finansowe (ujemne różnice kursowe). Wartości przychodów i kosztów finansowych ulegają wahaniom w ciągu roku, co spowodowane jest zmianą kursów. Środki pieniężne w walutach obcych zdeponowane na rachunkach bankowych wynikają z niedopasowania terminów wpływów i wydatków oraz ze względu na przewagę wpływów nad wydatkami. W ujęciu długoterminowym ryzyko wyceny zrównuje się z ryzykiem zmiany wartości przepływów, dlatego też to przepływy a nie pozycje bilansowe są przedmiotem transakcji zabezpieczających.

Dla kursu EUR/PLN występuje częściowy naturalny hedging, ze względu na fakt, iż wpływy w walucie EUR są częściowo równoważone przez wydatki w tej samej walucie.

Spółka dla wszystkich kredytów w EUR stosowała rachunkowość zabezpieczeń.

Ryzyko stóp procentowych

Grupa Kapitałowa PKP CARGO narażona jest na ryzyko zmienności przepływów pieniężnych z tytułu stopy procentowej wynikające z kredytów bankowych, leasingów opartych o zmienne stopy procentowe. W I półroczu 2025 roku odsetki od umów finansowych naliczane były według stóp referencyjnych powiększonych o marżę finansującego. Stopą referencyjną dla umów leasingu zawartych w PLN jest WIBOR 1M. Ryzyko stopy procentowej w umowach leasingu realizuje się poprzez waloryzację rat leasingowych w okresach miesięcznych.

W I półroczu 2025 roku odsetki od umów kredytowych naliczane były według stopy referencyjnej WIBOR 1M, WIBOR 3M i EURIBOR 3M powiększonych o marżę banków. Ryzyko stopy procentowej w umowach kredytowych realizowane były poprzez waloryzację rat kredytowych w okresach miesięcznych, kwartalnych i półrocznych.

Ryzyko kredytowe

Grupa Kapitałowa PKP CARGO prowadząc działalność handlową realizuje sprzedaż usług dla podmiotów gospodarczych z odroczonym terminem płatności, w wyniku czego może powstać ryzyko nieotrzymania należności od kontrahentów za zrealizowane usługi. W celu zminimalizowania ryzyka kredytowego Grupa zarządza ryzykiem poprzez obowiązującą procedurę oceny wiarygodności kredytowej klienta. Ocena ta jest przeprowadzana w stosunku do wszystkich klientów, którzy korzystają z odroczonego terminu płatności. Spółka w ramach wewnętrznej polityki warunkuje stosowanie odroczonego terminu płatności, w przypadku akceptowalnej kondycji kontrahenta oraz pozytywnej historii współpracy.

Należności kontrahentów są regularnie monitorowane. W przypadku wystąpienia należności przeterminowanych zgodnie z obowiązującymi procedurami następuje wstrzymanie dostawy usług i uruchamiane są procedury windykacji.

Koncentracja ryzyka związanego z należnościami z tytułu dostaw i usług jest ograniczona ze względu na dużą liczbę kontrahentów z kredytem kupieckim rozproszonych w różnych sektorach gospodarki. Ponadto w celu zmniejszenia ryzyka nieodzyskania należności z tytułu dostaw i usług Spółka przyjmuje od swoich odbiorców zabezpieczenie w postaci między innymi: gwarancji bankowych /ubezpieczeniowych, cesji z kontraktów, kaucji oraz weksli.

Ryzyko kredytowe związane ze środkami pieniężnymi i lokatami bankowymi jest uważane jako niskie. Wszystkie podmioty, w których Grupa lokuje wolne środki pieniężne działają w sektorze finansowym.

Maksymalna ekspozycja na ryzyko kredytowe jest reprezentowana przez salda bilansowe należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałych należności, środków pieniężnych i pozostałych aktywów finansowych. Ekspozycja ta jest ograniczona przez zabezpieczenia ustanowione na rzecz Grupy (w postaci między innymi gwarancji bankowych/ ubezpieczeniowych, kaucji gwarancyjnych).

4. Analiza sytuacji finansowo-majątkowej Grupy Kapitałowej PKP CARGO

4.1. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO

Wybrane dane finansowe Grupy PKP CARGO i PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

Tabela 17. Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO

Grupa Kapitałowa PKP CARGO	w mln PLN ⁵⁸		w mln EUR	
	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024
Kursy wymiany (PLN/EUR)			4,2208	4,3109
Przychody z działalności operacyjnej	1 850,5	2 325,0	438,4	539,3
Zysk / strata na działalności operacyjnej	54,7	-463,2	13,0	-107,4
Zysk / strata przed opodatkowaniem	-15,2	-555,8	-3,6	-128,9
Zysk / strata netto	-17,9	-453,1	-4,2	-105,1
Całkowite dochody przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	-36,4	-489,7	-8,6	-113,6
Średnia ważona liczba akcji (szt.)	44 786 917	44 786 917	44 786 917	44 786 917
Średnia ważona liczba akcji przyjęta do kalkulacji zysku rozwodnionego (szt.)	44 786 917	44 786 917	44 786 917	44 786 917
Zysk / strata na akcję (PLN/szt.)	-0,40	-10,12	-0,09	-2,35
Zysk / strata rozwodniony na akcję (PLN/szt.)	-0,40	-10,12	-0,09	-2,35
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	145,5	501,7	34,5	116,4
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-132,9	-297,8	-31,5	-69,1
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-120,5	-295,0	-28,6	-68,4
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-107,9	-91,1	-25,6	-21,1
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Kursy wymiany (PLN/EUR)			4,2419	4,2730
Aktywa trwałe	5 048,8	4 996,3	1 190,2	1 169,2
Aktywa obrotowe	1 268,8	1 443,0	299,1	337,7
Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	23,4	0,3	5,5	0,1
Kapitał zakładowy	2 239,3	2 239,3	527,9	524,1
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	709,8	746,2	167,3	174,6
Zobowiązania długoterminowe	2 201,8	2 378,7	519,1	556,7
Zobowiązania krótkoterminowe	3 429,4	3 314,7	808,4	775,7

Źródło: Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 roku, sporządzone według MSSF UE

⁵⁸ W niniejszym dokumencie dla łatwiejszego odbioru zastosowano zaokrąglenia niepowodujące istotnych odchyżeń w prezentowanych danych. W przypadkach wystąpienia ryzyka zniekształcenia danych zostały one wykazane z większą dokładnością.

Tabela 18. Wybrane dane finansowe PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji	w mln PLN ⁵⁹		w mln EUR	
	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024
Kursy wymiany (PLN/EUR)			4,2208	4,3109
Przychody z działalności operacyjnej	1 311,1	1 773,4	310,6	411,4
Zysk / strata na działalności operacyjnej	72,7	-407,0	17,2	-94,4
Zysk / strata przed opodatkowaniem	-37,9	-494,4	-9,0	-114,7
Zysk / strata netto	-43,4	-402,7	-10,3	-93,4
Całkowite dochody przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	-67,4	-424,4	-16,0	-98,4
Średnia ważona liczba akcji (szt.)	44 786 917	44 786 917	44 786 917	44 786 917
Średnia ważona liczba akcji przyjęta do kalkulacji zysku rozwodnionego (szt.)	44 786 917	44 786 917	44 786 917	44 786 917
Zysk / strata na akcję (PLN/szt.)	-0,97	-8,99	-0,23	-2,09
Zysk / strata rozwodniony na akcję (PLN/szt.)	-0,97	-8,99	-0,23	-2,09
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	96,2	492,8	22,8	114,3
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-118,4	-282,2	-28,1	-65,5
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-104,7	-293,9	-24,8	-68,1
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-126,9	-83,3	-30,1	-19,3
	30/06/2025	31/12/2024	30/06/2025	31/12/2024
Kursy wymiany (PLN/EUR)			4,2419	4,2730
Aktywa trwałe	4 774,8	4 716,6	1 125,6	1 103,8
Aktywa obrotowe	797,6	995,4	188,0	233,0
Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	23,4	0,3	5,5	0,1
Kapitał zakładowy	2 239,3	2 239,3	527,9	524,1
Kapitał własny	443,5	510,9	104,5	119,6
Zobowiązania długoterminowe	1 877,7	2 046,0	442,6	478,8
Zobowiązania krótkoterminowe	3 274,6	3 155,4	772,0	738,5

Źródło: Śródroczne Skrócone Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe PKP CARGO S.A. za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 roku, sporządzone według MSSF UE

W okresach objętych Śródrocznym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz Śródrocznym Skróconym Jednostkowym Sprawozdaniem Finansowym PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2025 roku do przeliczenia wybranych danych finansowych zastosowano następujące średnie kursy wymiany PLN w stosunku do EUR, ustalone przez Narodowy Bank Polski:

- Kurs obowiązujący na ostatni dzień okresu sprawozdawczego: 30.06.2025 – 4,2419 PLN/EUR, 31.12.2024 – 4,2730 PLN/EUR;
- Średni kurs w okresie, obliczany jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie: 01.01 – 30.06.2025 – 4,2208 PLN/EUR, 01.01 – 30.06.2024 – 4,3109 PLN/EUR

⁵⁹ W niniejszym dokumencie dla łatwiejszego odbioru zastosowano zaokrąglenia niepowodujące istotnych odchylen w prezentowanych danych. W przypadkach wystąpienia ryzyka zniekształcenia danych zostały one wykazane z większą dokładnością.

4.2. Zasady sporządzenia śródrocznych sprawozdań finansowych

Śródroczne Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe oraz Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe sporządzono zgodnie z Międzynarodowym Standardem Rachunkowości 34 Śródroczna Sprawozdawczość Finansowa w kształcie zatwierdzonym przez Unię Europejską („UE”).

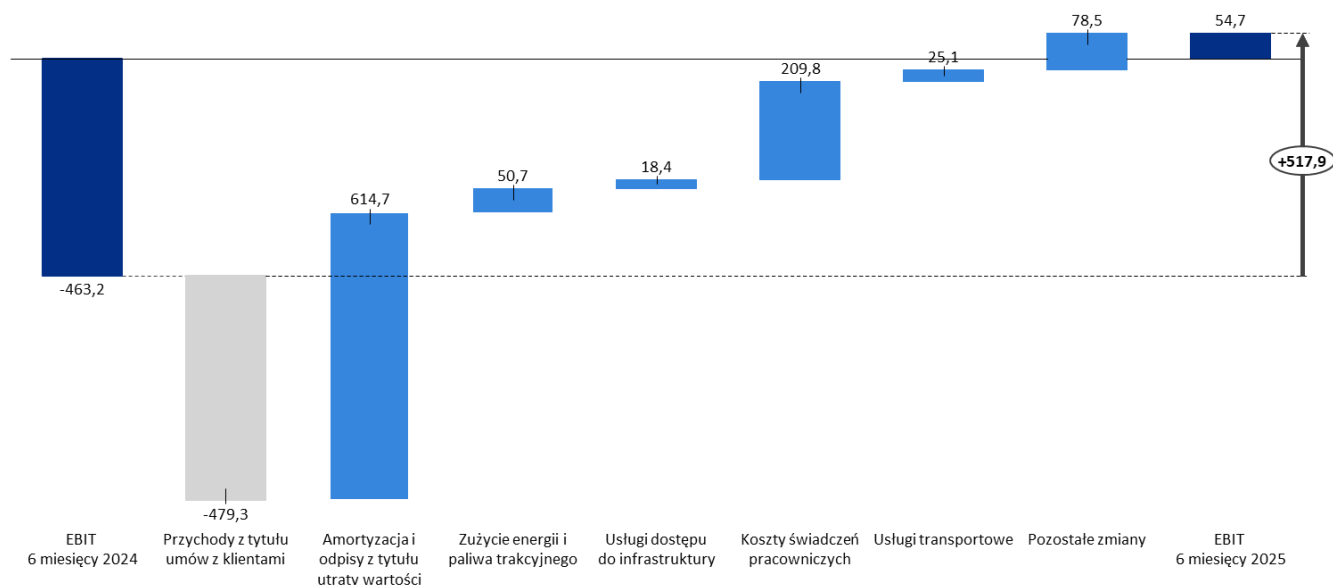
Śródroczne Jednostkowe Sprawozdanie Finansowe PKP CARGO za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2025 roku oraz Śródroczne Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO za okres 6 miesięcy zakończony dnia 30 czerwca 2025 roku zostały sporządzone zgodnie z zasadą kosztu historycznego z wyjątkiem wycenianych w wartości godziwej inwestycji w instrumenty kapitałowe.

4.3. Analiza wybranych danych finansowych Grupy PKP CARGO

Sprawozdanie z wyników Grupy PKP CARGO

W okresie 6 miesięcy 2025 r. wynik EBIT wyniósł 54,7 mln zł, tj. wzrost w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. o 517,9 mln zł.

Rysunek 19. Wynik EBIT w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

Najważniejsze odchylenia wpływające na wynik EBIT w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 6 miesięcy 2024 roku zostały opisane poniżej:

- spadek przychodów z tytułu umów z klientami (w tym przede wszystkim przychodów z usług przewozowych i spedycji) był bezpośrednim efektem spadku przewiezionej masy oraz jednostkowych stawek przewozowych. Szczegóły dotyczące działalności przewozowej Grupy PKP CARGO zostały opisane w rozdziale **3.2 Działalność przewozowa**;
- spadek kosztów amortyzacji i odpisów z tytułu utraty wartości, będący głównie rezultatem utworzonych odpisów z tytułu utraty wartości w okresie 2024 roku oraz I półroczu 2025 roku, które skutkują obniżoną bazą środków trwałych podlegających amortyzacji;
- spadek kosztów zużycia energii trakcyjnej i paliwa trakcyjnego powiązany ze spadkiem pracy przewozowej;
- spadek kosztów usług dostępu do infrastruktury głównie w związku ze spadkiem pracy przewozowej;
- spadek kosztów usług transportowych (w tym zwłaszcza spedycji) powiązany głównie ze spadkiem pracy przewozowej;
- spadek kosztów świadczeń pracowniczych jako wynik restrukturyzacji Grupy oraz programu zwolnień z obowiązku świadczenia pracy przeprowadzonych w 2024 roku. Szczegółowe zmiany dot. poziomu zatrudnienia zaprezentowano w rozdziale **3.4 Informacje dotyczące zatrudnienia**;

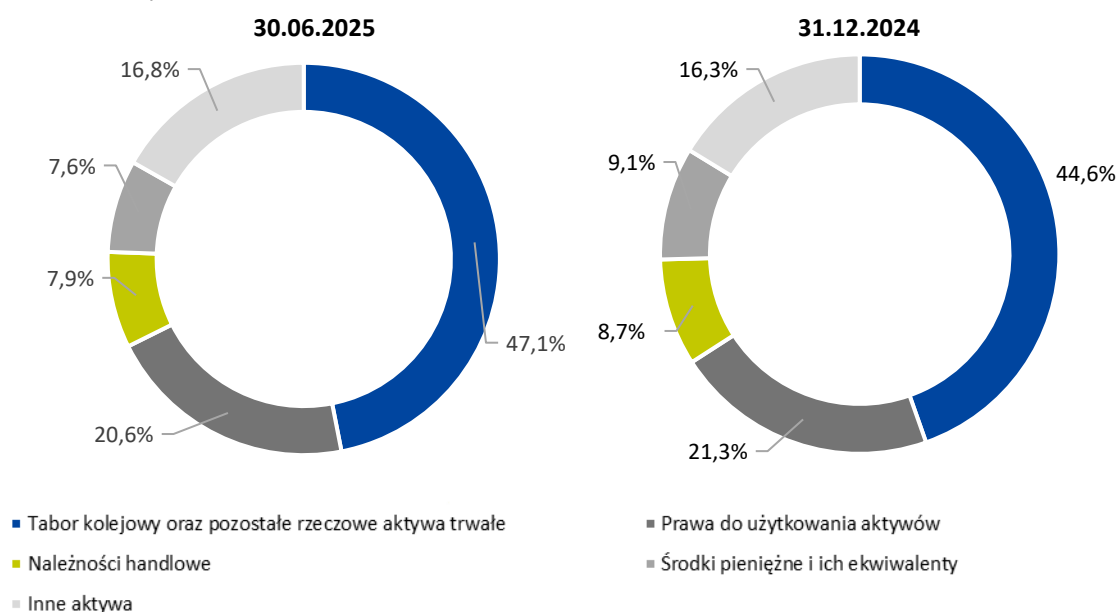
- spadek kosztów na pozycji pozostałe zmiany wynikał głównie ze spadku kosztów odsetek od zobowiązań handlowych oraz pozostałych zobowiązań, spadku wartości czynszów i opłat za użytkowanie nieruchomości i taboru oraz spadku wartości sprzedanych materiałów i towarów.

Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy PKP CARGO

AKTYWA

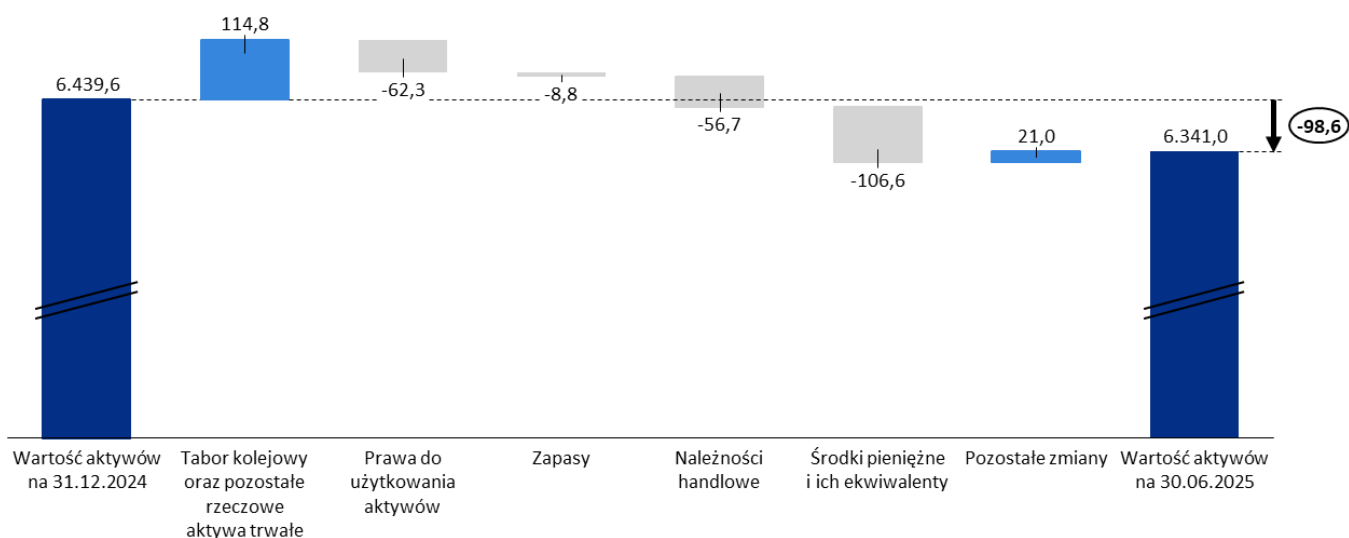
Największy udział w strukturze aktywów Grupy PKP CARGO na dzień 30.06.2025 roku miały tabor kolejowy oraz pozostałe rzeczowe aktywa trwałe, które odpowiadały łącznie za 47,1% sumy aktywów wobec 44,6% na dzień 31.12.2024 roku. Spośród aktywów obrotowych, w tym okresie największy udział w całości aktywów miały należności handlowe, których wartość stanowiła 7,9%, wobec 8,7% na dzień 31.12.2024 roku.

Rysunek 20. Struktura aktywów – stan na 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Rysunek 21. Zmiana wartości aktywów Grupy w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

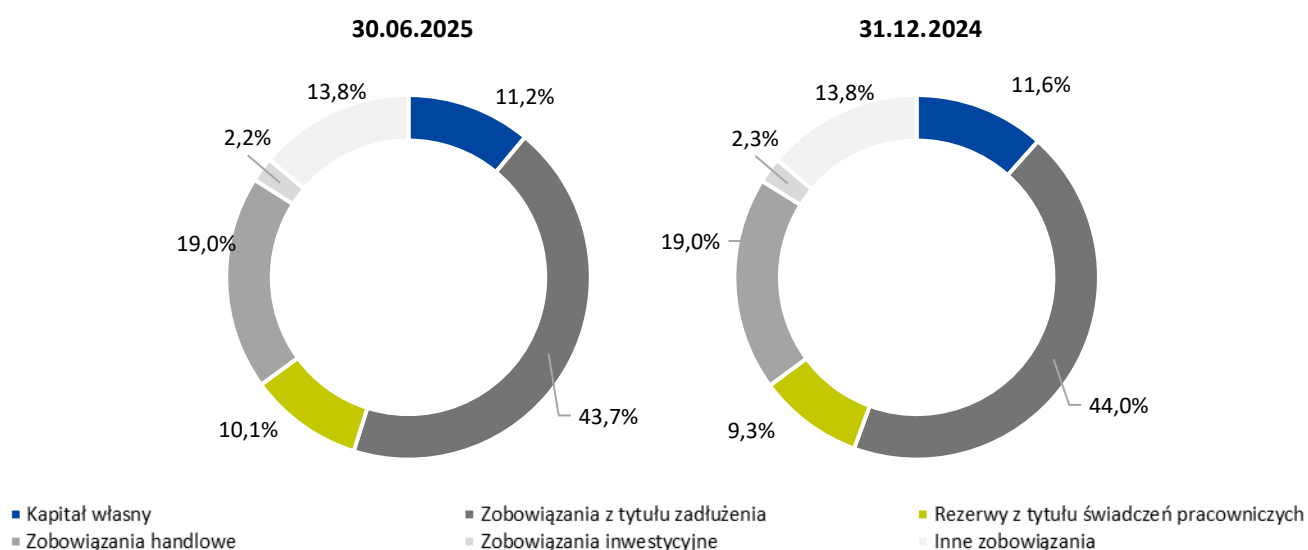
Wyjaśnienia najważniejszych zmian wpływających na wartość aktywów na dzień 30.06.2025 roku w porównaniu do dnia 31.12.2024 roku zostały opisane poniżej:

- wzrost wartości taboru kolejowego oraz pozostałych rzeczowych aktywów trwałych głównie w wyniku wykonanych napraw i przeglądów okresowych taboru wymaganych regulacjami prawnymi rozwiązania odpisów z tytułu trwałej utraty wartości aktywów trwałych oraz przesunięciu nieruchomości Spółki, która jest przewidziana do sprzedaży do pozycji Aktywa trwałe klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży;
- spadek praw do użytkowania aktywów na skutek wyższej wartości kosztów amortyzacji ponad nowe prawa;
- spadek wartości należności handlowych związany ze spadkiem przychodów przewozowych;
- spadek wartości środków pieniężnych jest wypadkową niższych wpływów osiągniętych z działalności operacyjnej, przy jednoczesnych wydatkach na poziomie 155,9 mln zł i wydatkach z tytułu spłaty kredytów i leasingów na poziomie 131,6 mln zł;
- wzrost wartości pozycji pozostałych zmian głównie w wyniku wzrostu wartości aktywów trwałych klasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży – przesunięcie nieruchomości przeznaczonej do sprzedaży z Pozostałych rzeczowych aktywów trwałych, przy jednoczesnym wzroście pozycji aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego.

KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA

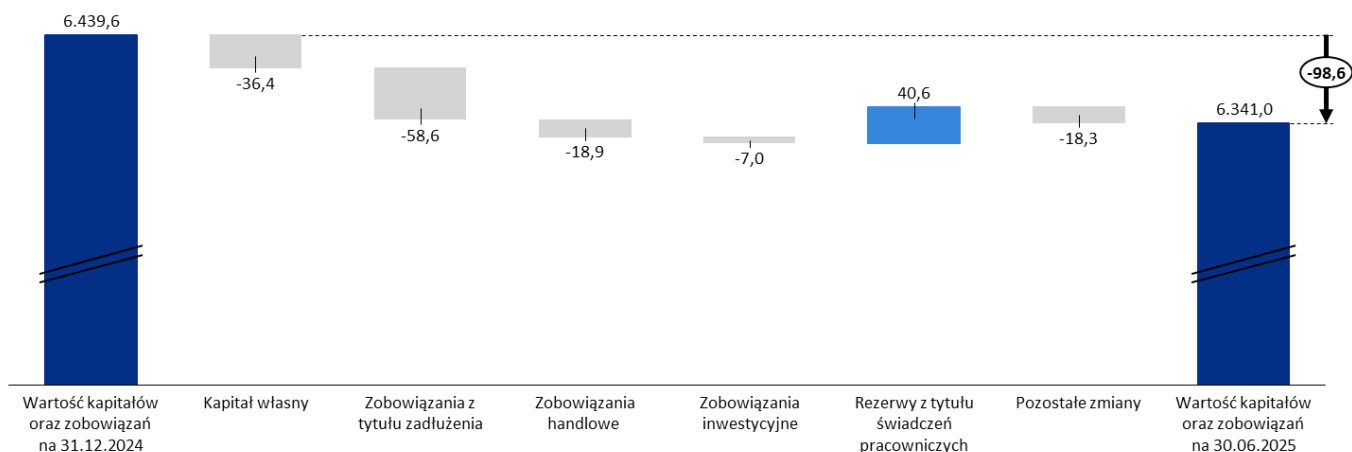
Największy udział w strukturze kapitałów własnych oraz zobowiązań Grupy PKP CARGO posiadały zobowiązania z tytułu zadłużenia, które stanowiły na dzień 30.06.2025 roku 43,7% udziału sumy kapitałów własnych i zobowiązań wobec 44,0% na dzień 31.12.2024 roku. W tym okresie kapitały własne odpowiadały za 11,2% sumy kapitałów własnych i zobowiązań wobec 11,6% na dzień 31.12.2024 roku.

Rysunek 22. Struktura kapitałów własnych i zobowiązań Grupy – stan na 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Rysunek 23. Zmiana wartości kapitałów własnych i zobowiązań Grupy w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

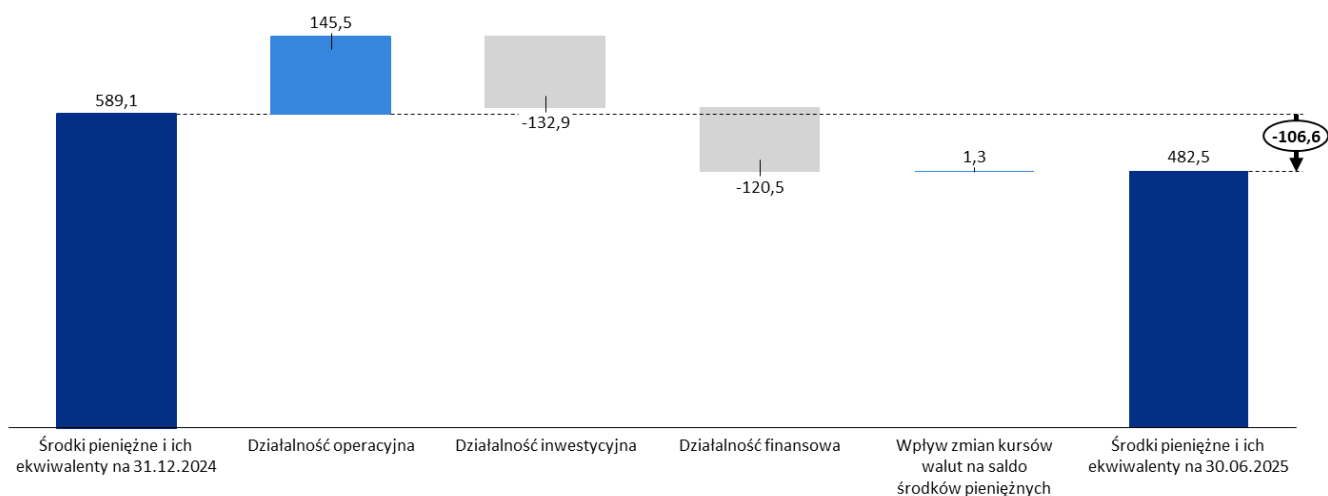
Wyjaśnienia najważniejszych zmian wpływających na wartość kapitałów własnych i zobowiązań na dzień 30.06.2025 r. w porównaniu do dnia 31.12.2024 roku zostały opisane poniżej:

- spadek wartości kapitałów własnych przede wszystkim z uwagi na wykazaną przez Grupę PKP CARGO stratę netto za okres 6 miesięcy 2025 roku (pozycja zyski zatrzymane/niepokryte straty) oraz spadkiem pozostałych składników kapitału własnego, w tym głównie zysków / (strat) aktuarialnych dotyczących świadczeń pracowniczych;
- spadek zobowiązań z tytułu zadłużenia w wyniku spłat kredytów oraz leasingów w okresie 6 miesięcy 2025 roku;
- spadek zobowiązań handlowych głównie w wyniku spadku zobowiązania z tytułu dostaw i usług powiązanych spowodowanych spadkiem pracy przewozowej oraz systematyczną spłatą zobowiązań;
- wzrost wartości rezerw z tytułu świadczeń pracowniczych w wyniku zmian założeń poczynionych w trakcie dokonanej na dzień 30 czerwca 2025 roku wyceny aktuarialnej w ramach której obniżono stopę dyskonta z 5,8% do 5,4% oraz wzrostu podstawy naliczania odpisów na Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych.

SPRAWOZDANIE Z PRZEPŁYWÓW PIENIĘŻNYCH GRUPY PKP CARGO

Wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 30.06.2025 roku w porównaniu ze stanem na dzień 31.12.2024 roku spadła o 106,6 mln zł.

Rysunek 24. Przepływy pieniężne Grupy PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

Największy wpływ na wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w okresie 6 miesięcy 2025 roku w porównaniu do dnia 31.12.2024 roku miały:

- dodatnie przepływy pieniężne z działalności operacyjnej osiągnięto m.in. przy stracie brutto na poziomie 15,2 mln zł, amortyzacji i odpisach z tytułu utraty wartości na poziomie 85,5 mln zł oraz dodatnich przepływach wynikających ze zmian w kapitale obrotowym w wysokości 66,7 mln zł;
- ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej wynikały przede wszystkim z wydatków z tytułu nabycia niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 155,9 mln zł (głównie inwestycje taborowe);
- ujemne przepływy pieniężne z działalności finansowej odzwierciedlają głównie efekt spłaty kredytów oraz leasingów wraz z odsetkami w wysokości 131,6 mln zł, przy jednoczesnych wpływach środków z Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych w wysokości 10,2 mln zł.

4.4. Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO

W poniższej tabeli zaprezentowano istotne wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 roku w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Tabela 19. Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego

Wyszczególnienie	6 miesięcy 2025	6 miesięcy 2024	Zmiana	Tempo zmian
			2025 - 2024	2025 - 2024
Marża EBITDA ¹	7,6%	10,2%	-2,6	-25,7%
Marża wyniku netto (ROS) ²	-1,0%	-19,5%	18,5	-
ROA ³	-31,2%	-6,0%	-25,2	-
ROE ⁴	-278,6%	-17,7%	-260,9	-
Średnia odległość pokonywana przez 1 lokomotywę (km dziennie) ⁵	183,7	184,8	-1,1	-0,6%
Średni tonaż pociągu brutto na lokomotywę pracującą (w tonach) ⁶	1 422,0	1 436,0	-14,0	-1,0%
Średni czas pracy lokomotywy dziennie (godz. dziennie) ⁷	11,2	11,5	-0,3	-2,6%
Praca przewozowa na zatrudnionego (tys. tkm/zatrudnionego) ⁸	528,3	471,3	57,0	12,1%

Źródło: Opracowanie własne

1. Obliczona jako iloraz wyniku z działalności operacyjnej powiększonego o amortyzację (EBITDA) przez łączne przychody z działalności operacyjnej.
2. Obliczona jako iloraz wyniku netto i łącznych przychodów z działalności operacyjnej.
3. Obliczony jako iloraz wyniku netto za ostatnie 12 miesięcy i sumy aktywów.
4. Obliczony jako iloraz wyniku netto za ostatnie 12 miesięcy i kapitału własnego.
5. Obliczona jako iloraz pojazdokilometrów (tj. odległości pokonywanej przez pojazdy Grupy PKP CARGO w danym okresie) i pojazdodób (tj. iloczynu liczby czynnych pojazdów i liczby dni kalendarzowych w danym okresie)
6. Obliczony jako iloraz brutto-tonokilometrów oraz pociągokilometrów w pracy pociągowej odniesionej do lokomotyw prowadzących pociąg (w podwójnej trakcji lub pracujących na popychu w danym okresie).
7. Obliczony jako iloraz pojazddogodzin (tj. liczby godzin pracy pojazdów Grupy PKP CARGO w danym okresie) i pojazdodób (tj. iloczynu liczby czynnych pojazdów i liczby dni kalendarzowych w danym okresie).
8. Obliczana jako iloraz pracy przewozowej przez przeciętne zatrudnienie (w etatach) w Grupie w danym okresie.

Zaprezentowane wskaźniki w opinii Zarządu są źródłem dodatkowych (oprócz danych prezentowanych w sprawozdaniach finansowych), wartościowych informacji o sytuacji finansowej i operacyjnej, jak również ułatwiają analizę i ocenę osiąganych przez Spółkę wyników finansowych i operacyjnych na przestrzeni poszczególnych okresów sprawozdawczych. Dobór wskaźników - alternatywnych pomiarów wyników został poprzedzony analizą ich przydatności pod kątem dostarczenia inwestorom przydatnych informacji na temat sytuacji finansowej, operacyjnej Spółki i Grupy, co pozwala na optymalną ich ocenę.

Do oceny działalności Grupy PKP CARGO służą zarówno podstawowe wskaźniki finansowe takie jak: marża EBITDA, marża wyniku netto, ROA, ROE, jak również podstawowe mierniki operacyjne: średniodobowy przebieg i średniodobowy czas pracy lokomotyw oraz średnia masa pociągu na jedną lokomotywę, zależące od wielkości wykonywanej pracy i wykorzystania pojazdów trakcyjnych.

Największy wpływ na ww. wskaźniki w okresie 6 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznych 6 miesięcy 2024 r. miały:

- w okresie 6 miesięcy 2025 roku marża EBITDA uległa pogorszeniu, głównie z uwagi na spadek przychodów z działalności operacyjnej. Szczegółowe informacje o przyczynach zmian EBITDA i wyniku netto są przedstawione w rozdziale **4.1. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO**;
- w okresie 6 miesięcy 2025 roku wskaźniki ROA oraz ROE uległy spadkowi głównie w wyniku dokonanych odpisów aktualizujących wartość aktywów w 2024 roku i I półroczu 2025 roku;
- spadek średniodobowego przebiegu lokomotywy jest efektem spadku pracy przewozowej;
- spadek średniego tonażu pociągu brutto na lokomotywę jest efektem realizacji procesu przewozowego przy spadku przewozów;
- wzrost wskaźnika pracy przewozowej na zatrudnionego wynika głównie z spadku przeciętnego zatrudnienia o 25,9%, przy jednoczesnym spadku pracy przewozowej o 17,0%.

4.5. Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

Intensyfikacja działań w obszarze handlowym

W I półroczu 2025 roku nastąpiły istotne zamiany w pionie handlowym PKP CARGO S.A. Utworzono nowe biura i wydziały odpowiadające poszczególnym grupom towarowym, mające na celu zbliżenie służb handlowych do rynku oraz skrócenie ścieżki reakcji na oczekiwania kontrahentów i podejmowania decyzji. Stworzono biuro regionalne w celu intensyfikacji akwizycji małych i średnich kontrahentów regionalnych. Jako strategiczny obszar rozwoju Spółki, Wydział Przewozów Międzynarodowych został wydzielony i objęty bezpośrednim nadzorem Członka Zarządu ds. Handlowych. W ramach działalności w obszarze handlowym został także przygotowany i wdrożony program doskonałości operacyjnej polegający m.in. na indywidualnym monitoringu parametrów przewozu konkretnego klienta, ogólnym monitoringu parametrów przewozów harmonogramowych, monitoringu w segmencie intermodal i automotive. W pionie operacyjnym ustanowiono także całodobowe stanowisko logistyczne do obsługi klientów. Dodatkowo w ramach zwiększenia efektywności w obszarze handlowym wprowadzono nowy proces prognozowania przewozów. Aktualnie obowiązujący proces wprowadzono w maju 2025 roku jako nowe narzędzie prognostyczne mające na celu dostarczenie spójnej informacji dla obszaru operacyjnego, zasobów taborowych i kontrolingu. Z inicjatywy pionu handlowego przygotowano i wdrożono również nowe narzędzie do aktywnego zarządzania sprzedażą – „Pipeline” oraz „Mapę Biznesów” służącą do efektywniejszego zarządzania rynkami. Dodatkowo trwają intensywne prace nad wdrożeniem aplikacji AI wspomagającej generowanie aktualnych leadów sprzedażowych oraz planowania i optymalizacji tras przewozowych. Efekty wprowadzonych powyżej zmian dostrzec można już w I półroczu 2025 roku, bowiem PKP CARGO S.A. zawarła 84 nowe umowy handlowe (tu: przez „nowe umowy” należy rozumieć pozyskanie nowego klienta, odzyskanie klienta oraz inne, niebędące kontynuacją dotychczasowych umów).

Zatrudnienie

W związku z utrzymującym się spadkiem przewozów kolejowych, powodującym obniżenie wpływów oraz ograniczenie zadań, Zarząd PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji poinformował 6 czerwca 2025 roku o zamiarze przeprowadzenia kolejnych zwolnień grupowych. Po przeprowadzonych następnie w sierpniu br. konsultacjach z zakładowymi organizacjami związkowymi, które zakończyły się brakiem konsensusu stron w dniu 18 września 2025 roku została podjęta ostateczna decyzja o przeprowadzeniu zwolnień grupowych w ramach działań naprawczych, które będą dotyczyć do 500 zatrudnionych w Spółce, w różnych grupach zawodowych.

Sytuacja związana z wojną w Ukrainie

Oddziaływanie wojny w Ukrainie na rynek przewozów towarów koleją w Polsce oraz w regionie jest wciąż wysokie, co niestety rzutuje także na wyniki podmiotów z Grupy PKP CARGO, w tym PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. Skutkiem wojny jest spadek przewożonej masy towarów i przychodów (a także wzrost kosztów, z uwagi na wydłużenie tras przewozów), względem okresu potencjalnie nieobjętego działań wojennych. Fiasko prób rokowań pokojowych wskazuje niestety na długotrwałą możliwość prowadzenia działań przez agresora. Zauważalnie zredukowana wymiana z Rosją i Białorusią, przy jednoczesnym wzroście znaczenia Polski, jako „hubu” logistycznego oraz przyrost w ostatnich latach obrotów towarowych z Ukrainą, tworzą zupełnie nowe ramy prowadzenia działalności logistycznej w tym obszarze. Beneficjentem zmian i wzrostu na kierunku ukraińskim jest transport drogowy, przy znaczących problemach w zakresie infrastruktury po obu stronach granicy. Natomiast

przewozy na kierunku północno-wschodnim odznaczają się zauważalnym spadkiem, co rezonuje w wielu gałęziach przemysłu, a także w branży transportu drogowego i kolejowego. Może to prowadzić do trwałej marginalizacji transportu kolejowego na kierunku wschodnim, zwłaszcza podczas kontynuacji długotrwałego konfliktu. Jednocześnie wciąż możliwa, choć nie wysoce oczekiwana przez analityków, jest istotna eskalacja konfliktu, co może skutecznie ograniczyć wymianę z Ukrainą, a także zauważalnie podwyższyć koszty realizacji przewozów w tym kierunku.

Sankcje na Federację Rosyjską są przez to państwo odczuwalne, jednakże ich ograniczona szczelność i dotkliwość nie pozwala na przymuszenie agresora do zakończenia „operacji specjalnej”. Istotnie ucierpiały jego dochody budżetowe, co jest głównie rezultatem niższej sprzedaży surowców energetycznych na chłonne rynki europejskie (surowce te są dotknięte restrykcjami jedynie tylko w ograniczonym zakresie, choć dąży się do ich zacieśnienia). Towary masowe objęte restrykcjami to m.in.: paliwa, rudy, wyroby z metali i metale, cement oraz drewno. Podmioty z Grupy PKP CARGO, w sposób naturalny uczestniczyły przed wybuchem pełnoskalowego konfliktu w realizacji tych transportów, jednakże w chwili obecnej docierają one najczęściej do kraju drogą morską (przez państwa pośredników), co doprowadziło do znaczącego spadku przewozów na wschodzie Polski. Długoterminowe trwanie konfliktu i sankcji może skutecznie odciąć polskie podmioty od rynków białoruskiego i rosyjskiego, a więc na trwałe zredukować możliwości zarobkowe i potencjał przewozowy podmiotów i jednostek organizacyjnych prowadzących przewozy w tym obszarze. Jednakże tworzy to także podwaliny do ściślejszego powiązania gospodarczego z Litwą, Łotwą i Estonią, a także w sposób naturalny z Ukrainą. Dlatego też rozwój przewozów alternatywnych jest jednym z kluczowych działań do podjęcia w celu budowy nowej bazy powiązań gospodarczych i generowania dodatkowych przychodów, jednakże wymaga to większego zaangażowania po stronie państwa, ale też inicjatywy ze strony podmiotów z Grupy PKP CARGO.

Pomimo, że zwiększenie wymiany handlowej Polski z Ukrainą zostało wyhamowane przez wzrost wykorzystania transportu morskiego z obszaru Morza Czarnego (w tym kluczowych płodów rolnych), to znaczenie Polski jako „hubu” logistycznego nie podlega zasadniczej redukcji, to stąd, do naszego wschodniego sąsiada trafia znaczna część towarów niezbędnych do funkcjonowania państwa, w tym także do celów cywilnych. Jest to kluczowa szansa dla rozwoju relacji handlowych w przyszłości, zwłaszcza w kontekście możliwego zakończenia działań zbrojnych oraz potencjalnej odbudowy Ukrainy, co będzie generować znaczący ruch, także w przewozach kolejowych. W Polsce równocześnie rośnie znacząco rola portów morskich, jako głównego okna na świat polskiej ekonomii, z uwagi na ten fakt, zasadniczo wzrosło także znaczenie przewozów kolejowych na kierunku północ-południe, kosztem tradycyjnie najbardziej znaczącego kierunku wschód – zachód, co niestety skutkowało także wzrostem kosztów realizacji przewozów (z uwagi na wydłużenie tras), a także kumulacją przewozów w wąskich gardłach (jakimi są porty). Generuje to jednocześnie możliwość istotnej poprawy infrastruktury w tym obszarze, a więc potencjalnego wzrostu przewozów kolejowych oraz wzrostu przychodów (aktualnie prowadzone są liczne prace mające na celu udrożnienie szlaków wyjazdowych i wjazdowych do portów, a także na ich terenie). Postępuje także stopniowe odrodzenie przewozów dużej ilości ładunków w ramach „Nowego Jedwabnego Szlaku” (NJS), jednakże jest to wysoce zależne od koniunktury handlowej oraz drożności alternatywnych tras morskich (w tym kosztu żeglugi, zależnego od sytuacji na Bliskim Wschodzie), co może przyczynić się do zauważalnego zwiększenia przewozów w tranzycie, w tym zwłaszcza realizowanych przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji. Istotnym zagrożeniem dla NJS z kolei może być pogorszenie relacji USA i UE z Chinami, co może skutecznie wyhamować realizację transportów towarowych.

Bezsprzecznie najmocniej odczuwają ograniczenia spowodowane wybuchem wojny oraz sankcjami jednostki organizacyjne Grupy, dla których północno-wschodnia Polska jest podstawowym obszarem działania, ze względu na położenie infrastruktury, w tym baz logistycznych (one najmocniej odczuwały spadek przychodów generowanych ze współpracy na kierunku wschodnim i ciężar kosztów stałych związanych z zabezpieczeniem posiadanego potencjału). Nie jest możliwa dyslokacja tych jednostek w inne obszary Polski, dlatego też wpływ ten wymusza dalsze dostosowywanie się do zmiany kierunków świadczenia usług, zmian w zakresie transportowanego asortymentu oraz klientów. Dopiero potencjalne zakończenie działań wojennych może dać impuls rozwojowy, w tym możliwość częściowego powrotu do relacji handlowych funkcjonujących w okresie przed wojną, a więc powrót strumieni przychodów (w tym z transportów towarów masowych).

Podmioty z Grupy PKP CARGO monitorują wszelkie zmiany organizacyjne i prawne w zakresie przewozów, w tym bezpośrednio, jak i pośrednio związane z trwającym konfliktem. Spółki z Grupy PKP CARGO obecnie nie wskazują na szczególnie istotne zagrożenia, w związku z trwającym konfliktem, które miałyby mieć istotnie silny wpływ na działalność operacyjną poszczególnych spółek czy też całej Grupy.

Infrastruktura

W perspektywie kolejnego kwartału 2025 roku przewiduje się utrzymanie poziomu ograniczeń przepustowości linii oraz uciążliwości prowadzonych inwestycji i robót utrzymaniowo-naprawczych na obecnym poziomie lub zwiększonym z powodu realizacji dalszych etapów Krajowego Programu Kolejowego oraz rozszerzenia jego projektów do 2027 roku. Dostęp do infrastruktury na kierunku wschodnim może być utrudniony lub wymagać znaczących zmian tras, w związku z zamknięciem

w okresie od 12 do 24 września 2025 roku granicy polsko-białoruskiej oraz możliwym ryzykiem wystąpienia kolejnych zamknięć przejść granicznych w przyszłym kwartale.

Koszty energii oraz cen paliw

W I półroczu 2025 roku i w kolejnych kwartałach podstawowymi czynnikami mającymi wpływ na poziom cen paliw, w tym paliwa trakcyjnego, były wahania kursów walut, jak również niestabilna sytuacja geopolityczna (wojna w Ukrainie, konflikty na Bliskim Wschodzie, utrudnienia w łańcuchach dostaw).

Ponadto w okresie tym ceny paliwa trakcyjnego wykazywały pewną zmienność, osiągając najwyższy poziom w styczniu i lutym 2025 roku a następnie odnotowując spadek - najniższy poziom w maju br. Z kolei w czerwcu br. odnotowano niewielki wzrost cen. Średni poziom cen paliwa pozyskiwanego przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji wynosił odpowiednio: Q1 - 4.695,12 zł/m³, Q2 – 4.353,39 zł/m³. Fluktuacja cen spowodowana była głównie wahaniami cen ropy naftowej i zmianami kursów walut, które wynikały ze zmian sytuacji geopolitycznej i polityki OPEC.

Przewiduje się, że ceny energii i paliw w Polsce będą nadal utrzymywały się na wysokim poziomie. Czynnikiem wpływającym na kształtowanie się cen energii elektrycznej jest polityka klimatyczna UE i związane z tym obowiązkowe opłaty ponoszone przez producentów energii z tytułu zakupu praw do emisji CO₂. Z uwagi na fakt, że nadal największy udział w produkcji energii elektrycznej w Polsce mają elektrownie węglowe, konieczne jest przygotowanie się na wzrost cen energii elektrycznej. Obserwowana obecnie stabilizacja cen energii jest niepewna. Prognozowanie jak będą się kształtować ceny energii i paliw w kolejnych okresach jest bardzo trudne ze względu na trwający konflikt zbrojny na Ukrainie i Bliskim Wschodzie.

4.6. Informacje o majątku produkcyjnym

4.6.1. Tabor

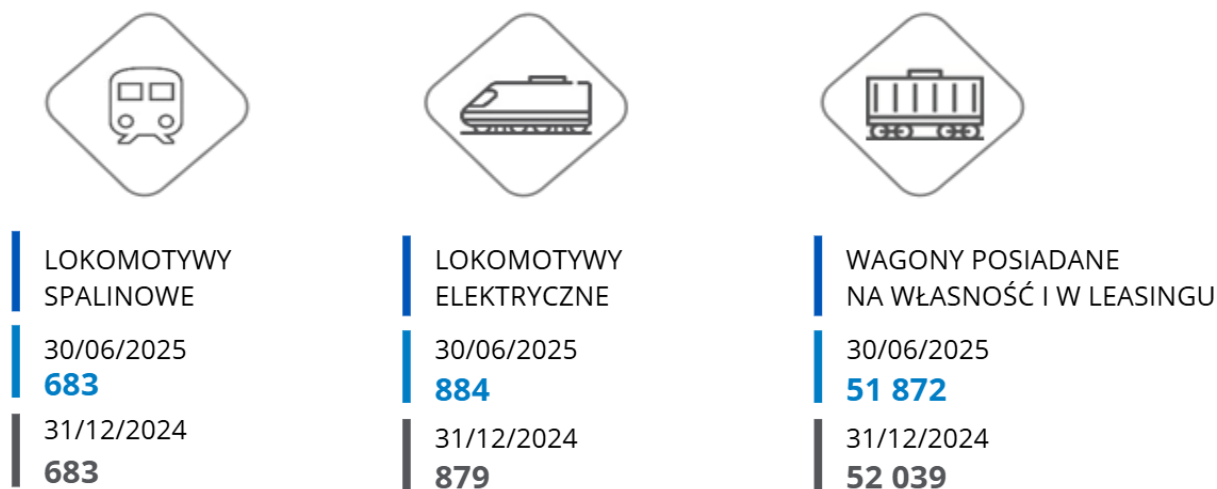
Utrzymanie taboru Grupy PKP CARGO realizowane jest podstawowo przez punkty napraw funkcjonujące w strukturach PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz w spółkach zależnych. Zaplecze utrzymania taboru Grupy PKP CARGO posiada kompetencje w zakresie wykonywania napraw wagonów i lokomotyw elektrycznych na wszystkich poziomach utrzymania P1 - P5 oraz napraw lokomotyw spalinowych na poziomie P1 - P4. Zaplecze należące do Grupy wykonuje również naprawy taboru i podzespołów należących dla innych właścicieli.

Poza czynnościami planowymi punkty napraw funkcjonujące w strukturach Grupy PKP CARGO wykonują naprawy bieżące taboru mające na celu usuwanie usterek powstających w taborze w trakcie pracy. Liczba napraw bieżących taboru jest uzależniona od wielkości pracy przewozowej.

Elementami majątku produkcyjnego Grupy PKP CARGO są również wagony i tabor trakcyjny, których ilośc ulega zmianie w wyniku sprzedaży, zakupu i kasacji taboru. Dodatkowo na ilośc taboru wpływ mają zrealizowane naprawy maszyn elektrycznych i zestawów kołowych do wagonów poddanych regeneracji (naprawa okresowa połączona z wymianą obręczy lub wymianą kół monoblokowych). Kompetencje w zakresie naprawy najważniejszych podzespołów rezerwy obiegowej - maszyn elektrycznych oraz zestawów kołowych, posiada spółka PKP CARGOTABOR, która realizuje w pełnym zakresie naprawy maszyn elektrycznych eksploatowanych w lokomotywach Grupy PKP CARGO.

W I półroczu 2025 roku trwały intensywne prace związane z analizą zasobów taborowych PKP CARGO, czego efektem była decyzja Zarządu o przeznaczeniu 10 360 wagonów wyłączonych z użytku operacyjnego do sprzedaży. W wyniku przeprowadzonej w dniu 9 września 2025 roku licytacji elektronicznej 6 696 wagonów, o których mowa powyżej, zostało sprzedanych za łączną kwotę 123,3 mln zł netto. Proces sprzedaży pozostałych zbędnych wagonów będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach.

Rysunek 25. Struktura taboru kolejowego użytkowanego przez Grupę PKP CARGO na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

4.6.2. Nieruchomości

Nieruchomości, które w Grupie PKP CARGO stanowią zaplecze utrzymaniowo-naprawcze w większości użytkowane są przez Grupę na podstawie wieloletnich umów dzierżawy i najmu.

Tabela 20. Nieruchomości Grupy PKP CARGO własne i użytkowane na dzień 30.06.2025 r. oraz 31.12.2024 r.

Wyszczególnienie	30/06/2025	31/12/2024	Zmiana 2025-2024
Grunty własne, w użytkowaniu wieczystym oraz dzierżawione od innych podmiotów [ha]	1 342,49	1 363,42	-20,93
Budynki własne, dzierżawione i najmowane od innych podmiotów [m²]	669 844	681 514	-11 670

Źródło: Opracowanie własne

Zmniejszenie powierzchni użytkowanych gruntów i budynków własnych oraz dzierżawionych od innych podmiotów wynika z prowadzonej na bieżąco weryfikacji wielkości niezbędnego majątku w Jednostce Dominującej, jak i podległych jej spółkach oraz dostosowaniu go do profilu i rozmiaru prowadzonej działalności.

5. Pozostałe istotne informacje i zdarzenia

5.1. Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok

PKP CARGO nie publikowało prognoz finansowych na 2025 roku.

5.2. Postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

W I półroczu 2025 roku PKP CARGO S.A. oraz jej spółki zależne nie uczestniczyły w istotnych postępowaniach toczących się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej, dotyczących zobowiązań oraz wiarygodności PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji lub jej spółek zależnych.

5.3. Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi

Żaden z podmiotów Grupy PKP CARGO nie zawierał w okresie I półrocza 2025 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.

5.4. Informacje o udzielonych gwarancjach, poręczeniach kredytów lub pożyczek

PKP CARGO lub jednostka od niej zależna nie udzieliła poręczeń lub pożyczki lub gwarancji łącznie jednemu podmiotowi lub jednostce zależnej od tego podmiotu, których łączna wartość jest znacząca.

5.5. Inne informacje, które są istotne dla oceny sytuacji kadrowej, majątkowej, finansowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Emitenta i spółki Grupy

Poza działaniami Zarządu podjętymi w celu zapewnienia stabilności finansowej i dalszego rozwoju Spółki, które zostały opisane w niniejszym sprawozdaniu, podejmowane są sukcesywnie inne działania naprawcze mające na celu wygenerowanie oszczędności.

Zarząd podejmuje działania zmierzające m.in. do optymalizacji kosztowej oraz równocześnie do średnioterminowego zapewnienia dostępności narzędzi wspierających finansowanie działalności operacyjnej Spółki (m.in. kredyty w rachunku bieżącym). W toku zarządzania sytuacją płynnościową na bieżąco monitorowane są poziomy należności i zobowiązań handlowych.

Kluczowym i nadrzędnym celem w kolejnych okresach jest realizacja założeń Planu Restrukturyzacyjnego.

Zarządca PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

Izabela Skonieczna – Powąłka
Zarządca PKP CARGO S.A.
w restrukturyzacji (nr licencji 772)

Warszawa, dnia 30 września 2025 roku