

III KWARTAŁ  
**2025**



**Pozostałe informacje  
do Skonsolidowanego Raportu  
Kwartalnego  
Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A.  
w restrukturyzacji**



[pkpcargo.com](https://pkpcargo.com)



[relacje.inwestorskie@pkpcargo.com](mailto:relacje.inwestorskie@pkpcargo.com)

## Spis treści

<b>1. Organizacja Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji .....</b>	<b>5</b>
1.1 Podstawowe informacje o Spółce i Grupie Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji.....	5
1.2 Jednostki podlegające konsolidacji .....	7
<b>2. Informacje dotyczące Jednostki dominującej.....</b>	<b>9</b>
2.1 Skład Zarządu i Rady Nadzorczej PKP CARGO .....	9
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 .....	11
<b>3. Podstawowe obszary działalności Grupy Kapitałowej PKP CARGO .....</b>	<b>13</b>
3.1 Otoczenie makroekonomiczne .....	13
3.2 Działalność przewozowa .....	17
3.3 Pozostałe usługi .....	30
3.4 Informacje dotyczące zatrudnienia.....	30
3.5 Inwestycje Grupy PKP CARGO.....	31
3.6 Istotne informacje i zdarzenia w okresie trzech kwartałów 2025 roku oraz do dnia publikacji raportu.....	32
<b>4. Analiza sytuacji finansowo-majątkowej Grupy Kapitałowej PKP CARGO .....</b>	<b>36</b>
4.1 Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO.....	36
4.2 Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału .....	43
4.3 Informacje o majątku produkcyjnym .....	44
<b>5. Pozostałe istotne informacje i zdarzenia .....</b>	<b>46</b>
5.1 Stanowisko Zarządu odnośnie możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników na dany rok.....	46
5.2 Istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej.....	46
5.3 Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi.....	46
5.4 Informacje o udzielonych gwarancjach, poręczeniach kredytów lub pożyczek.....	46
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 .....	46

## Spis rysunków

Rysunek 1 Struktura powiązań kapitałowych ze spółkami, w których PKP CARGO lub jej spółki zależne posiadają udziały lub akcje na dzień 30.09.2025 roku .....	6
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 sezonowo .....	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 trakcie trzech kwartałów 2025 r. ....	21
Rysunek 10 Udziały poszczególnych rodzajów transportu w przewozach towarowych w Czechach w I półroczu 2025 r.: .....	23
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) .....	24
Rysunek 13 Udziały rynkowe PKP CARGO International a.s. pod względem przetransportowanej w Czechach masy towarowej kwartalnie w latach 2021-2025* .....	25
Rysunek 14 Udziały rynkowe PKP CARGO International a.s. 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 trakcie trzech kwartałów 2025 r. (btkm) .....	25
Rysunek 16 Struktura pracy przewozowej oraz masy Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. i 2024 r. ....	28
Rysunek 17 Masa towarowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. ....	28
Rysunek 18 Zatrudnienie w Grupie PKP CARGO na dzień 30.09.2025 r. oraz na dzień 31.12.2024 r. ....	30
Rysunek 19 Wynik EBIT w okresie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. (w mln zł) .....	38
Rysunek 20 Struktura aktywów – stan na 30.09.2025 r. oraz 31.12.2024 r. ....	39
Rysunek 21 Zmiana wartości aktywów Grupy w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł) .....	39
Rysunek 22 Struktura kapitałów własnych i zobowiązań Grupy – stan na 30.09.2025 r. oraz 31.12.2024 r. ....	40
Rysunek 23 Zmiana wartości kapitałów własnych i zobowiązań Grupy w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł) .....	41
Rysunek 24 Przepływy pieniężne Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł) .....	41
Rysunek 25 Struktura taboru kolejowego użytkowanego przez Grupę PKP CARGO .....	45

## Spis tabel

Tabela 1 Jednostki zależne konsolidowane metodą pełną .....	7
Tabela 2 Jednostki wycenione metodą praw własności .....	8
Tabela 3 Skład Zarządu PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu ..	9
Tabela 4 Skład Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu .....	9
Tabela 5 Skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu .....	10
Tabela 6 Skład Komitetu ds. Nominacji Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu .....	10
Tabela 7 Skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 oraz na dzień przekazania niniejszego raportu .....	10
Tabela 8 Struktura kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji .....	11
Tabela 9 Struktura akcjonariatu PKP CARGO na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu .....	11
Tabela 10 Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby zarządzające na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu .....	12
Tabela 11 Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby nadzorujące na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu .....	12
Tabela 12 Rynek transportu towarów w Czechach w I półroczu 2025 r. ....	22
Tabela 13 Praca przewozowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r. ....	26
Tabela 14 Masa towarowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r. ....	27
Tabela 15 Średnia odległość Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r. ....	27
Tabela 16 Nakłady inwestycyjne w Grupie PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 9 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 .....	36
Tabela 18 Wybrane dane finansowe PKP CARGO S.A. ....	37
Tabela 19 Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 roku w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku .....	42
Tabela 20 Nieruchomości Grupy PKP CARGO własne i użytkowane na dzień 30.09.2025 roku oraz 31.12.2024 roku .....	45



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

## 1.1 Podstawowe informacje o Spółce i Grupie Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji

Grupa Kapitałowa PKP CARGO S.A.<sup>1</sup> 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 bocznikowe 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 września 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:

<sup>1</sup> Za każdym razem, gdy w niniejszym Raporcie 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.

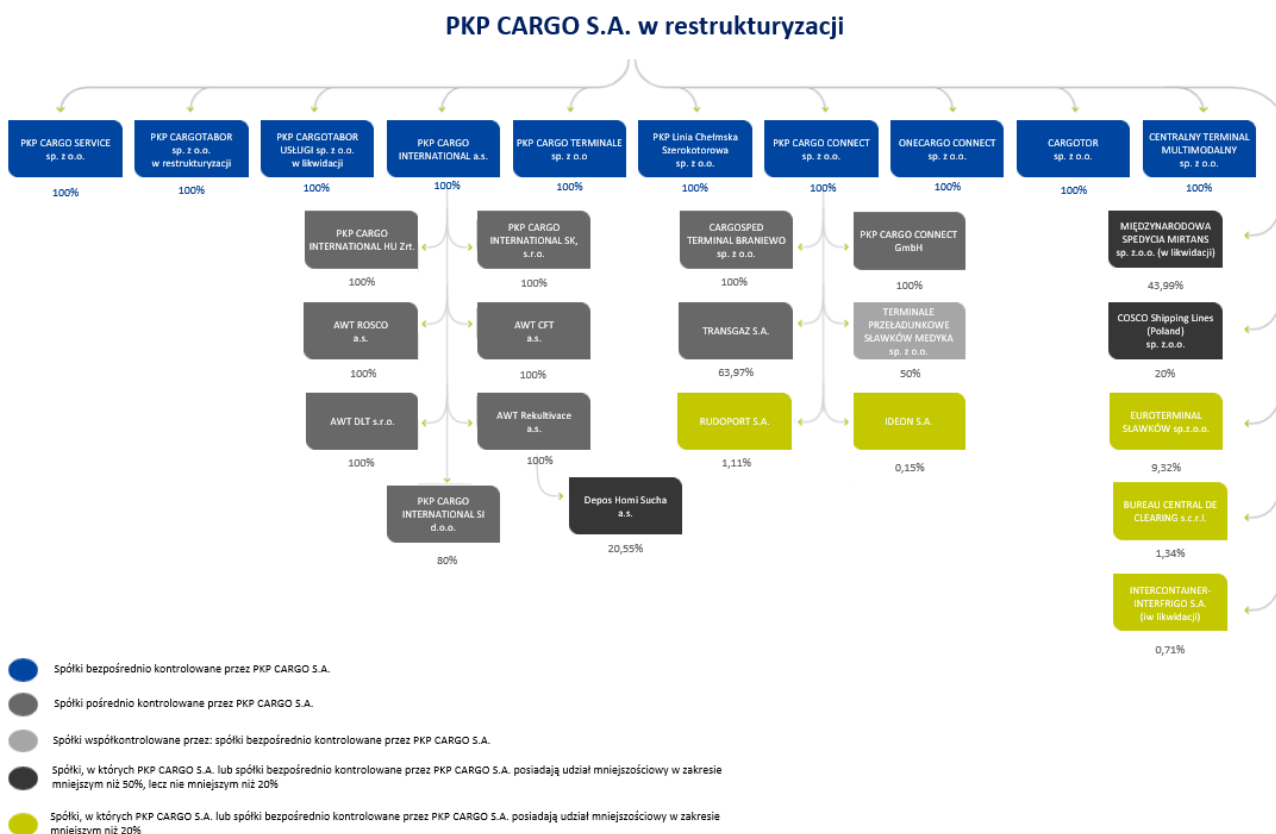
- 1 spółka współkontrolowana przez spółkę PKP CARGO CONNECT sp. z o.o. posiadającą 50% udziałów w jej kapitale zakładowym (pośrednio współkontrolowana przez PKP CARGO): TERMINALE PRZEŁADUNKOWE SŁAWKÓW MEDYKA sp. z o.o.

Ponadto na dzień 30 września 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 września 2025 roku.:

Rysunek 1 Struktura powiązań kapitałowych ze spółkami, w których PKP CARGO lub jej spółki zależne posiadają udziały lub akcje na dzień 30.09.2025 roku



Źródło: Opracowanie własne

W okresie trzech kwartałów 2025 roku w ramach organizacji Grupy PKP CARGO zaszły następujące istotne wydarzenia:

- 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 podjęciem przez spółkę PKP CARGO CONNECT Sp. z o.o. działań zmierzających do 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 tej spółki, Zarząd wyraził zgodę na podjęcie działań kierunkowych zmierzających do przygotowania procesu sprzedaży przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, wszystkich 340.000 udziałów jakie PKP CARGO posiada w spółce 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 tej spółki. W sprawie nadal toczą się negocjacje dotyczące ustalenia ostatecznych warunków transakcji.

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. w likwidacji nie prowadzi działalności gospodarczej.

W okresie trzech kwartałów 2025 roku oraz do dnia publikacji niniejszego raportu, oprócz zdarzeń wskazanych powyżej, nie miały miejsca inne zmiany organizacji Grupy PKP CARGO, 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 Kwartalnego Skróconego Skonsolidowanego Sprawozdania Finansowego Grupy Kapitałowej PKP CARGO na dzień 30 września 2025 roku, obejmuje PKP CARGO S.A. jako jednostkę dominującą oraz 12 jednostek zależnych konsolidowanych metodą pełną oraz 7 jednostek zależnych konsolidowanych metodą praw własności:

Tabela 1 Jednostki zależne konsolidowane metodą pełną

Nazwa Spółki	Podstawowa działalność
<b>PKP CARGO SERVICE Sp. z o.o.</b> („PKP CARGO SERVICE”)	Kompleksowa obsługa bocznic kolejowych i przewozy ładunków transportem kolejowym oraz utrzymanie infrastruktury torowej.
<b>PKP CARGOTABOR Sp. z o.o. w restrukturyzacji</b> („PKP CARGOTABOR”)	Naprawa i utrzymanie taboru kolejowego oraz fizyczna likwidacja wagonów i lokomotyw, naprawa maszyn elektrycznych i zestawów kołowych oraz ważenie i regulacja taboru.
<b>PKP CARGOTABOR USŁUGI Sp. z o.o. w likwidacji</b> („PKP CARGOTABOR USŁUGI w likwidacji”)	Na dzień przekazania raportu spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
<b>PKP CARGO TERMINALE Sp. z o.o.</b> („PKP CARGO TERMINALE”)	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.
<b>CARGOSPED TERMINAL BRANIEWO Sp. z o.o.</b> („CARGOSPED TERMINAL BRANIEWO”)	Przeładunek towarów oraz sprzedaż hurtowa i detaliczna węgla.
<b>CARGOTOR Sp. z o.o.</b> („CARGOTOR”)	Zarządzanie infrastrukturą torową i usługową (bocznice kolejowe i układy torowe) wraz z niezbędnymi urządzeniami i budynkami oraz udostępnianie infrastruktury przewoźnikom kolejowym na zasadach komercyjnych.
<b>PKP CARGO CONNECT Sp. z o.o.</b> („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.

<b>PKP CARGO INTERNATIONAL a.s.</b> („PKP CARGO INTERNATIONAL”)	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.
<b>AWT ROSCO a.s.</b> („AWT Rosco”)	Czyszczenie cystern kolejowych i samochodowych.
<b>AWT CFT a.s.</b> („AWT CFT”)	Międzynarodowe usługi spedycyjne. Na dzień przekazania raportu spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
<b>AWT Rekultivace a.s.</b> („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.
<b>PKP CARGO INTERNATIONAL HU Zrt.</b> („PKP CARGO INTERNATIONAL HU”)	Usługi transportu kolejowego oraz obsługa bocznic kolejowych na terenie Węgier na podstawie własnej licencji przewoźnika kolejowego.

Tabela 2 Jednostki wycenione metodą praw własności

Nazwa Spółki	Podstawowa działalność
<b>Centralny Terminal Multimodalny Sp. z o. o.</b>	Na dzień przekazania raportu spółka nie prowadzi działalności operacyjnej.
<b>COSCO Shipping Lines (POLAND) Sp. z o. o.</b>	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).
<b>Terminale Przeładunkowe Sławków – Medyka Sp. z o.o.</b>	Podstawowym zakresem działalności spółki są: operacje przeładunkowe, składowanie na placach składowych, transport kolejowy, spedycja samochodowa, usługi spedycyjne.
<b>Transgaz S.A.</b>	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.
<b>PKP CARGO CONNECT GmbH</b>	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.
<b>PKP CARGO INTERNATIONAL SK s.r.o.</b>	Kompleksowe usługi transportu kolejowego na Słowacji.
<b>PKP CARGO INTERNATIONAL SI d.o.o.</b>	Kompleksowe usługi transportu kolejowego w Słowenii.



## 2. Informacje dotyczące Jednostki dominującej

### 2.1 Skład Zarządu i Rady Nadzorczej PKP CARGO

#### ZARZĄD

Tabela 3 Skład Zarządu PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu

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

Źródło: Opracowanie własne

#### RADA NADZORCZA

Tabela 4 Skład Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu

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

Źródło: Opracowanie własne

## KOMITET AUDYTU RADY NADZORCZEJ

Tabela 5 Skład Komitetu Audytu Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu

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

## KOMITET DS. NOMINACJI

Tabela 6 Skład Komitetu ds. Nominacji Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień przekazania niniejszego raportu

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

## KOMITET DS. STRATEGII, RESTRUKTURYZACJI I ZRÓWNOWAŻONEGO ROZWOJU

Tabela 7 Skład Komitetu ds. Strategii, Restrukturyzacji i Zrównoważonego Rozwoju Rady Nadzorczej PKP CARGO wg stanu na dzień 30 września 2025 oraz na dzień przekazania niniejszego raportu

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

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

Strukturę kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji na dzień 30 września 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
<b>Razem</b>			<b>44 786 917</b>

Źródło: Opracowanie własne

Do dnia publikacji niniejszego raportu 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 września 2025 r. do dnia przekazania niniejszego raportu nie miały miejsca zmiany w zakresie akcjonariuszy posiadających bezpośrednio lub pośrednio znaczne pakiety akcji PKP CARGO.

Tabela 9 Struktura akcjonariatu PKP CARGO na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu

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 PTE S.A.	5 409 513	12,08%	5 409 513	12,08%
Pozostali akcjonariusze	24 593 210	54,91%	24 293 210	54,91%
<b>Razem</b>	<b>44 786 917</b>	<b>100,00%</b>	<b>44 786 917</b>	<b>100,00%</b>

\* 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

Stan posiadania akcji PKP CARGO lub uprawnień do nich przez osoby zarządzające i nadzorujące Spółką na dzień publikacji poprzedniego raportu okresowego, tj. 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu przedstawia się następująco:

Tabela 10 Stan posiadania akcji PKP CARGO przez osoby zarządzające na dzień 30 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu

Imię i nazwisko	Liczba akcji PKP CARGO S.A. w posiadaniu osoby zarządzającej
<b>wg stanu na dzień publikacji niniejszego raportu</b>	
Izabela Skonieczna - Powałka	0
Agnieszka Wasilewska-Semail	0
Paweł Miłek	31 192
Sebastian Miller	0
Artur Warsocki	0
Michał Łotoszyński	0
<b>wg stanu na dzień 30 września 2025 roku</b>	
Izabela Skonieczna - Powałka	0
Agnieszka Wasilewska-Semail	0
Paweł Miłek	26 192
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 września 2025 roku oraz na dzień publikacji niniejszego raportu

Imię i nazwisko	Liczba akcji PKP CARGO S.A. w posiadaniu osoby nadzorującej
<b>wg stanu na dzień publikacji niniejszego raportu</b>	
Bogusław Nadolnik	0
Marcin Wojewódka	91 895*
Monika Starecka	0
Michał Wnorowski	0
Marzena Piszczek	0
Robert Stępień	0
Piotr Babski	0
Tomasz Pietrek	46
<b>wg stanu na dzień 30 września 2025 roku</b>	
Bogusław Nadolnik	0
Marcin Wojewódka	83 651*
Monika Starecka	0
Michał Wnorowski	0
Marzena Piszczek	0
Robert Stępień	0
Piotr Babski	0
Tomasz Pietrek	46

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

Źródło: Opracowanie własne



## 3. Podstawowe obszary działalności Grupy Kapitałowej PKP CARGO

### 3.1 Otoczenie makroekonomiczne

#### Otoczenie makroekonomiczne europejskiej gospodarki

Zgodnie z prognozą Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) z października 2025 r. wzrost globalnego PKB w 2025 r. wyniesie ok. +3,2% r/r, a w przyszłym 2026 r. ok. +3,1% r/r. Wzrost tempa rozwoju światowej gospodarki będzie wynikać głównie z nieco zwiększonych obrotów handlowych, związanych z częściowym ograniczeniem protekcjonizmu (w tym tariff celnych) w procesie negocjacji oraz dalszego wzrostu wydatków rządowych w wielu państwach globu. Natomiast z przeciwnym wektorem oddziałują konflikty zbrojne oraz niepewność, która wynika z rozbieżności interesów największych organizmów gospodarczych. Ekonomiści IMF oczekują spadku inflacji do +4,2% r/r w 2025 r. i +3,7% r/r w 2026 r. W 2025 r. tempo wzrostu w czołowych, ale nadal szybko rozwijających się gospodarkach azjatyckich będzie na tle wyników globalnych zauważalnie zwiększone (w tym m.in. w Indiach +6,6% r/r oraz w Chinach +4,8% r/r). W krajach wysokorozwiniętych PKB ma zwiększyć się o +1,6% r/r (wobec +1,8% r/r w 2024 r.). W br. w Stanach Zjednoczonych wzrost PKB wyniesie +2,0% r/r, a w strefie euro +1,2% r/r. W Niemczech po spadkach w latach ubiegłych, PKB w br. zwiększy się o +0,2% r/r (a następnie o +0,9% r/r w 2026 r.), co może napawać umiarkowanym optymizmem, z uwagi na silne powiązanie krajowego przemysłu z niemiecką gospodarką. W Polsce przewidywany przyrost PKB w 2025 r. wyniesie +3,2% r/r (natomiast +3,1% r/r w 2026 r.).<sup>2</sup>

Ceny towarów i usług konsumpcyjnych (HICP) w Unii Europejskiej we wrześniu 2025 r. były wyższe o +2,6% r/r (po wzroście o +2,1% r/r we wrześniu 2024 r.). Wzrost cen r/r odnotowano w większości państwach Wspólnoty (z wyłączeniem Cypru, gdzie ceny utrzymały się na poziomie poprzedniego roku), w tym w największym stopniu w Rumunii (+8,6% r/r), w Estonii (+5,3% r/r), w Słowacji i w Chorwacji (po +4,6% r/r). W Polsce wzrost wyniósł +2,9% r/r (tj. nieco wyżej niż w sierpniu br., lecz zauważalnie mniej niż przed rokiem). Wśród największych gospodarek Unii Europejskiej ceny rosły najszybciej w Hiszpanii (+3,0% r/r) oraz w Niemczech (o +2,4% r/r).<sup>3</sup>

Wciąż panująca stosunkowo wysoka niepewność na rynkach światowych, brak rozwiązania pokojowego konfliktu w Ukrainie oraz rosnące napięcia w skali globalnej ograniczają aktywność przemysłu w Europie. Znaczącym problemem w skali globalnej jest konflikt w sferze ekonomicznej pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a Chinami (a więc dwiema największymi gospodarkami globu), które to kraje dążą do korzystnych dla siebie rozstrzygnięć i ukształtowania powiązań handlowych, które multiplikują ich własne przewagi kosztem rywala i państw trzecich.

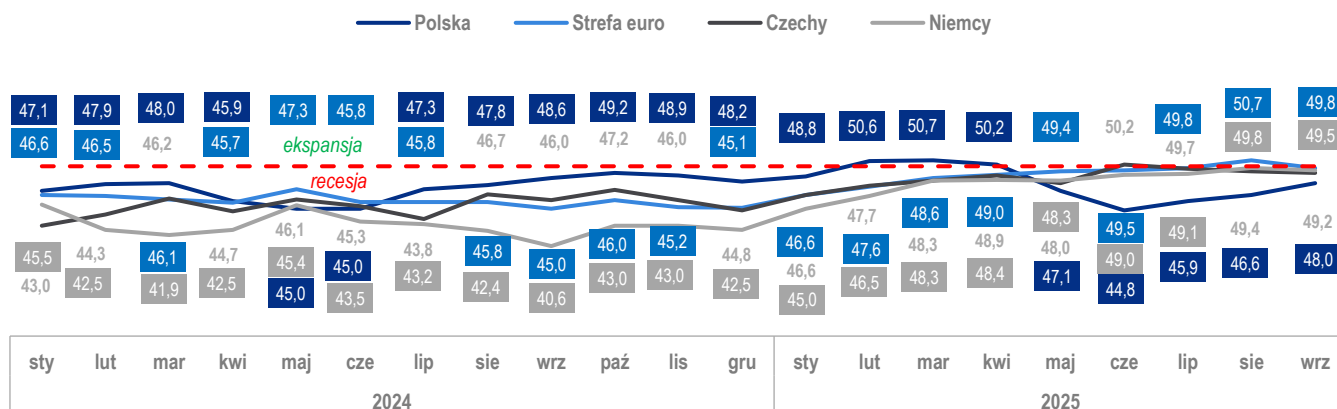
Stopniowo odczuwalna poprawa wyników europejskiej gospodarki i notowań indeksu PMI w Unii Europejskiej, przy braku jeszcze oznak wyraźnego ożywienia w przetwórstwie przemysłowym, wskazuje na zbliżanie się momentu zwiększonej aktywności w sektorze. Indeks HCOB Eurozone Manufacturing PMI, będący barometrem koniunktury w sektorze produkcji w strefie euro we wrześniu 2025 r. osiągnął poziom 49,8 pkt., co wskazuje na minimalne pogorszenie sytuacji w przemyśle wytwórczym strefy euro (tj. wynik nieco poniżej 50,0 pkt.), po dobrym rezultacie w sierpniu br. na poziomie 50,7 pkt., wskazującym na ekspansję i ożywienie gospodarcze (po 37 miesiącach negatywnej tendencji i utrzymywaniu odczytów indeksu na poziomie poniżej 50,0 pkt.). We wrześniu br. wskaźnik PMI niemieckiego sektora przemysłowego wyniósł 49,5 pkt. Widoczna jest zdecydowana poprawa notowań obu indeksów w stosunku do grudnia ub.r. (odpowiednio +4,7 pp. oraz +7,0 pp.), choć nadal konieczne są silne impulsy rozwojowe do zauważalnego zwiększenia produkcji.<sup>4</sup>

<sup>2</sup> [www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025](http://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2025/10/14/world-economic-outlook-october-2025)

<sup>3</sup> Główny Urząd Statystyczny ([ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja\\_spoleczno-gospodarcza\\_kraju\\_09.2025.pdf](http://ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoleczno-gospodarcza_kraju_09.2025.pdf), str. 109)

<sup>4</sup> IHS Markit ([www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases](http://www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases) - raporty za poszczególne miesiące)

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



Źródło: Opracowanie własne

W trakcie 9 miesięcy 2025 r. w większości państw Unii Europejskiej obroty towarowe handlu zagranicznego (wyrażone w euro) były wyższe niż rok wcześniej, przy czym dla eksportu dóbr wzrost zanotowano w dziewiętnastu krajach, a importu dla dwudziestu trzech państw UE.<sup>5</sup>

Utrudnienia dla wymiany międzynarodowej, w zakresie nałożenia zwiększonych taryf celnych, ale także innych form regulacji wymiany, bądź wręcz wstrzymania handlu w wybranych obszarach negatywnie wpływają na tempo rozwoju światowej gospodarki. Postępująca deglobalizacja i powstawanie w sferze realnej oddzielnych bloków handlowych, a także liczne konflikty zbrojne zauważalnie obniżają dynamikę wymiany pomiędzy państwami, co implikuje konieczność aktywizacji mniej ekonomicznych, ale koniecznych ze względu bezpieczeństwa rozwiązań. Dodatkowe koszty wymaganych zmian dotyczą poszczególne gospodarki, generując konieczność zwiększonego zadłużania się, w ślad za tym rośnie także presja inflacyjna.



## Przemysł i gospodarka w Polsce

Wzrost produkcji sprzedanej przemysłu w trakcie trzech kwartałów 2025 r. o +2,7% r/r (wobec wzrostu o +0,2% r/r w analogicznym okresie 2024 r.). Pozytywny wynik przetwórstwa przemysłowego (odpowiadającego za ponad 4/5 obrotów sektora), które uzyskało wzrost o +3,2% r/r, a także sekcji dostawy wody, gospodarowanie ściekami i odpadami, rekultywacja (wzrost o +3,0% r/r), przełożył się na poprawę wyniku branży. Niestety wciąż sekcje wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę (-2,4% r/r) oraz przede wszystkim górnictwo i wydobywanie (-4,4% r/r) odnotowują zauważalne zmniejszenie produkcji.<sup>6</sup>

Wzrost produkcji r/r w trakcie trzech kwartałów 2025 r. odnotowano w 23 działach przemysłu (spośród 34 działów), w tym m.in.: produkcji wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (+1,3%), papieru i wyrobów z papieru (+1,8%), pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (+3,3%), mebli (+3,6%), wyrobów z metali (+4,5%), wyrobów z drewna (+4,6%), wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych (+6,0%) oraz metali (+6,5%). Zmniejszenie aktywności r/r zanotowano w 11 działach przemysłu, w tym m.in. w tak istotnym dla Grupy PKP CARGO dziale jak produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych (-2,5%). Warto zauważyć, że spadek produkcji wystąpił także dla całej sekcji górnictwo i wydobywanie (-4,4%), która obejmuje m.in. dział wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego, a zarazem pozyskiwanie innych kopalin.<sup>7</sup>

Wzrost PKB w 2024 r. według zaktualizowanego szacunku GUS wyniósł +3,0% r/r (wobec +0,2% r/r w 2023 r.).<sup>8</sup>

<sup>5</sup> Główny Urząd Statystyczny ([ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja\\_spoeczno-gospodarcza\\_kraju\\_09.2025.pdf](https://ssgk.stat.gov.pl/Sytuacja_spoeczno-gospodarcza_kraju_09.2025.pdf); str. 113)

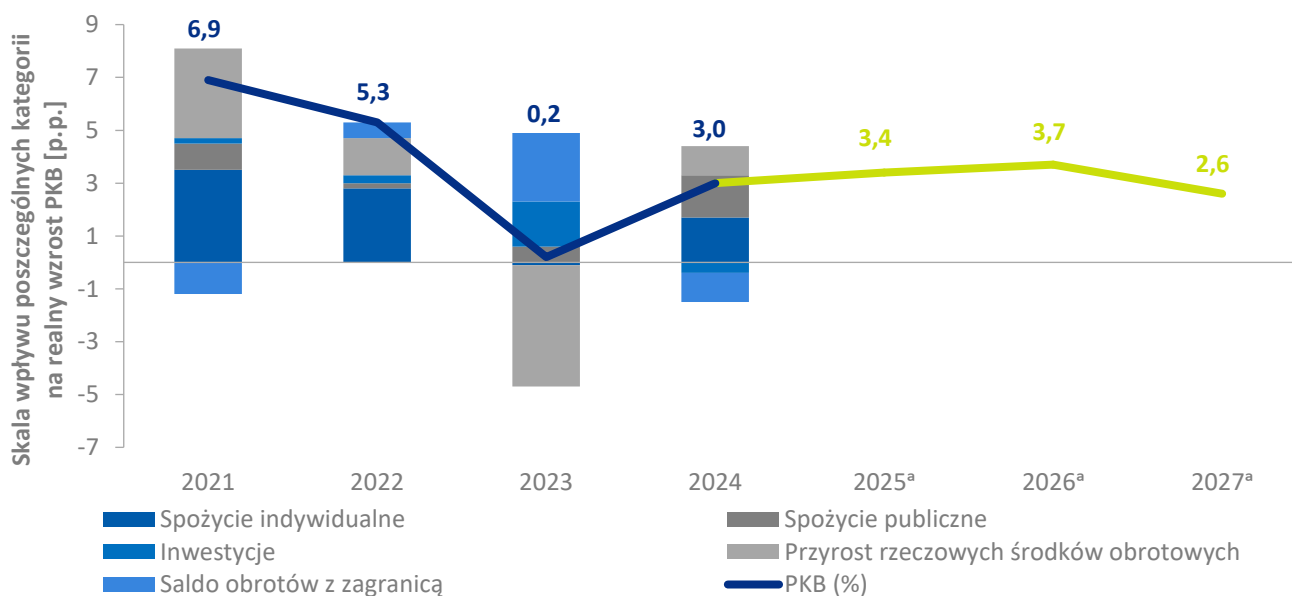
<sup>6</sup> Główny Urząd Statystyczny ([ssgk.stat.gov.pl/Przemysl.html](https://ssgk.stat.gov.pl/Przemysl.html)), w jednostkach o liczbie pracujących powyżej 9 osób)

<sup>7</sup> Główny Urząd Statystyczny ([ssgk.stat.gov.pl/Przemysl.html](https://ssgk.stat.gov.pl/Przemysl.html)), w jednostkach o liczbie pracujących powyżej 9 osób oraz Biuletyn Statystyczny Nr 09/2025 - tabela 46)

<sup>8</sup> Główny Urząd Statystyczny ([stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/roczne-rachunki-narodowe/informacja-glownego-urzedu-statystycznego-w-sprawie-skorzygowanego-szacunku-produktu-krajowego-brutto-za-2024-r-9,11.html](https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/roczne-rachunki-narodowe/informacja-glownego-urzedu-statystycznego-w-sprawie-skorzygowanego-szacunku-produktu-krajowego-brutto-za-2024-r-9,11.html))

Dynamika wzrostu PKB dla Polski w ujęciu r/r w III kwartale 2025 r. osiągnęła +3,7% r/r (wobec +2,8% r/r w III kwartale ub.r.), po odnotowaniu wyniku +3,2% r/r w I kwartale br. oraz +3,3% r/r w II kwartale br. (co oznacza, że od II kwartału ub.r. tempo wzrostu utrzymuje się blisko lub powyżej poziomu +3% r/r).<sup>9</sup>

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 (listopad 2025 r.)

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

Zmiany cen w trakcie trzech kwartałów 2025 r.: ceny towarów i usług konsumpcyjnych wzrosły o +4,0% r/r (wobec +3,3% r/r w trakcie trzech kwartałów 2024 r.).<sup>10</sup> Równocześnie odnotowano zmniejszenie cen produkcji sprzedanej przemysłu o -1,3% r/r (wobec spadku o -7,7% r/r w analogicznym okresie ub.r.), przy wzroście cen produkcji budowlano-montażowej, tj. o +3,2% r/r (wobec wzrostu o +6,5% r/r w trakcie trzech kwartałów ub.r.).<sup>11</sup>

Znaczne wahania odczytów notowań wskaźnika wyprzedzającego koniunktury dla przetwórstwa przemysłowego PMI w trakcie dziewięciu miesięcy br. – indeks PMI w styczniu br. i ponownie od maja br. kształtował się poniżej progu 50,0 pkt. oznaczającego techniczną granicę pomiędzy ożywieniem, a recesją w sektorze przetwórstwa przemysłowego. Od lutego do kwietnia br. 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 wyniki z ostatnich pięciu miesięcy rozczarowały, gdyż indeks kształtował się na poziomie odpowiednio: 47,1 pkt., 44,8 pkt., 45,9 pkt., 46,6 pkt. oraz 48,0 pkt. (tj. zauważalnie poniżej notowań dla gospodarki niemieckiej, czy strefy euro). Przetwórstwo przemysłowe w Europie Zachodniej już od kilku miesięcy znajduje się na granicy pomiędzy ożywieniem, a recesją. Kluczowym elementem jest wysoka niepewność na rynkach, rosnący poziom ceł w obrocie międzynarodowym, a także ograniczona w skali globalnej konkurencyjność gospodarek państw Unii Europejskiej. Średni wynik miesięcznego wskaźnika w ujęciu kwartalnym to od początku roku odpowiednio: 50,0 pkt., 47,4 pkt. i jedynie 46,8 pkt. w III kwartale br. Choć następuje poprawa wyników w ostatnich miesiącach to tempo zmian jest powolne i wskazuje na dalsze ograniczenie wykorzystania mocy wytwórczych, pomimo zbliżenia wyników do odczytów z innych kluczowych europejskich gospodarek. Polscy przedsiębiorcy spoglądają z nieco większym optymizmem w przyszłość (oceny rozwoju sytuacji w trakcie najbliższych 12 miesięcy), jednak to aktywność naszych największych partnerów handlowych jest kluczowa dla dalszego wzrostu notowań i aktywności polskiego przetwórstwa przemysłowego.<sup>12</sup>

<sup>9</sup> Główny Urząd Statystyczny (<https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/rachunki-narodowe/kwartalne-rachunki-narodowe/szybki-szacunek-produktu-krajowego-brutto-za-3-kwartal-2025-r-1,51.html>)

<sup>10</sup> Główny Urząd Statystyczny ([sgk.stat.gov.pl/Ceny\\_towarow\\_i\\_uslug\\_konsumpcyjnych.html](https://sgk.stat.gov.pl/Ceny_towarow_i_uslug_konsumpcyjnych.html) – 23.10.2025 r.)

<sup>11</sup> Główny Urząd Statystyczny ([sgk.stat.gov.pl/Ceny\\_produkcyjnej\\_sprzedanej\\_przemyslu\\_oraz\\_budowlano-montazowej.html](https://sgk.stat.gov.pl/Ceny_produkcyjnej_sprzedanej_przemyslu_oraz_budowlano-montazowej.html) – 23.10.2025 r.)

<sup>12</sup> IHS Markit ([www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases](https://www.pmi.spglobal.com/Public/Release/PressReleases) - raporty za poszczególne miesiące)

Stopniowa poprawa odczytów indeksu koniunktury dla przetwórstwa przemysłowego (GUS) w 2025 r., przy zauważalnych okresowych wahaniami wskaźnika. Notowania wskaźnika od grudnia ub.r. poprawiły się z -13,0 do -6,2 w kwietniu br., by ponownie pogorszyć się do -7,7 w czerwcu i lipcu br., a następnie odnotować zauważalną poprawę do -5,6 w sierpniu br. (najlepszy wynik od września 2021 r.) i kolejny spadek do -6,5. Średnia wartość wskaźnika za I kwartał br. (-8,0), została zauważalnie poprawiona przez średni wynik II kwartału br. (-6,8) i III kwartału br. (-6,6). Oznacza to postępujący spadek liczby przedsiębiorców oczekujących pogorszenia sytuacji gospodarczej w najbliższych miesiącach w stosunku do grona przedsiębiorców oczekujących polepszenia warunków. Sytuacja pomimo istotnej poprawy względem końca ub.r. pozostaje nadal trudna, ograniczona ilość nowych zamówień (związana z brakiem zauważalnej poprawy popytu, zarówno krajowego, jak i zwłaszcza zewnętrznego), a także rosnące koszty pracownicze nasilają presję na przedsiębiorców.<sup>13</sup>

Prognozy: projekcja inflacji i wzrostu gospodarczego Narodowego Banku Polskiego z listopada br. przewiduje przyrost dynamiki PKB w latach 2026-2027, przy redukcji wyniku w roku bieżącym. Zgodnie z prognozą wzrost PKB ma wynieść: +3,4% r/r w 2025 r., +3,7% r/r w 2026 r. oraz +2,6% w 2027 r. W analizowanym okresie nastąpi zauważalny spadek inflacji, gdyż ścieżka centralna projekcji przewiduje wzrost cen konsumpcyjnych o: +3,7% r/r w 2025 r., +2,9% r/r w 2026 r. i +2,5% r/r w 2027 r.<sup>14</sup>



### Przemysł i gospodarka w Czechach

Produkcja sprzedana przemysłu w Czechach w III kwartale 2025 r. spadła o -0,1% r/r (ceny bieżące, dane nieskorygowane), po wzroście o +0,4% r/r w II kwartale br. i o +6,4% r/r w III kwartale 2024 r. W III kwartale br. odnotowano zauważalne zmniejszenie wydobycia węgla kamiennego i brunatnego (-18,4% r/r), a także m.in. spadek produkcji pojazdów samochodowych, przyczep i naczep (-0,3% r/r) oraz metali (-1,3% r/r). W tym czasie nastąpił wzrost produkcji sprzedanej m.in.: produkcji sprzedanej maszyn i urządzeń (+0,6% r/r), papieru i wyrobów z papieru (+0,9% r/r), wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych (+4,1% r/r), drewna i wyrobów z drewna (+4,4% r/r) oraz wyrobów z metali (+6,5% r/r).<sup>15</sup>

Wartość nowych zamówień w III kwartale 2025 r. wzrosła o +2,7% r/r (ceny bieżące, dane nieskorygowane), po wzroście o +1,9% r/r w II kwartale br. oraz +6,8% r/r w III kwartale ub.r. Wzrost wartości był wypadkową zauważalnego wzrostu wartości zamówień krajowych (+4,8% r/r) oraz nieznacznego zwiększenia zamówień zagranicznych (+1,5% r/r).<sup>16</sup> Stosunkowo wysoki popyt w kraju, a także wciąż ograniczone zapotrzebowanie od klientów w Europie kształtują obecną skalę zamówień kierowanych do czeskiego przemysłu. Choć wykazywany jest wzrost to problemy wielu z branż zostają nierozwiązane, a perspektywy eksportu towarów przez nie produkowanych wciąż niejasne, choć postępująca pewna stabilizacja warunków makroekonomicznych partnerów w Unii Europejskiej może wskazywać na umiarkowany optymizm co do kolejnych kwartałów.

Wzrost PKB skorygowanego o efekt cenowy i sezonowo w III kwartale 2025 r. według wstępnego szacunku CZSO wyniósł +2,7% r/r (tj. był na zbliżonym poziomie do pierwszych dwóch kwartałów br.). Wzrost PKB r/r był głównie wzmacniany przez popyt krajowy, w tym zwłaszcza wydatki konsumpcyjne gospodarstw domowych oraz rosnącą akumulację brutto. Wzrost PKB w ujęciu kw./kw. wyniósł +0,7%.<sup>17</sup>

<sup>13</sup> Główny Urząd Statystyczny, Biuletyn Statystyczny GUS, Tabela 62, kolumna C

<sup>14</sup> Narodowy Bank Polski (nbp.pl/raport-o-inflacji-listopad-2025-r/)

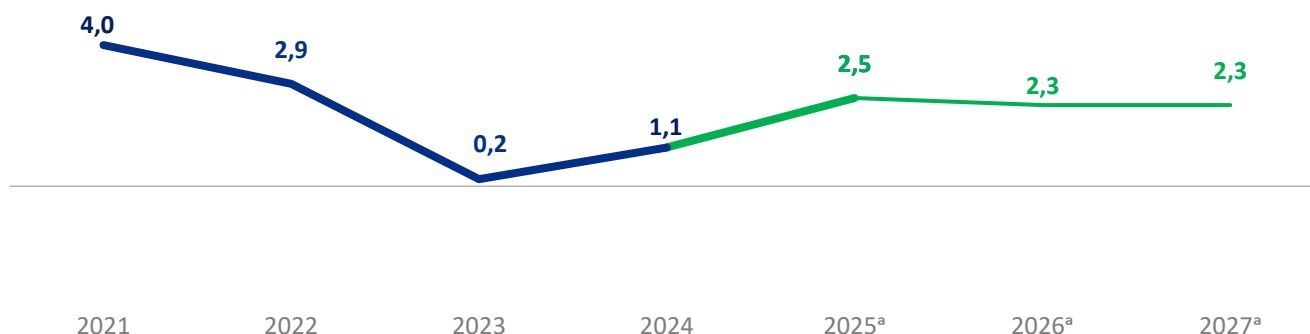
<sup>15</sup> Czeski Urząd Statystyczny / Sales from industrial activity: unadjusted data - publikacja danych w dn. 06.11.2025 r.

<sup>16</sup> Czeski Urząd Statystyczny / New industrial orders by selected CZ-NACE divisions: unadjusted data - publikacja danych w dn. 06.11.2025 r.

<sup>17</sup> Czeski Urząd Statystyczny (csu.gov.cz/rychle-informace/gdp-preliminary-estimate-3-quarter-of-2025)



Rysunek 4 Dynamika realnego PKB w Czechach w latach 2021-2024 oraz prognoza na lata 2025-2027 – dane wyrównane sezonowo



a - Prognozy makroekonomiczne Czeskiego Ministerstwa Finansów (listopad 2025 r.)

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

Inflacja w III kwartale 2025 r. osiągnęła poziom +2,5% r/r (po wzroście o +2,4% r/r w II kwartale 2025 r.), co oznacza, że już od siedmiu kwartałów wzrost cen utrzymuje się poniżej progu +3,0% r/r.<sup>18</sup>

Prognozy Czeskiego Ministerstwa Finansów (zgodnie z aktualizacją z listopada 2025 r.): przewidują wzrost PKB (dane wyrównane sezonowo i skorygowane o ilość dni roboczych) o: +2,5% r/r w 2025 r., +2,3% r/r w 2026 r. i +2,3% r/r w 2027 r. W w/w okresie inflacja konsumencka CPI powinna utrzymywać się na poziomie zbliżonym do celu inflacyjnego (tj. nieznacznie przekraczając poziom +2% r/r).<sup>19</sup>

Ponowne spadki, po zauważalnym wzroście notowań Indeksu PMI w Czechach w trakcie 9 miesięcy 2025 r. - średnia wartość wskaźnika w III kwartale br. osiągnęła poziom 49,4 pkt. (wobec 47,5 pkt. w I kwartale br. oraz 49,0 pkt. w II kwartale br.) oraz równocześnie indeks obniżył się w trzech kolejnych miesiącach z czerwcowego maksimum (tj. 50,2 pkt.) do 49,2 pkt. we wrześniu br. Oznacza to, że po trzydziestu sześciu miesiącach poniżej progu 50,0 pkt., oznaczającego techniczną granicę pomiędzy ożywieniem a recesją w sektorze przemysłowym i przebicium w czerwcu br. psychologicznej granicy 50,0 pkt., ponownie przeważały negatywne elementy kształtujące podaż na rynku. Wahanie wyników indeksu i popytu w Europie Zachodniej, wskazują na wciąż trudną sytuację czeskich producentów, którzy bazują w znacznej mierze na eksporcie na rynki zewnętrzne. Choć następuje pewna stabilizacja otoczenia w globalnej gospodarce, to jednak cła i inne bariery handlowe wyraźnie ograniczają możliwości ekspansji sektora.<sup>20</sup>

## 3.2 Działalność przewozowa

Rynek przewozów kolejowych został przedstawiony z uwzględnieniem przewozów na rynku polskim oraz czeskim, na których przewozy były najistotniejsze dla Grupy PKP CARGO.

### 3.2.1 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 września 2025 r. aktywną licencję na przewozy kolejowe rzeczy posiadało 135 podmiotów (wobec 137 przewoźników na koniec września 2024 r.).<sup>21</sup>

9 miesięcy 2025 r. to okres wciąż trwającej ograniczonej koniunktury w kolejowym transporcie towarowym w Polsce. W tym czasie wolumen masy towarowej na rynku kolejowych przewozów towarowych zmniejszył się o -6,0 mln ton r/r

<sup>18</sup> vdb.czso.cz / Statistics > Prices, Inflation (Consumer price index according to ECOICOP - year-on-year index) – stan na 03.11.2025 r.

<sup>19</sup> mfcz.cz/en/fiscal-policy/macroeconomic-analysis/macroeconomic-forecast/2025 (Macroeconomic Forecast – November 2025 z dn. 06.11.2025 r.)

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

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

(-3,6% r/r do 160,6 mln ton), a zrealizowana praca przewozowa spadła o -2,4 mld tkm r/r (-5,6% r/r do 41,4 mld tkm).<sup>22</sup> Wyniki średniej odległości przewozów zmniejszyły się względem analogicznego okresu ub.r. o -2,0%, osiągając poziom 258 km. Podwyższony poziom odległości przewożonych towarów, w stosunku do lat przed agresją Rosji w 2022 r., jest rezultatem wyraźnych zmian w strukturze przewozów kolejną, w tym wzrostu znaczenia przewozów z polskich portów morskich na południe kraju.

Najślabszym miesiącem dla transportu kolejowego w trakcie 9 miesięcy 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). Największą ujemną dynamikę 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). Najwyższą ilość przewiezioną masę towarową zanotowano w lipcu br. (wolumen był bliski 18,8 mln ton), choć nadal z ujemną dynamiką przewozów (-1,3% r/r). Dopiero ostatni miesiąc trzeciego kwartału przyniósł długo oczekiwany pozytywny wynik - realizację 18,6 mln ton przewozów kolejną, co zaowocowało zwiększeniem wyniku r/r o +3,4%. Była to pierwsza w 2025 r. poprawa miesięcznego wyniku w stosunku do ub.r. (po 8 kolejnych miesiącach spadków). Poprawę zanotowano zarówno dla masy towarowej, jak i pracy przewozowej.<sup>23</sup> Branża kolejowa w ostatnich miesiącach mierzy się z szeregiem wyzwań, więc dobry wynik września to powiew optymizmu.

Przewozy realizowane przez branżę kolejową w trakcie 9 miesięcy 2025 r. potwierdzają złą kondycję sektora, przy wciąż słabym popycie w Europie Zachodniej oraz pogarszającym się otoczeniu międzynarodowym. Pozostałymi istotnymi czynnikami zmniejszenia przewozów są m.in.: wojna w Ukrainie, zakłócenia i ograniczenia w handlu światowym (m.in. rosnący poziom taryf celnych, ale co ważniejsze ograniczenia pozataryfowe, które mogą skutecznie wyhamować produkcję całych branż), wysokie koszty produkcji w Europie, w tym niekonkurencyjne względem głównych graczy globalnych stawki za energię elektryczną.

Analizując strukturę towarów przewożonych kolejowym transportem towarowym w Polsce w trakcie 9 miesięcy 2025 r. należy zauważać, że wciąż największą grupą towarową<sup>24</sup> był węgiel kamienny (którego udział stopniowo zmniejsza się w strukturze przewozów), który stanowił nadal 28,0% ogółu przewozów. W tym okresie odnotowano następujące zmiany przewozów kolejowych r/r w największych wyszczególnianych przez GUS grupach towarowych<sup>25</sup>:

- węgiel kamienny (spadek o -1,8% r/r do 39,5 mln ton),
- kruszywa, kamień, piasek i żwir (spadek o -5,1% r/r do 33,5 mln ton),
- produkty rafinacji ropy naftowej (spadek o -5,1% r/r do 13,3 mln ton),
- chemikalia, produkty chemiczne (spadek o -5,1% r/r do 7,0 mln ton),
- metale i wyroby metalowe (wzrost o +5,8% r/r do 7,0 mln ton),
- koks, brykiety, gazy (spadek o -16,9% r/r do 5,9 mln ton),
- rudy żelaza (spadek o -0,04% r/r do 3,8 mln ton),
- produkty rolnictwa (spadek o -37,8% r/r do 2,6 mln ton).

Zmniejszenie masy towarowej transportowanej kolejną w stosunku do wyników z analogicznego okresu 2024 r. zanotowano m.in. w przewozach: kruszyw, piasku i żwiru (-1,8 mln ton), produktów rolnictwa (-1,6 mln ton), pozostałych ładunków (-1,3 mln ton), koksu, brykietów, gazów (-1,2 mln ton), produktów rafinacji ropy i węgla kamiennego (po -0,7 mln ton), a także w mniejszym stopniu chemikaliów, produktów chemicznych (-0,4 mln ton). Zarazem na rynku w trakcie 9 miesięcy br. odnotowano wzrost przewozów kolejowych r/r m.in.: metali, wyrobów metalowych (+0,4 mln ton), pozostałych materiałów budowlanych (+0,3 mln ton), surowców wtórnych, złomu (+0,2 mln ton), a także drewna i wyrobów oraz cementu, wapna, gipsu (po +0,1 mln ton).<sup>26</sup>

<sup>22</sup> Urząd Transportu Kolejowego

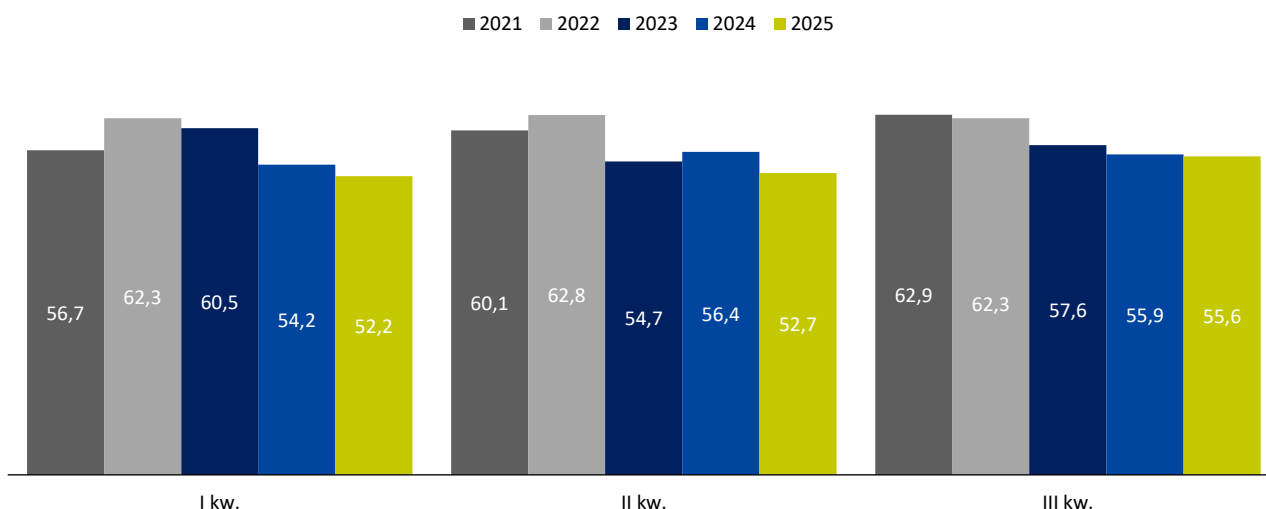
<sup>23</sup> Urząd Transportu Kolejowego

<sup>24</sup> Na podstawie klasyfikacji NST – dane Głównego Urzędu Statystycznego – dane za 8 miesięcy 2025 r.

<sup>25</sup> Główny Urząd Statystyczny

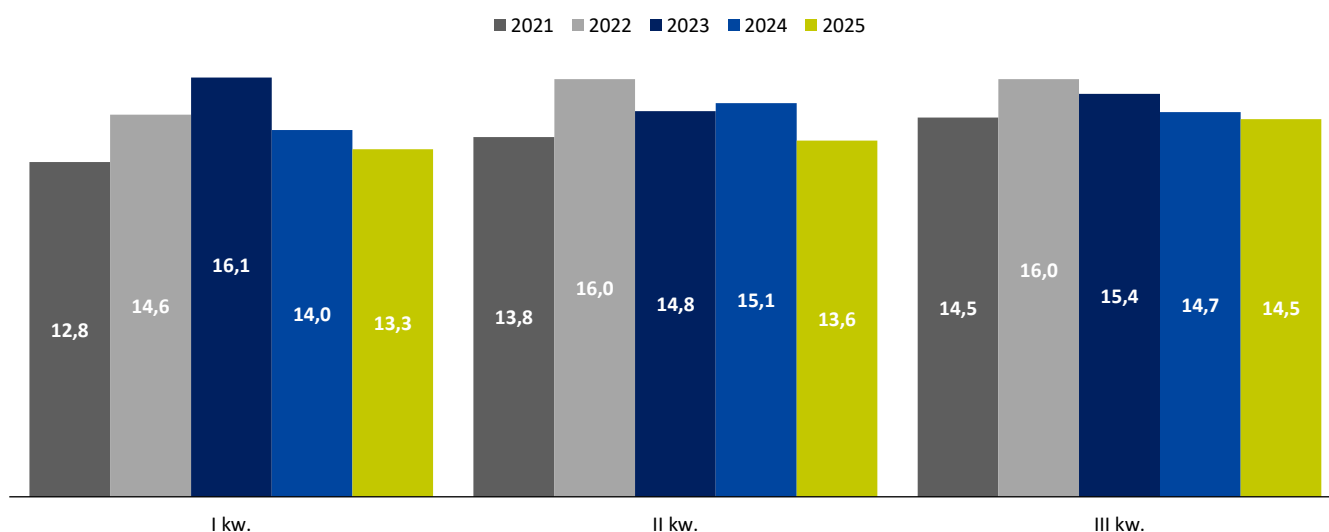
<sup>26</sup> Główny Urząd Statystyczny

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

### 3.2.2 Pozycja Grupy PKP CARGO na rynku towarowych przewozów kolejowych w Polsce

W trakcie 9 miesięcy 2025 r. 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 analogicznym okresie 2024 r.). 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.<sup>27</sup>

Grupa PKP CARGO<sup>28</sup> 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 trakcie trzech kwartałów 2025 r. wyniosły 27,1% (-1,6 pp. r/r) w zakresie masy towarowej oraz 25,8% w pracy przewozowej (-2,2 pp. r/r).<sup>29</sup>

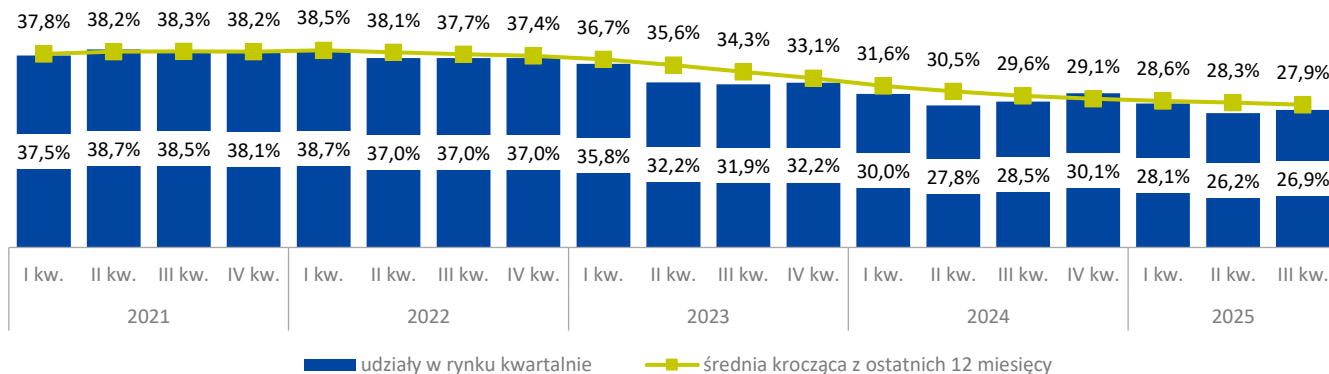
<sup>27</sup> Urząd Transportu Kolejowego

<sup>28</sup> Wolumen przewozów Grupy PKP CARGO uwzględnia ładunki transportowane przez PKP CARGO International a.s. na terytorium Polski

<sup>29</sup> Dane Grupy PKP CARGO, Urząd Transportu Kolejowego

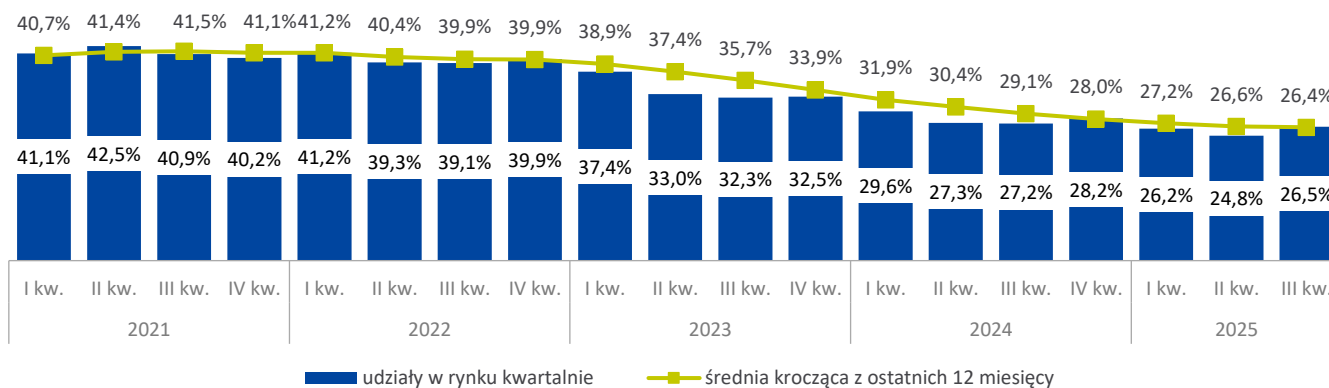
Udziały rynkowe jednostki dominującej w Grupie PKP CARGO, tj. PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w tym samym czasie wyniosły 25,9% (-1,7 p.p. r/r) w zakresie masy towarowej oraz 25,6% (-2,1 p.p. r/r) w pracy przewozowej.<sup>30</sup>

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

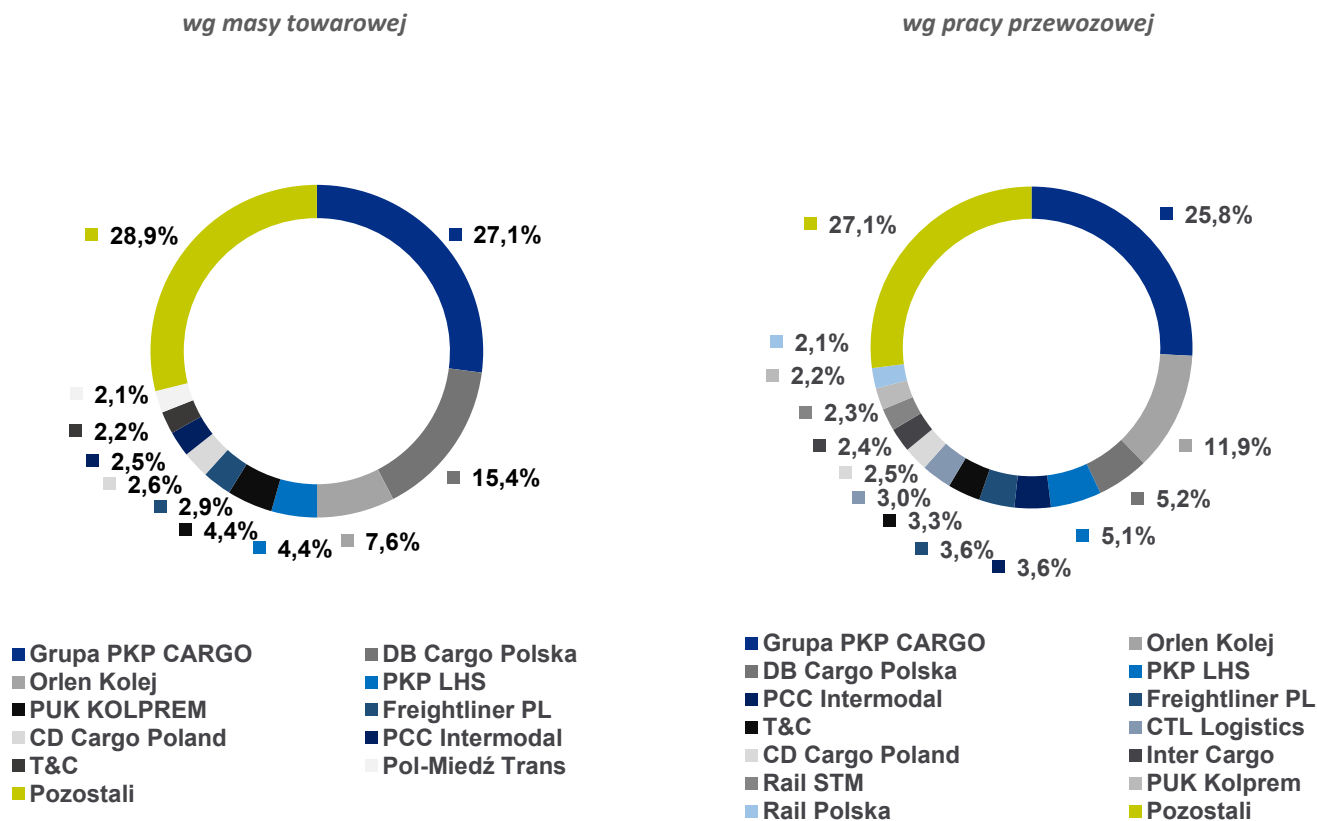


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

<sup>30</sup> Urząd Transportu Kolejowego



Rysunek 9 Udziały rynkowe największych towarowych przewoźników kolejowych w Polsce w trakcie trzech kwartałów 2025 r.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Urzędu Transportu Kolejowego

Głównymi konkurentami Grupy na polskim rynku towarowych przewozów kolejowych w trakcie 9 miesięcy 2025 r. pod względem masy towarowej przewożonych ładunków byli następujący operatorzy: DB Cargo Polska, Orlen Kolej, PKP LHS, PUK Kolprem, Freightliner PL, CD Cargo Poland, PCC Intermodal, T&C oraz Pol-Miedź Trans. To operatorzy posiadający powyżej 2% udziału w wolumenie na rynku przewozów kolejowych.<sup>31</sup>

W trakcie 9 miesięcy 2025 r. konkurencyjni przewoźnicy kolejowi przewieźli na polskim rynku łącznie 117,1 mln ton ładunków (-1,4% r/r). Największym konkurentem pod względem obsługanego wolumenu był DB Cargo Polska z 15,4% udziałem w rynku i przewiezioną w trakcie 9 miesięcy br. masą na poziomie 24,7 mln ton (+1,8 mln ton, tj. +7,7% wobec masy przewiezionej w analogicznym okresie 2024 r.). Przewoźnik ten zyskał w trakcie trzech kwartałów 2025 r. +1,6 pp. r/r udziału rynkowego (był to największy wzrost udziałów rynkowych wśród konkurentów Grupy PKP CARGO). Największy spadek udziału rynkowego wśród konkurentów w trakcie 9 miesięcy br. zanotowano dla PKP LHS (-0,7 pp. r/r) przy spadku wolumenu o -16,2% r/r.<sup>32</sup>

Równocześnie w analizowanym okresie wykonana przez konkurentów Grupy PKP CARGO praca przewozowa spadła o -2,7% r/r do poziomu 30,7 mld tkm. W tym zakresie w największym stopniu wzrosły r/r udziały rynkowe IGL oraz PCC Intermodal (po +0,6 p.p.). Znaczące spadki udziałów rynkowych wśród konkurentów zanotowano natomiast w PKP LHS (-0,8 p.p. r/r) oraz w T&C (-0,6 p.p. r/r).<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Urząd Transportu Kolejowego

<sup>32</sup> opracowanie własne na podstawie danych UTK

<sup>33</sup> opracowanie własne na podstawie danych UTK

### 3.2.3 Rynek towarowego transportu kolejowego w Republice Czeskiej

W I półroczu 2025 r. w Republice Czeskiej przewieziono łącznie 269,1 mln ton towarów (+2,5% r/r) i wykonano pracę przewozową na poziomie 42,8 mld tkm (-0,6% r/r).<sup>34</sup> W tym okresie zanotowano wyraźny spadek r/r w transporcie wodnym (tj. o -18,6% r/r w zakresie przewiezionej masy oraz o -14,3% r/r w zakresie wykonanej pracy przewozowej), przy wzroście w transporcie samochodowym przewożonej masy towarowej o +1,7% r/r oraz wykonanej pracy przewozowej o +0,2% r/r. Natomiast w transporcie kolejowym masa towarowa wzrosła o +7,6% r/r, ale praca przewozowa spadła o -3,8% r/r.

Średnia odległość przewozu ładunków na rynku w I półroczu 2025 r. spadła o -3,0% r/r i wyniosła 158,9 km, w tym w transporcie drogowym zmalała o -1,4% r/r (do 156,7 km), a w transporcie kolejowym spadła o -10,6% r/r (do 167,9 km). Jedynie w transporcie wodnym zanotowano wzrost średniej odległości wykonanych transportów towarów (+5,3% r/r).<sup>35</sup>

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

Wyszczególnienie	MASA TOWAROWA			PRACA PRZEWOSOWA			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	269,1	6,7	2,5%	42,8	-0,2	-0,6%	158,9	-5,0	-3,0%
Transport drogowy	225,5	3,7	1,7%	35,3	0,1	0,2%	156,7	-2,3	-1,4%
Transport kolejowy	43,2	3,0	7,6%	7,3	-0,3	-3,8%	167,9	-19,9	-10,6%
Pozostałe gałęzie transportu lądowego	0,4	-0,09	-18,6%	0,2	-0,03	-14,3%	428,8	21,8	5,3%

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

W I półroczu 2025 r. transport kolejowy w Czechach zanotował zauważalny wzrost wolumenu przewiezionej masy do 43,2 mln ton (+7,6% r/r), przy równoczesnym spadku wykonanej pracy przewozowej do 7,3 mld tkm (-3,8% r/r).<sup>36</sup> W tym samym czasie przewozy towarów realizowane transportem samochodowym wzrosły o +1,7% (do 225,5 mln ton) w ujęciu masy towarowej oraz wzrosły o +0,2% (do poziomu 35,3 mld tkm) w ujęciu pracy przewozowej. Wyniki te przełożyły się na zauważalny wzrost udziału transportu kolejowego w zakresie masy towarowej (o +0,8 pp. r/r), przy podobnym spadku udziału transportu drogowego (o -0,7 pp. r/r). Równocześnie kolej zanotowała spadek udziału w zakresie pracy przewozowej (-0,6 pp. r/r), przy tożsamym wzroście udziału transportu drogowego (+0,6 pp. r/r).<sup>37</sup>

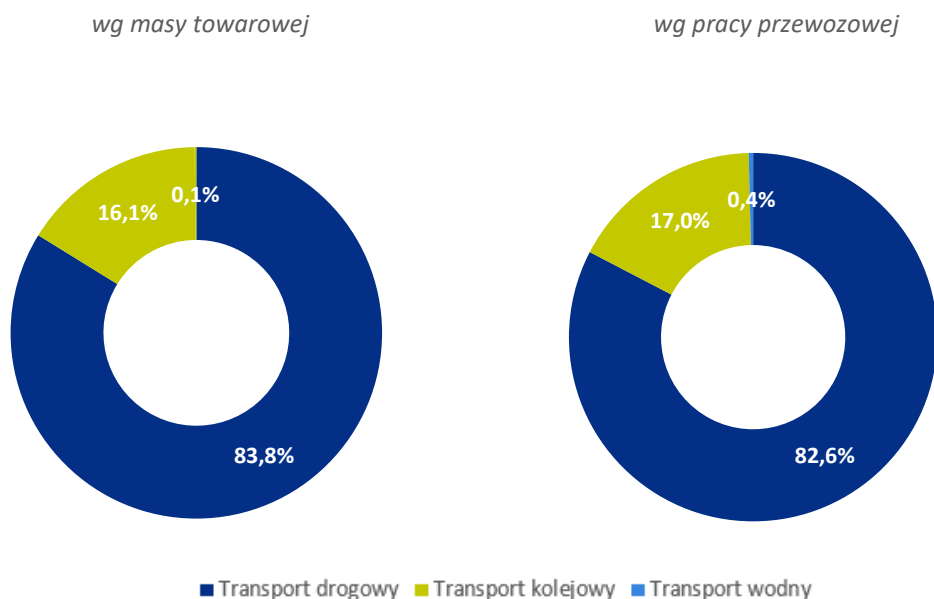
<sup>34</sup> Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny. Dane za III kwartał 2025 r. będą dostępne na przełomie IV kwartału 2025 r. i I kwartału 2026 r. (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

<sup>35</sup> Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

<sup>36</sup> Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

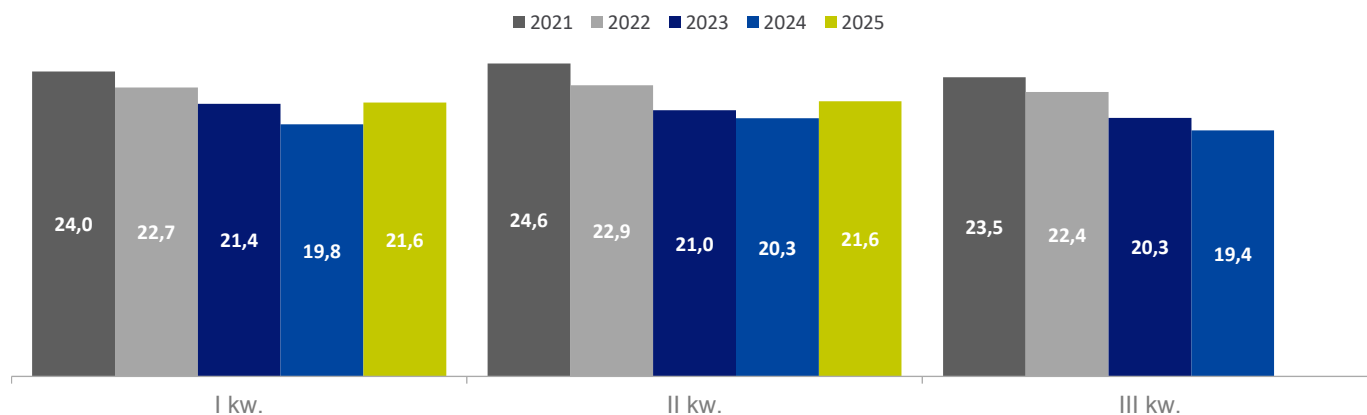
<sup>37</sup> Ministerstwo Transportu Republiki Czeskiej, Czeski Urząd Statystyczny (dane dotyczą transportu kolejowego, drogowego oraz wodnego)

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



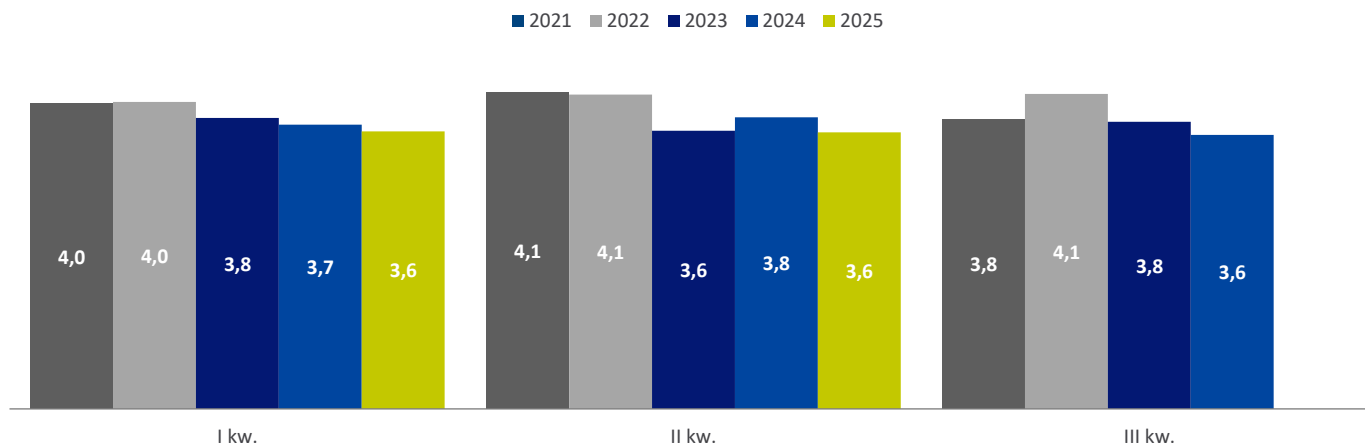
Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Transportu Republiki Czeskiej

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

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

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

Według danych czeskiego zarządcy infrastruktury kolejowej (SŽDC), na koniec września 2025 r. na czeskim rynku towarowych przewozów kolejowych działało 102 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.<sup>38</sup>

PKP CARGO International a.s. odnotowywała w trakcie 9 miesięcy 2025 r. zauważalne zwiększenie głównych parametrów (tj. wykonania w zakresie masy towarowej oraz pracy przewozowej). Pewna aktywizacja przemysłu, z uwagi na zmiany w zakresie taryf celnych pomiędzy Unią Europejską i Stanami Zjednoczonymi, a także niewielkie ożywienie przetwórstwa przemysłowego w Europie intensyfikowały nieznacznie działalność branży transportowej w Czechach, choć skala wpływu tych czynników była wciąż ograniczona.

W trakcie trzech kwartałów br. spółka PKP CARGO International a.s. przetransportowała 4,1 mln ton ładunków (+6,6% r/r) i wykonała pracę przewozową na poziomie 0,4 mld tkm (+2,2% r/r). Równocześnie średnia odległość przewozu spółki PKP CARGO International zmniejszyła się do 107,4 km (-4,1% r/r).<sup>39</sup> Największą grupą towarową pod względem przewożonej masy towarowej pozostawały paliwa stałe, przy spadku jej udziału w strukturze przewozowej spółki z 53,6% w trakcie trzech kwartałów 2024 r. do 49,1% w trakcie trzech kwartałów 2025 r. (tj. o -4,5 pp. r/r). Drugie miejsce pod względem znaczenia zachowują przewozy intermodalne, których udział w całkowitym wolumenie zmniejszył się w trakcie 9 miesięcy br. do 16,9% (z 19,0% w analogicznym okresie ub.r.).

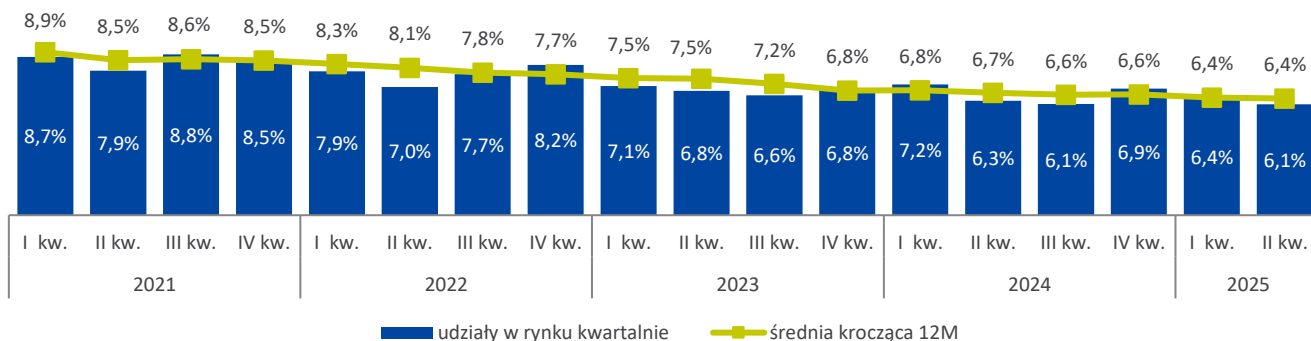
Największy ilościowo wzrost wolumenu w tym okresie odnotowano w przewozach: metali i rud (+290,1 tys. ton, tj. o +118,7% r/r), produktów chemicznych (+44,9 tys. ton, tj. o +15,7% r/r), kruszyw i materiałów budowlanych (+36,7 tys. ton, tj. +52,6% r/r) oraz pozostałych towarów (+32,5 tys. ton, tj. o +47,8% r/r). Natomiast największy spadek wolumenu odnotowano w segmencie paliw płynnych (-74,0 tys. ton, tj. o -20,4% r/r), paliw stałych (-50,1 tys. ton, tj. o -2,4% r/r) oraz przewozów intermodalnych (-39,0 tys. ton, tj. o -5,3% r/r). Warto odnotować, że w trakcie trzech kwartałów br. pomimo spadku wolumenu paliw stałych, spółka zwiększyła wykonanie przewozów węgla kamiennego (wzrost o +99,6 tys. ton, tj. +8,7% r/r), a jego udział w strukturze przewozów stanowił 30,1% wszystkich towarów (tj. wzrost o +0,6 pp.).<sup>40</sup>

<sup>38</sup> SŽDC (wykaz przewoźników na torach ogólnokrajowych i regionalnych, po aktualizacji z dn. 19.08.2025 r.)

<sup>39</sup> statystyka własna PKP CARGO International

<sup>40</sup> statystyka własna PKP CARGO International

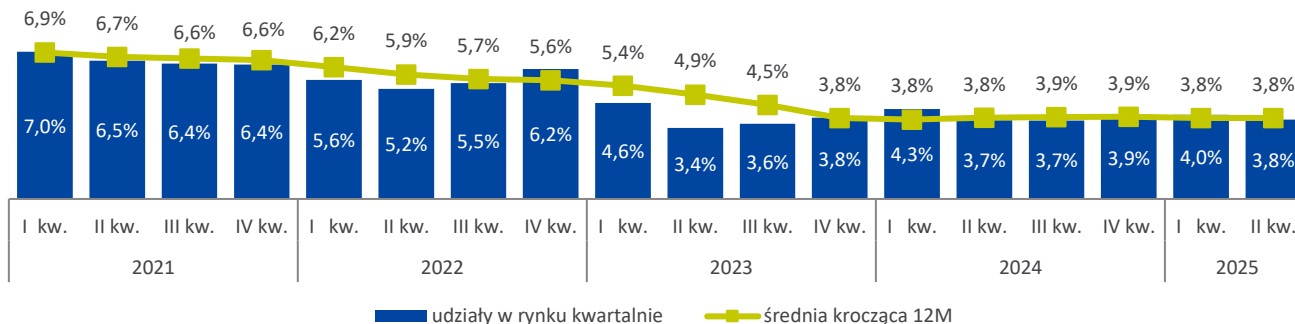
Rysunek 13 Udziały rynkowe PKP CARGO International a.s. pod względem przetransportowanej w Czechach masy towarowej kwartalnie w latach 2021-2025\*



\* dane za III kw. 2025 r. dostępne będą na przełomie IV kw. 2025 r. i I kw. 2026 r.

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

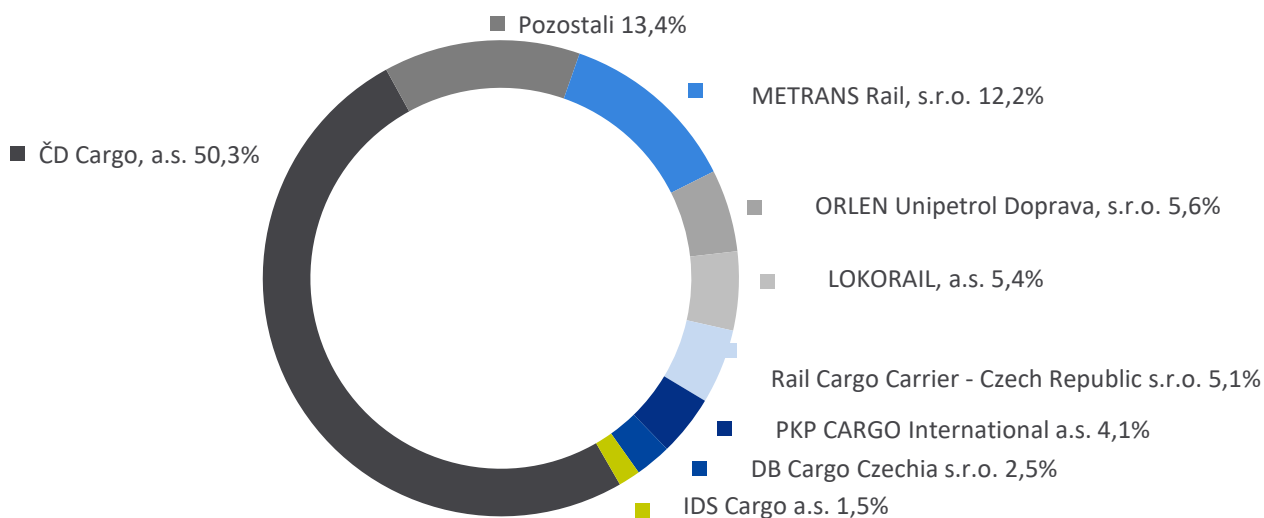
Rysunek 14 Udziały rynkowe PKP CARGO International a.s. w zrealizowanej w Czechach pracy przewozowej kwartalnie w latach 2021-2025\*



\* dane za III kw. 2025 r. dostępne będą na przełomie IV kw. 2025 r. i I kw. 2026 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 trakcie trzech kwartałów 2025 r. (btkm)



Źródło: SŽDC (czeski zarządca infrastruktury kolejowej)

Zgodnie z danymi SŽDC dotyczącymi udziałów w rynku przewozów kolejowych w zakresie pracy przewozowej, w trakcie trzech kwartałów 2025 r. PKP CARGO International odnotowała minimalne zmniejszenie udziału w rynku r/r (-0,03 pp. do 4,1%).<sup>41</sup> Spółka utrzymuje szóstą pozycję wśród operatorów na rynku czeskim, przy zauważalnych zmianach wyników poszczególnych przewoźników.

Spółka ČD Cargo a.s. zmniejszyła swój udział w ujęciu r/r do 50,3% (-0,5 pp.), choć nadal utrzymuje jednoznaczną pozycję lidera czeskiego rynku towarowych przewozów kolejowych pod względem wykonanej pracy przewozowej. Wysoki wzrost udziałów rynkowych r/r w trakcie trzech kwartałów 2025 r. zanotował Metrans Rail (+1,6 pp. i wzrost udziału do 12,2%, umacniając się na pozycji wicelidera rynku). Pozytywne wyniki zanotowały także spółki: ORLEN Unipetrol Doprava (+0,8 pp. r/r do blisko 5,6%, tj. przewoźnik będący częścią Grupy Orlen, który wciąż stanowi trzecią siłę na rynku, przy nadal trudnej sytuacji na czeskim rynku chemicznym) oraz DB Cargo Czechia s.r.o. (+0,2 pp. r/r do blisko 2,5%).<sup>42</sup>

Zauważalnie zmniejszyły się natomiast udziały w ujęciu r/r: IDS Cargo a.s., tj. operatora logistycznego realizującego przewozy na terytorium Czech i Słowacji (-0,4 pp. Spadek udziału do blisko 1,5%), Rail Cargo Carrier - Czech Republic (-0,2 pp., spadek udziału do blisko 5,1%) oraz LOKORAIL a.s. (-0,1 pp. i niewielki spadek udziału do 5,4%).<sup>43</sup>

Sporządzone przez SŽDC zestawienie największych operatorów kolejowych na rynku czeskim za 9 miesięcy br. 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 (wyrażonej w pociągokilometrach), co powoduje brak przedstawienia przez SŽDC wyniku także w zakresie udziału w całkowitym wykonaniu pracy przewozowej w tkm. W trakcie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do tego samego okresu ubiegłego roku, niewielkiemu wzrostowi uległy samodzielne przewozy PKP CARGO na terenie Czech. Zwiększyły się przewozy tranzytowe papieru, podkładów betonowych, automotive i metali. Realizowano przewozy nawozów do Czech i tranzytem na Słowację, których nie prowadzono w roku 2024. Zmniejszyły się przewozy węgla kamiennego, koksu i drewna.<sup>44</sup>

### 3.2.5 Przewozy kolejowe Grupy PKP CARGO

Dane o działalności przewozowej realizowanej przez Grupę PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. i 9 miesięcy 2024 r. zawierają skonsolidowane dane spółek PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, 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 a.s. oraz PKP CARGO INTERNATIONAL SI d.o.o.

Tabela 13 Praca przewozowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	9 miesiące 2025	9 miesiące 2024	Zmiana 9 miesięcy 2025/ 9 miesięcy 2024		9 miesiące 2025	9 miesiące 2024	III kw. 2025	III kw. 2024	Zmiana III kw. 2025/ III kw. 2024	
	(mln tkm)		%		udział w całości (%)		(mln tkm)		%	
Paliwa stałe <sup>1</sup>	4 018	4 601	-582	-12,7%	34%	34%	1 382	1 407	-25	-1,8%
z czego węgiel kamienny	3 424	3 718	-293	-7,9%	29%	28%	1 168	1 156	12	1,0%
Kruszywa i materiały budowlane <sup>2</sup>	2 663	3 295	-632	-19,2%	22%	24%	985	1 182	-197	-16,7%
Metale i rudy <sup>3</sup>	1 108	871	237	27,2%	9%	6%	455	302	153	50,6%
Produkty chemiczne <sup>4</sup>	1 099	1 307	-209	-16,0%	9%	10%	329	437	-108	-24,7%
Paliwa płynne <sup>5</sup>	288	482	-195	-40,3%	2%	4%	128	148	-20	-13,7%
Drewno i płody rolne <sup>6</sup>	382	590	-208	-35,2%	3%	4%	125	162	-37	-22,8%
Przewozy intermodalne	1 963	2 006	-43	-2,2%	16%	15%	707	644	63	9,7%
Pozostałe <sup>7</sup>	420	364	56	15,3%	4%	3%	170	118	52	44,0%
<b>Razem</b>	<b>11 940</b>	<b>13 517</b>	<b>-1 576</b>	<b>-11,7%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>4 281</b>	<b>4 401</b>	<b>-119</b>	<b>-2,7%</b>

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

<sup>41</sup> SŽDC

<sup>42</sup> SŽDC

<sup>43</sup> SŽDC

<sup>44</sup> Statystyka własna PKP CARGO S.A.



Tabela 14 Masa towarowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	9 miesiące 2025	9 miesiące 2024	Zmiana		9 miesiące 2025	9 miesiące 2024	III kw. 2025	III kw. 2024	Zmiana	
	(mln ton)		9 miesięcy 2025/ 9 miesięcy 2024		udział w całości (%)		(mln ton)		III kw. 2025/ III kw. 2024	
				%						%
Paliwa stałe <sup>1</sup>	22,2	23,7	-1,5	-6,2%	47%	45%	7,6	7,7	-0,1	-1,8%
z czego węgiel kamienny	20,0	20,4	-0,4	-1,9%	42%	39%	6,8	6,7	0,1	1,8%
Kruszywa i materiały budowlane <sup>2</sup>	9,7	12,3	-2,6	-21,3%	20%	24%	3,5	4,3	-0,8	-19,0%
Metale i rudy <sup>3</sup>	3,9	3,4	0,5	15,3%	8%	6%	1,5	1,1	0,4	34,6%
Produkty chemiczne <sup>4</sup>	3,2	4,0	-0,8	-20,1%	7%	8%	0,9	1,3	-0,4	-27,2%
Paliwa płynne <sup>5</sup>	1,0	1,7	-0,7	-41,5%	2%	3%	0,3	0,5	-0,2	-48,3%
Drewno i płody rolne <sup>6</sup>	1,3	1,6	-0,3	-16,3%	3%	3%	0,4	0,5	-0,1	-13,3%
Przewozy intermodalne	4,7	4,5	0,2	5,0%	10%	9%	1,6	1,5	0,1	9,4%
Pozostałe <sup>7</sup>	1,4	1,1	0,3	26,9%	3%	2%	0,5	0,4	0,1	28,6%
<b>Razem</b>	<b>47,4</b>	<b>52,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-9,2%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>16,2</b>	<b>17,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-5,6%</b>

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

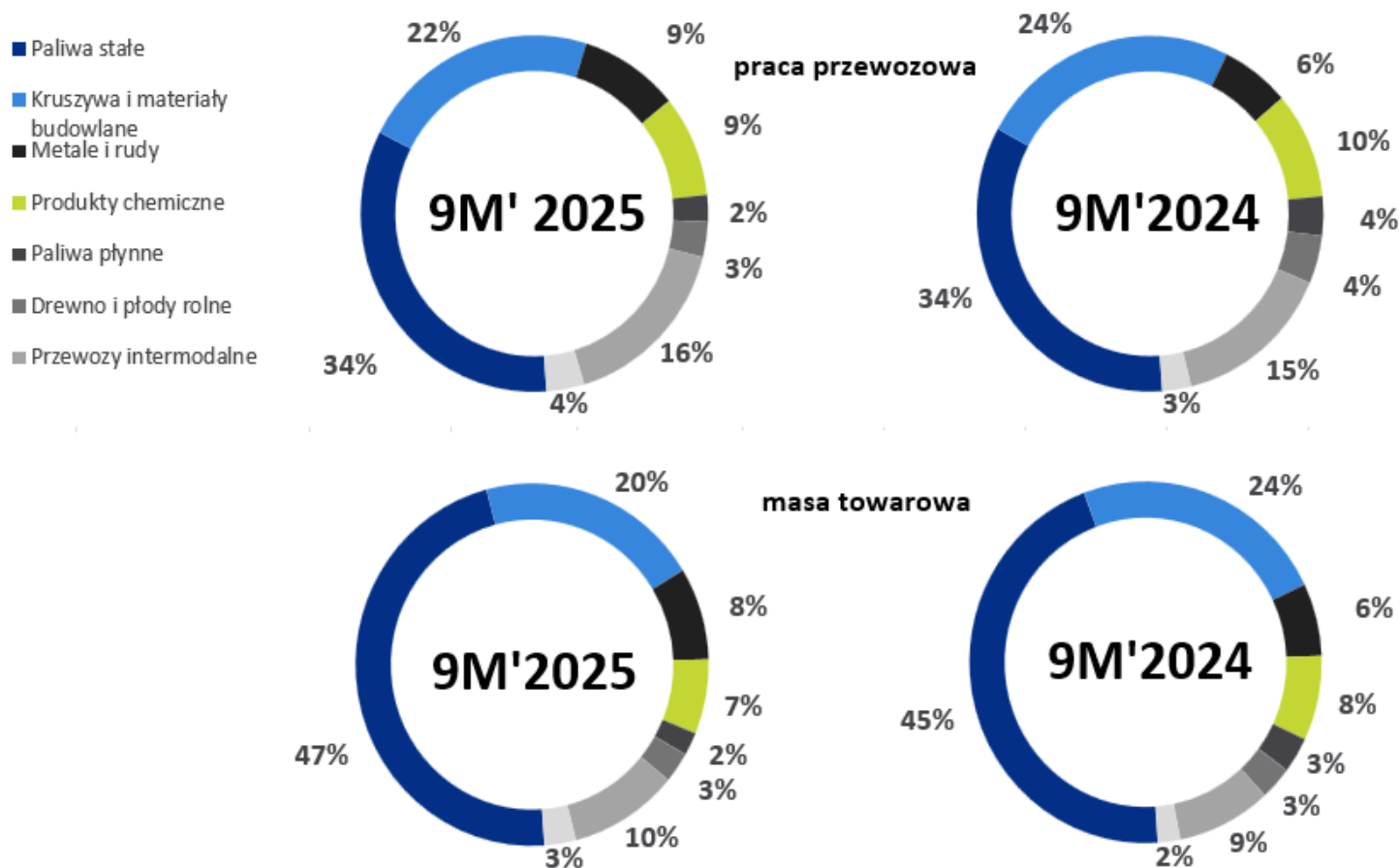
Tabela 15 Średnia odległość Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. oraz III kwartał 2025 r. i 2024 r.

Wyszczególnienie	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024	Zmiana		III kw. 2025	III kw. 2024	Zmiana	
	(km)		9 miesięcy 2025/ 9 miesięcy 2024		(km)		III kw. 2025/ III kw. 2024	
				%				%
Paliwa stałe <sup>1</sup>	181	194	-13	-6,9%	183	183	0	0,0%
z czego węgiel kamienny	171	182	-11	-6,1%	171	172	-1	-0,7%
Kruszywa i materiały budowlane <sup>2</sup>	275	268	7	2,6%	285	278	8	2,8%
Metale i rudy <sup>3</sup>	284	257	27	10,3%	299	268	32	11,9%
Produkty chemiczne <sup>4</sup>	347	330	17	5,2%	350	338	12	3,5%
Paliwa płynne <sup>5</sup>	296	291	6	2,0%	497	297	199	67,1%
Drewno i płody rolne <sup>6</sup>	294	380	-86	-22,6%	301	338	-37	-11,0%
Przewozy intermodalne	414	445	-30	-6,8%	444	443	1	0,3%
Pozostałe <sup>7</sup>	306	337	-31	-9,2%	341	304	36	12,0%
<b>Razem</b>	<b>252</b>	<b>259</b>	<b>-7</b>	<b>-2,7%</b>	<b>264</b>	<b>256</b>	<b>8</b>	<b>3,1%</b>

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

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.

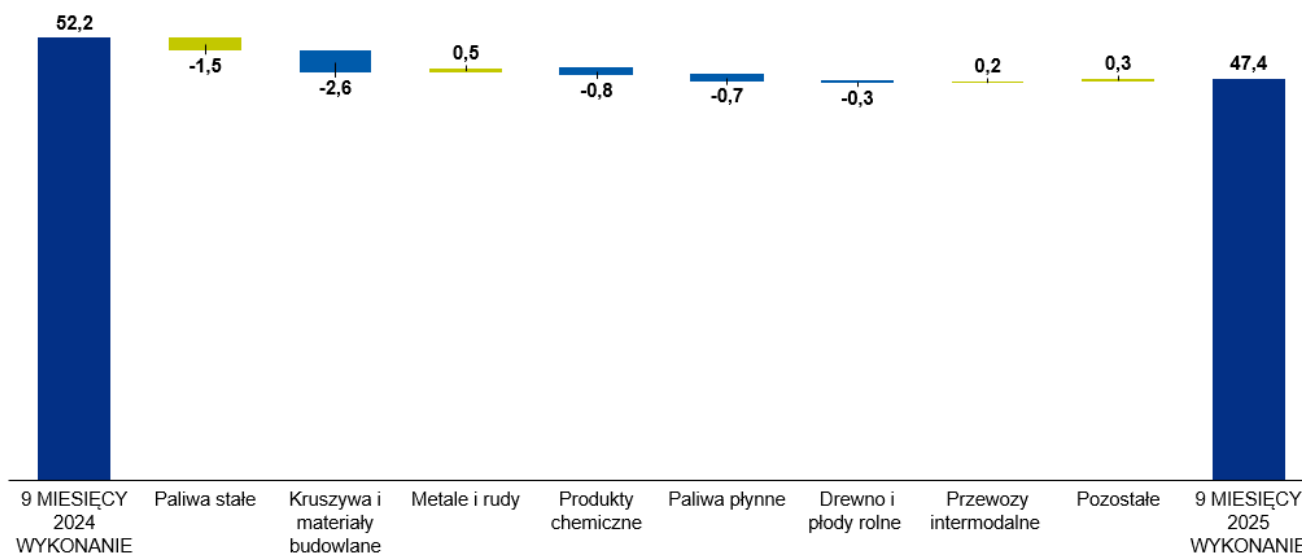
Rysunek 16 Struktura pracy przewozowej oraz masy Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. i 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

W okresie trzech kwartałów 2025 roku Grupa PKP CARGO przetransportowała łącznie 47,4 mln ton.

Rysunek 17 Masa towarowa Grupy PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Wyjaśnienia kluczowych czynników, które wpłynęły na wielkość przewozów w poszczególnych grupach towarowych w okresie 9 miesięcy 2025 roku:



paliwa  
stałe

- Przewozy paliw stałych w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na niższym poziomie w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku,
- stopniowe obniżanie się udziału węgla kamiennego jako paliwa w związku z dostosowywaniem działalności przedsiębiorstw do wymagań polityki klimatycznej,
- brak kontraktu na dostawy węgla brunatnego do elektrowni (dla jednego z klientów),
- zmniejszone zapotrzebowanie na węgiel do produkcji koksu na potrzeby sektora hutniczego w związku z obniżeniem produkcji stali,
- spadek średniej odległości przewozu węgla kamiennego o 13 km (-6,9%), w związku ze zmianą struktury relacji przewozowych.



kruszywa  
i materiały  
budowlane

- Przewozy kruszyw i materiałów budowlanych w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na niższym poziomie w porównaniu do 9 miesięcy roku 2024,
- przerwy technologiczne i remontowe w kopalniach surowców mineralnych,
- konkurencja ze strony przewoźników kolejowych, dysponujących wolnymi zasobami ze względu na spadek zapotrzebowania na przewozy na przewozy 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 7 km (+2,6%), w związku ze zmianą w strukturze/kierunkach dostaw, głównie na potrzeby inwestycji infrastrukturalnych w różnych częściach Polski.



metale  
i rudy

- Przewozy rud i metali w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na wyższym poziomie w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku,
- zwiększone zapotrzebowanie sektora hutniczego na złom,
- PKP CARGO INTERNATIONAL – zwiększone zapotrzebowanie klientów na przewozy do Ostrawy,
- wzrost średniej odległości przewozu o 27 km (+10,3%) – zmiana struktury relacji przewozowych.



produkty  
chemiczne

- Przewozy artykułów chemicznych w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na niższym poziomie w porównaniu do 9 miesięcy ubiegłego roku,
- zmniejszone przewozy węglowodorów i nawozów - ograniczona realizacja przesyłek ze Wschodu związana z obowiązującym embargiem,
- realizacja przewozów przez jednego z klientów z wykorzystaniem własnego przewoźnika,
- wzrost średniej odległości przewozu o 17 km (+5,2%) – spadek udziału przewozów na Ukrainę realizowanych na krótkie odległości przy granicy.



intermodal

- Przewozy intermodalne w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na nieznacznie wyższym poziomie w porównaniu do 9 miesięcy ubiegłego roku,
- zwiększone zapotrzebowanie klientów na przewozy przez polskie porty morskie, podpisanie nowych umów,
- spadek średniej odległości przewozu o 30 km (-6,8%), ze względu na zmianę struktury przewozów.



paliwa  
płynne

- Przewozy paliw w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na niższym poziomie w porównaniu do 9 miesięcy 2024 roku,
- realizacja przewozów paliw na Ukrainę własną trakcją jednego z klientów,
- zmniejszone zamówienia koksu naftowego na Ukrainę,
- średnia odległość przewozu zwiększyła się o 6 km (2,0%).



drewno  
i płody rolne

- Przewozy drewna i produktów rolnych w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na niższym poziomie w porównaniu do 9 miesięcy ubiegłego roku,
- zmniejszone przewozy tranzytowe zbóż z Ukrainy do krajów Europy Zachodniej spowodowane przekierowaniem eksportu zbóż z Ukrainy przez port w Odessie i porty rumuńskie,
- realizacja przewozów drewna przez jednego z klientów w ramach własnej licencji,
- spadek średniej odległości przewozu o 86 km (-22,6%) w wyniku spadku udziału przewozów tranzytowych w przewozach zbóż i pasz oraz w przewozach drewna.



pozostałe

- Przewozy pozostałych ładunków w okresie 9 miesięcy 2025 roku były realizowane na wyższym poziomie w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku,
- realizacja przewozów w związku z nowym kontraktem klienta na wywóz odpadów kopalnianych,
- spadek średniej odległości przewozu o 31 km (-9,2%).

### 3.3 Pozostałe usługi

Grupa PKP CARGO nie wyróżnia segmentów operacyjnych prowadzonej działalności, ponieważ posiada jeden główny produkt, któremu przypisane są wszystkie istotne usługi świadczone przez Grupę. Grupa prowadzi działalność w ramach jednego głównego segmentu - krajowy i międzynarodowy przewóz towarów oraz prowadzenie kompleksowych usług logistycznych w zakresie kolejowych przewozów towarowych. Zarząd jednostki dominującej analizuje dane finansowe w układzie, w jakim zostały zaprezentowane w Kwartalnym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniu Finansowym Grupy. W ramach Grupy świadczone są dodatkowo usługi związane z remontami taboru kolejowego, utrzymaniem infrastruktury oraz usługi rekultywacyjne, 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 1 058 osób, w tym PKP CARGO o 728 osób.

Rysunek 18 Zatrudnienie w Grupie PKP CARGO na dzień 30.09.2025 r. oraz na dzień 31.12.2024 r.

ZATRUDNIENIE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:	STANOWISKA ROBOTNICZE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:	STANOWISKA NIEROBOTNICZE W GRUPIE (OSOBY) STAN NA:
30/09/2025 <b>13 676</b>	30/09/2025 <b>10 009</b>	30/09/2025 <b>3 577</b>
31/12/2024 <b>14 734</b>	31/12/2024 <b>10 997</b>	31/12/2024 <b>3 737</b>

Źródło: Opracowanie własne

### 3.5 Inwestycje Grupy PKP CARGO

Grupa PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. poniosła nakłady inwestycyjne w wysokości 304,2 mln zł, tj. mniej o 42,9% w stosunku do analogicznego okresu 2024 r. 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 MSSF16.

Największa część nakładów inwestycyjnych w okresie 9 miesięcy 2025 r. w Grupie została przeznaczona na realizację zadań inwestycyjnych związanych z taborem, głównie na naprawy i przeglądy okresowe taboru (liczba napraw okresowych oraz przeglądów okresowych taboru wykonywanych w tym okresie wynika z cykli w DSU taboru zatwierdzonych przez UTK) oraz modernizację lokomotyw - łącznie 238,8 mln zł (tj. 78,5% nakładów inwestycyjnych ogółem). Ponadto Grupa poniosła nakłady na budownictwo inwestycyjne na poziomie 3,8 mln zł, zakupy maszyn, urządzeń, pozostałego wyposażenia warsztatowego i biurowego na poziomie 4,3 mln zł oraz na informatyzację, tj. zakup sprzętu komputerowego i aktywów niematerialnych (oprogramowania) na poziomie 2,6 mln zł, a także na prawa do użytkowania aktywów na poziomie 54,7 mln zł, w tym: najem nieruchomości na poziomie 48,6 mln zł oraz pozostałe prawa na poziomie 6,1 mln zł.

Tabela 16 Nakłady inwestycyjne w Grupie PKP CARGO za 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 9 miesięcy 2024 r. na rzeczowe aktywa trwałe, aktywa niematerialne oraz prawa do użytkowania aktywów (mln zł)

Wyszczególnienie	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024	Zmiana 2025-2024	Zmiana 2025-2024 %
Budownictwo inwestycyjne	3,8	13,7	-9,9	-72,3%
Modernizacja lokomotyw	41,9	5,6	36,3	648,2%
Maszyny, urządzenia oraz wyposażenie warsztatowe	3,6	6,5	-2,9	-44,6%
Teleinformatyzacja	2,6	3,7	-1,1	-29,7%
Pozostałe	0,7	4,2	-3,5	-83,3%
Komponenty w remontach, w tym:	196,9	343,3	-146,4	-42,6%
<i>Naprawy i przeglądy okresowe lokomotyw</i>	62,9	66,1	-3,2	-4,8%
<i>Naprawy i przeglądy okresowe wagonów</i>	134,0	277,2	-143,2	-51,7%
Prawa do użytkowania aktywów*, w tym w obszarze:	54,7	155,5	-100,8	-64,8%
<i>Nieruchomości</i>	48,6	71,8	-23,2	-32,3%
<i>Taboru</i>	3,4	71,9	-68,5	-95,3%
<i>Pozostałych praw</i>	2,7	11,8	-9,1	-77,1%
<b>Razem</b>	<b>304,2</b>	<b>532,5</b>	<b>-228,3</b>	<b>-42,9%</b>

\*Nakłady na prawa do użytkowania aktywów nie obejmują zwiększeń wynikających z leasingu zwrotnego urządzeń transportowych/przeładunkowych za okres 9 miesięcy 2024 r. w wysokości 6,2 mln zł.

Źródło: Opracowanie własne

### 3.6 Istotne informacje i zdarzenia w okresie trzech kwartałów 2025 roku oraz do dnia publikacji raportu

#### 3.6.1. Istotne decyzje i zdarzenia zaistniałe w ramach toczącego się postępowania sanacyjnego

- 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.
- 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.

Do dnia publikacji niniejszego raportu oba ww. dokumenty są w trakcie opiniowania ich przez Radę Wierzycieli, która w dniu 14 listopada 2025 roku złożyła do Sędziego – Komisarza wnioski o przedłużenie terminów na wyrażenie przez nią opinii w przedmiocie ww. dokumentów wraz ze wskazaniem przez datę 31 stycznia 2026 r. jako terminu, do którego jej członkowie będą mogli dokładnie przeanalizować przedstawione przez Spółkę oraz Zarządcę dokumenty i tym samym sformułować ostateczną oraz uzasadnioną opinię o Planie Restrukturyzacyjnym oraz Propozycjach Układowych.

W dniu 1 grudnia 2025 roku, w następstwie złożenia ww. wniosku, Sędzia – Komisarz wydał zarządzenie dotyczące wyrażenia zgody i przedłużeniu Radzie Wierzycieli PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji terminów na wyrażenie przez Radę Wierzycieli opinii o Planie Restrukturyzacyjnym oraz Propozycjach Układowych określając nowy termin ich złożenia na dzień 2 lutego 2026 roku. Jednocześnie, z uwagi na okoliczności sprawy, Sędzia-Komisarz zobowiązał Spółkę i Zarządcę do współpracy z Radą Wierzycieli w zakresie związanym z ww. dokumentami i określił Spółce termin na złożenie ostatecznej treści Propozycji Układowych, które miałyby podlegać głosowaniu, do dnia 27 lutego 2026 roku. Sędzia-Komisarz w Zarządzeniu podkreślił, że powyższe terminy mają, co do zasady, charakter ostateczny i ich przedłużenie możliwe będzie jedynie w nieznacznym zakresie i z uwagi na szczególne okoliczności, inne niż dotychczas podnoszone, na pisemny i uzasadniony wniosek jedynie Rady Wierzycieli lub Zarządcy jednocześnie informując, iż procedura głosowania nad układem zostanie zrealizowana bez zbędnych opóźnień, niezwłocznie po uzyskaniu dokumentów wskazanych powyżej.

- Postępowanie związane ze sprzedażą aktywów Spółki zostało zakończone w dniu 9 września 2025 roku, w wyniku czego doszło do sprzedaży wagonów towarowych wyłączonych z użytku operacyjnego w ilości 6 696 wagonów za łączną kwotą 123,3 mln zł.
- Postępowanie na sprzedaż nieruchomości położonej w Warszawie w dzielnicy Praga Północ przy ulicy Golędzinowskiej z ceną wywoławczą 55 mln zł jest w trakcie i obecnie obejmuje negocjacje z jednym oferentem.

Spółka nadal prowadzi prace polegające na bieżącej analizie stanu użyteczności nieruchomości czy taboru oraz jak najefektywniejszego wykorzystania ich zarówno w bieżącej pracy operacyjnej, jak i możliwego procesu sprzedaży aktywów - nieprzydatnych operacyjnie bądź nieefektywnych kosztowo. Ewentualna sprzedaż kolejnych aktywów będzie wymagała, przed zatwierdzeniem Planu Restrukturyzacyjnego, zgody Sędziego-komisarza.

- W dniu 1 października 2025 roku Rada Wierzycieli podjęła Uchwałę nr 7 w przedmiocie zmiany Zarządcy Masy Sanacyjnej wyznaczonego w postępowaniu sanacyjnym Spółki. Uchwała została złożona w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie.
- W dniu 18 listopada 2025 roku, w związku z powzięciem przez Zarządcę Masy Sanacyjnej informacji o uzgodnieniu przez Radę Wierzycieli, Spółkę oraz jego głównego akcjonariusza, akceptowanego przez wszystkie strony kandydata na zarządcę PKP Cargo S.A. w restrukturyzacji, mając na względzie dobro Spółki, jej wierzycieli oraz pracowników, Zarządca masy



sanacyjnej złożył w Krajowym Rejestrze Zadłużonych, skierowaną do Sądu Rejonowego dla m.st. Warszawy w Warszawie, rezygnację z pełnienia tej funkcji wraz z wnioskiem o zmianę Zarządcy PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji.

Do dnia publikacji niniejszego raportu Sąd Rejonowy nie rozpatrzył wniosku Rady Wierzycieli oraz wniosku Zarządcy w przedmiocie zmiany Zarządcy masy sanacyjnej Spółki.

- W dniu 26 listopada 2025 roku Zarząd Spółki podjął decyzję o wystąpieniu do Walnego Zgromadzenia z wnioskiem o podjęcie uchwały o obniżeniu kapitału zakładowego PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji w celu pokrycia straty Spółki oraz zmiany Statutu Spółki oraz podjęcie uchwały o pokryciu straty wykazanej w Jednostkowym Sprawozdaniu Finansowym Spółki za 2024 rok.

Zgodnie z wnioskiem Zarządu:

- obniżenie kapitału zakładowego Spółki zakłada obniżenie o kwotę 2.194.558.933,00 zł, tj. z kwoty 2.239.345.850,00 zł do kwoty 44.786.917,00 zł poprzez zmniejszenie wartości nominalnej wszystkich akcji Spółki o kwotę 49,00 zł, tj. z kwoty 50,00 zł do kwoty 1,00 zł każda akcja. Procedura obniżenia kapitału zakładowego odbędzie się przy zachowaniu niezmiennionej liczby wszystkich akcji każdej serii i nastąpi bez przeprowadzenia postępowania konwokacyjnego. Celem obniżenia kapitału zakładowego będzie wyrównanie poniesionej przez PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji straty w roku 2024 w wysokości 2.412.728.806,03 zł, gdzie kwota uzyskana z obniżenia kapitału zakładowego Spółki w łącznej wysokości 2.194.558.933,00 zł zostanie przeznaczona na jej pokrycie. Docelowo strata pozostała po obniżeniu kapitału zakładowego Spółki w wysokości 218.169.873,03 zł zostanie pokryta z kapitału zapasowego Spółki. Operacja obniżenia kapitału zakładowego będzie miała charakter wyłącznie księgowy i będzie służyć dostosowaniu jego wysokości do poziomu poniesionej straty,
- podwyższenie kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego będzie mogło być dokonywane w drodze jednego lub kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego o łączną kwotę nie wyższą niż 33.590.187,00 zł. Upoważnienie zostanie udzielone na okres 3 lat.

W ocenie Zarządu podjęcie przez Walne Zgromadzenie decyzji w ww. sprawie leży w interesie tak Spółki, jak i jej wszystkich akcjonariuszy i Wierzycieli.

Publikacja powyższej informacji poufnej została opóźniona do momentu wydania opinii przez Radę Nadzorczą Spółki do wniosku Zarządu przedkładanemu Walnemu Zgromadzeniu, tj. do dnia 1 grudnia 2025 roku.

W związku z niepodjęciem w dniu 1 grudnia 2025 roku przez Radę Nadzorczą uchwały w sprawie zaopiniowania wniosku do Walnego Zgromadzenia o upoważnieniu Zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego Spółki w ramach kapitału docelowego, Zarząd podjął decyzję, że wniosek w przedmiotowej sprawie nie zostanie skierowany do Walnego Zgromadzenia PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji.

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

- 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.

Na dzień publikacji niniejszego raportu postępowanie jest w toku.

- W dniu 11 września 2025 roku Zarządca PKP CARGOTABOR 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.

### 3.6.3. Działania optymalizujące i naprawcze w obszarze zatrudnienia w PKP CARGO

W ciągu trzech kwartałów 2025 roku Zarząd Spółki podejmował działania w zakresie optymalizacji obszaru zatrudnienia, które miały na celu zapewnienie stabilności finansowej i poprawy jej rentowności oraz dostosowanie poziomu zatrudnienia do aktualnych potrzeb operacyjnych. Podjęte działania to m.in.

- przeprowadzenie z dniem 1 sierpnia 2025 roku zmian organizacyjnych, powodujących przekształcenia strukturalno-organizacyjne tworzące jednego Pracodawcę – PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji - oraz związany z tym proces przejścia pracowników dotychczasowych zakładów Spółki na podstawie art. 23<sup>1</sup> Kodeksu pracy,
- skonsultowanie z Zakładowymi Organizacjami Związkowymi nowego Regulaminu Premiowania PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji oraz nowego Regulaminu Pracy PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji, które w związku z wdrożeniem struktury jednego Pracodawcy zastąpiły dotychczasowe regulacje obowiązujące w Centrali i Zakładach Spółki,
- wdrożenie procedury zwolnień grupowych w Spółce na podstawie Ustawy z dnia 13 marca 2003 r. o szczególnych zasadach rozwiązywania z pracownikami stosunków pracy z przyczyn niedotyczących pracowników. Zwolnienia grupowe przeprowadzono w oparciu o zapisy ww. Ustawy oraz zgodnie z postanowieniami Regulaminu zwolnień grupowych PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji z dnia 22 września 2025 roku. Decyzja o wdrożeniu procedury zwolnień grupowych była spójna z założeniami Planu Restrukturyzacyjnego Spółki oraz poprzedzona okresem konsultacji z zakładowymi organizacjami związkowymi. Termin wdrożenia procedury zwolnień grupowych wyznaczono do dnia 30 września br. Spółka przeprowadziła je z zastosowaniem art. 36<sup>1</sup> kodeksu pracy, tj. skróconego do 1 miesiąca okresu wypowiedzenia. Według danych na dzień publikacji niniejszego raportu stosunek pracy zakończyło, w związku procedurą zwolnień grupowych, 450 pracowników. Pracownikom w związku z rozwiązaniem z nimi stosunku pracy w ramach grupowego zwolnienia przysługiwały - odprawa pieniężna uzależniona od okresu zatrudnienia oraz odszkodowanie za skrócony okres wypowiedzenia. W związku z procesem opisanym powyżej na dzień 30 września 2025 roku utworzono rezerwę restrukturyzacyjną z tyt. zwolnień grupowych na poziomie 24,3 mln zł. Koszty zwolnień grupowych zostały sfinansowane ze środków pozyskanych ze sprzedaży wagonów towarowych wyłączonych z użytku operacyjnego. Ze względu na finalizowanie ostatnich kwestii formalnych związanych z wdrożeniem procedury zwolnień grupowych – szczegółowe dane zostaną podsumowane w raporcie rocznym Spółki za rok 2025,
- w dniu 8 października 2025 roku zakończono proces spłaty ostatnich zaległych świadczeń pracowniczych na łączną kwotę 57,73 mln zł. Na świadczenia te składały się zaległe odprawy emerytalne i rentowe, nagrody jubileuszowe, ekwiwalenty za niewykorzystane urlopy, obejmujące niewypłacone w okresie od sierpnia 2024 roku do 3 października 2025 roku należności pracownicze. Powyższe zobowiązania wypłacone zostały w kwocie należności głównej, bez odsetek. Środki przeznaczone na realizację wypłat pochodziły z bieżącej działalności operacyjnej Spółki.

### 3.6.4. Pozostałe istotne informacje i zdarzenia

- 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 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 Spółki, 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. W dniu 28 października 2025 roku Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie wydał Postanowienie zmieniające w/w Postanowienie Sędziego-komisarza w ten sposób, że oddalił wniosek Zarządcy.
- W dniu 29 lipca 2025 roku Zarząd PKP CARGO otrzymał 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 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 PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji 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 są prowadzone.
- W dniu 11 sierpnia 2025 roku PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji 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.
- W dniu 5 listopada 2025 roku Spółka przedstawiła stanowisko dotyczące braku podstaw prawnych do występowania z roszczeniami wobec PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. („PKP PLK”) za lata 2009–2014 w związku z niewłaściwym sposobem naliczania opłat za minimalny dostęp do infrastruktury kolejowej w latach 2009–2014 w świetle Wyroku Trybunału Sprawiedliwości Unii Europejskiej (TSUE) z dnia 30 maja 2013 r., a które wynikały z wadliwej implementacji Dyrektywy 2001/14/WE Parlamentu Europejskiego i Rady z dnia 26 lutego 2001 r. w sprawie alokacji zdolności przepustowej infrastruktury kolejowej i pobierania opłat za użytkowanie infrastruktury kolejowej oraz przyznawania świadectw bezpieczeństwa zmienionej Dyrektywą 2004/49/WE PEiR z dnia 29 kwietnia 2004 r.
- W dniu 1 grudnia 2025 roku Rada Nadzorcza PKP CARGO wyraziła zgodę na zawarcie z PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. umowy o wykorzystanie zdolności przepustowej do przewozu rzeczy w rozkładzie jazdy pociągów 2025/2026. Umowa obowiązywać będzie w okresie od dnia 14 grudnia 2025 r. do 12 grudnia 2026 r. Przedmiotem Umowy jest udostępnienie Spółce przez PKP PLK infrastruktury kolejowej w celu wykorzystania przydzielonej zdolności przepustowej dla przejazdów pociągów, wykonywania manewrów, postoju pojazdów kolejowych oraz korzystania z obiektów infrastruktury usługowej w rozkładzie jazdy pociągów 2025/2026. Dodatkowo PKP PLK udostępni Spółce dane dotyczące planowego i zrealizowanego rozkładu jazdy pociągów oraz wykonanej pracy eksploatacyjnej przez jego pociągi. Szacowana wartość umowy, w okresie jej obowiązywania, wyniesie łącznie 406,8 mln zł netto, tj. 500,4 mln zł brutto. Umowa zawiera standardowe zapisy dotyczące obustronnych kar umownych. Jest to umowa cykliczna, zawierana przez Spółkę corocznie.

## 4. Analiza sytuacji finansowo-majątkowej Grupy Kapitałowej PKP CARGO

### 4.1 Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO

#### 4.1.1. Wybrane dane finansowe Grupy PKP CARGO i PKP CARGO S.A.

Tabela 17 Wybrane dane finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO

Grupa Kapitałowa PKP CARGO	w mln PLN <sup>45</sup>		w mln EUR	
	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024
<b>Kursy wymiany (PLN/EUR)</b>			<b>4,2365</b>	<b>4,3022</b>
Przychody z działalności operacyjnej	2 834,6	3 407,8	669,1	792,1
Zysk / (strata) na działalności operacyjnej	90,8	-792,2	21,4	-184,1
Zysk / (strata) przed opodatkowaniem	-3,5	-928,4	-0,8	-215,8
Zysk / (strata) netto	-10,4	-795,7	-2,5	-185,0
Całkowite dochody przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	-20,5	-854,4	-4,8	-198,6
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.)	-0,23	-17,77	-0,05	-4,13
Zysk / (strata) rozwodniony na akcję (PLN/szt.)	-0,23	-17,77	-0,05	-4,13
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	254,2	890,3	60,0	206,9
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-94,9	-352,1	-22,4	-81,8
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-177,1	-293,5	-41,8	-68,2
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-17,8	244,7	-4,2	56,9
	<b>30/09/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>30/09/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Kursy wymiany (PLN/EUR)</b>			<b>4,2692</b>	<b>4,2730</b>
Aktywa trwałe	4 920,1	4 996,3	1 152,5	1 169,2
Aktywa obrotowe	1 391,2	1 443,0	325,9	337,7
Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	88,2	0,3	20,6	0,1
Kapitał zakładowy	2 239,3	2 239,3	524,5	524,1
Kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej	725,7	746,2	170,0	174,6
Zobowiązania długoterminowe	2 128,3	2 378,7	498,5	556,7
Zobowiązania krótkoterminowe	3 545,5	3 314,7	830,5	775,7

Źródło: Kwartalne Skrócone Skonsolidowane Sprawozdanie Finansowe Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji za okres 9 miesięcy zakończone 30 września 2025 roku sporządzone według MSSF UE.

<sup>45</sup> W niniejszym dokumencie dla łatwiejszego odbioru zastosowano zaokrąglenia niepowodujące istotnych odchyleń w prezentowanych danych. W przypadkach wystąpienia ryzyka zniekształcenia danych zostały one wykazane z większą dokładnością.

Tabela 18 Wybrane dane finansowe PKP CARGO S.A.

PKP CARGO S.A.	w mln PLN <sup>46</sup>		w mln EUR	
	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024
<b>Kursy wymiany (PLN/EUR)</b>			<b>4,2365</b>	<b>4,3022</b>
Przychody z działalności operacyjnej	2 032,4	2 597,2	479,7	603,7
Zysk / (strata) na działalności operacyjnej	96,1	-729,9	22,7	-169,7
Zysk / (strata) przed opodatkowaniem	-35,4	-859,0	-8,4	-199,7
Zysk / (strata) netto	-43,2	-738,7	-10,2	-171,7
Całkowite dochody przypadające akcjonariuszom jednostki dominującej	-73,8	-770,6	-17,4	-179,1
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.)	-0,96	-16,49	-0,23	-3,83
Zysk / (strata) rozwodniony na akcję (PLN/szt.)	-0,96	-16,49	-0,23	-3,83
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	162,5	826,9	38,4	192,2
Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	-74,9	-328,9	-17,7	-76,4
Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	-158,4	-287,2	-37,4	-66,8
Zmiana stanu środków pieniężnych i ich ekwiwalentów	-70,8	210,8	-16,7	49,0
	<b>30/09/2025</b>	<b>31/12/2024</b>	<b>30/09/2025</b>	<b>31/12/2024</b>
<b>Kursy wymiany (PLN/EUR)</b>			<b>4,2692</b>	<b>4,2730</b>
Aktywa trwałe	4 614,1	4 716,6	1 080,8	1 103,8
Aktywa obrotowe	889,7	995,4	208,4	233,0
Aktywa trwałe zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	88,2	0,3	20,6	0,1
Kapitał zakładowy	2 239,3	2 239,3	524,5	524,1
Kapitał własny	437,1	510,9	102,4	119,6
Zobowiązania długoterminowe	1 794,0	2 046,0	420,2	478,8
Zobowiązania krótkoterminowe	3 360,9	3 155,4	787,2	738,5

Źródło: Kwartalna Informacja Finansowa PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji za okres 9 miesięcy zakończony 30 września 2025 roku sporządzona według MSSF UE.

W okresach objętych Kwartalnym Skróconym Skonsolidowanym Sprawozdaniem Finansowym Grupy Kapitałowej PKP CARGO S.A. restrukturyzacji oraz Kwartalną Informacją Finansową PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji za okres 9 miesięcy zakończony dnia 30 września 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: 30.09.2025 – 4,2692 PLN/EUR, 31.12.2024 – 4,2730 PLN/EUR;
- średni kurs w okresie, obliczony jako średnia arytmetyczna kursów obowiązujących na ostatni dzień każdego miesiąca w danym okresie: 01.01 - 30.09.2025 - 4,2365 PLN/EUR, 01.01 - 30.09.2024 - 4,3022 PLN/EUR.

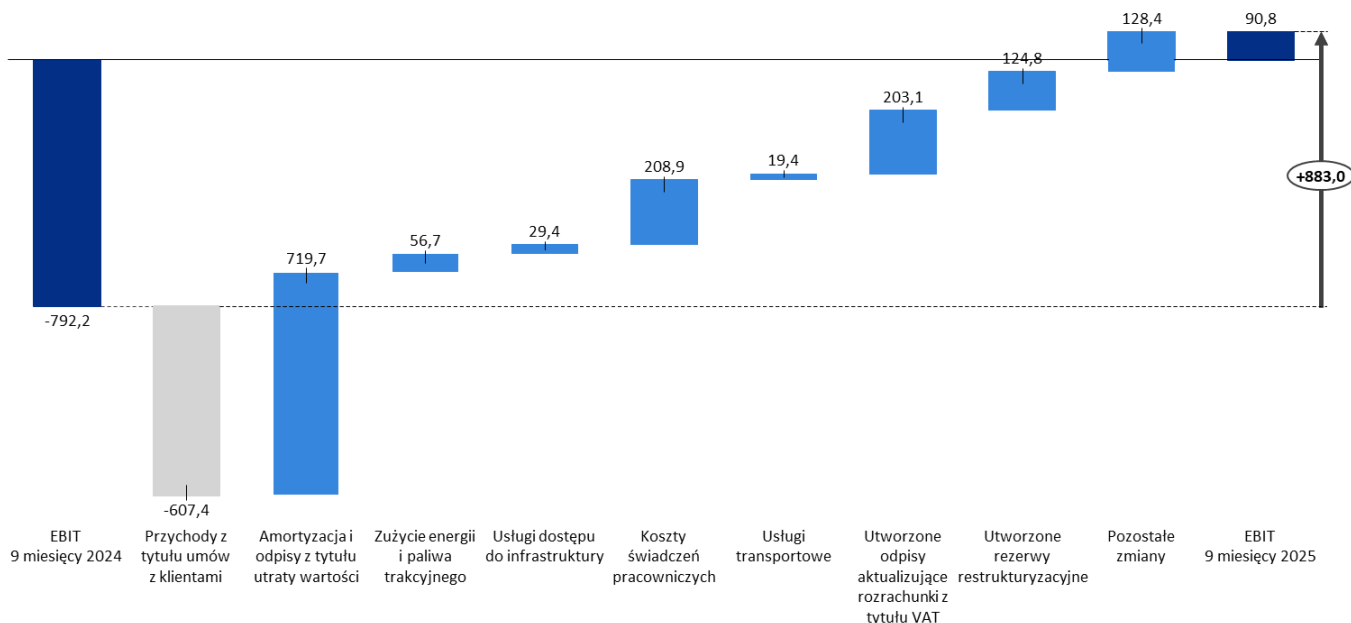
<sup>46</sup> W niniejszym dokumencie dla łatwiejszego odbioru zastosowano zaokrąglenia niepowodujące istotnych odchyleń w prezentowanych danych. W przypadkach wystąpienia ryzyka zniekształcenia danych zostały one wykazane z większą dokładnością.

#### 4.1.2. Analiza wybranych danych finansowych Grupy PKP CARGO

##### Sprawozdanie z wyników Grupy PKP CARGO

W okresie 9 miesięcy 2025 r. wynik EBIT wyniósł 90,8 mln zł, tj. poprawił się w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. o 883,0 mln zł.

Rysunek 19 Wynik EBIT w okresie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu 2024 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

Najważniejsze odchylenia wpływające na wynik EBIT w okresie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do 9 miesięcy 2024 r. 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 [3.2.5 Przewozy kolejowe Grupy PKP CARGO](#);
- spadek kosztów amortyzacji i odpisów z tytułu utraty wartości, będący głównie rezultatem utworzonych odpisów z tytułu utraty wartości w okresie 2024 roku oraz w okresie 9 miesięcy 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 i spadku wartości sprzedanych materiałów i towarów oraz spadku kosztów energii, gazu i wody przy jednoczesnym wzroście usług rekultywacyjnych,
- na dzień 30 września 2025 roku nie zostały utworzone odpisy aktualizujące rozrachunki z tyt. VAT oraz nastąpił spadek utworzonych rezerw restrukturyzacyjnych.

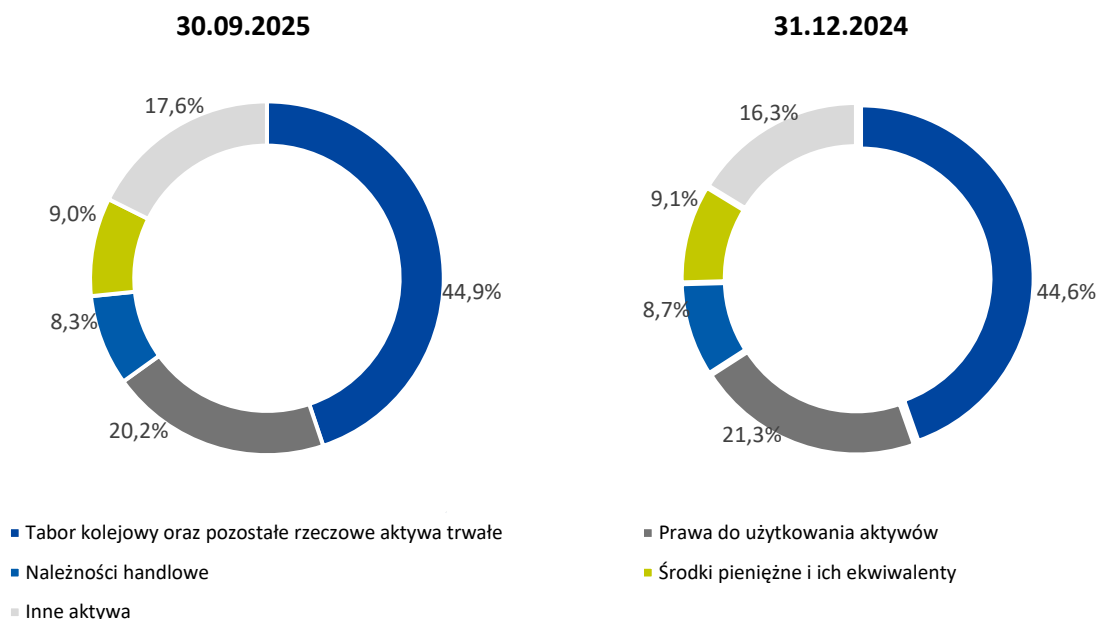


## Sprawozdanie z sytuacji finansowej Grupy PKP CARGO

### AKTYWA

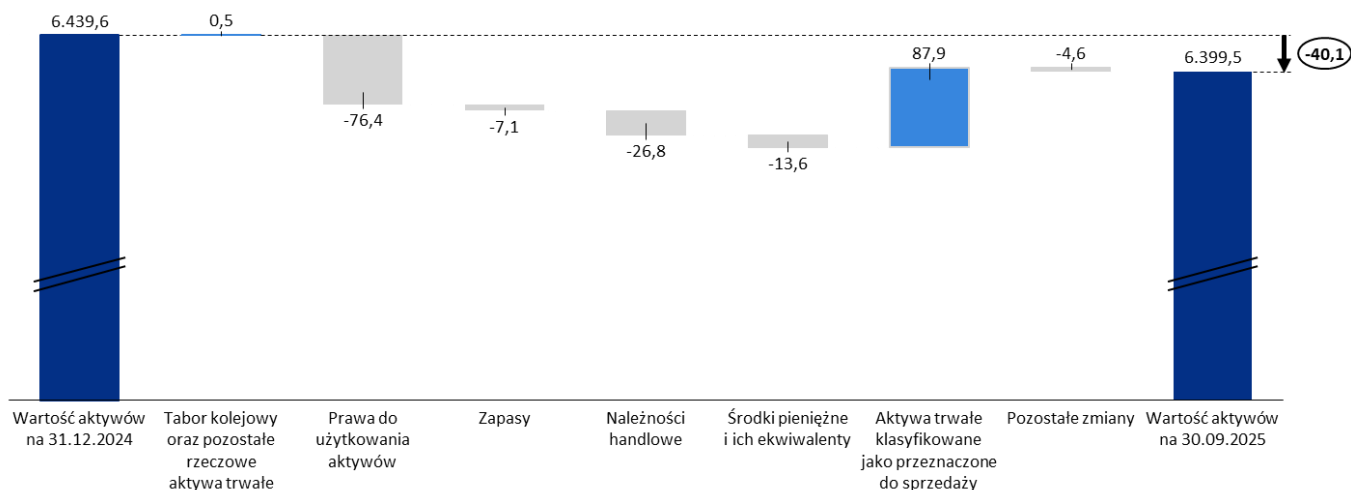
Największy udział w strukturze aktywów Grupy PKP CARGO na dzień 30.09.2025 roku miały: tabor kolejowy oraz pozostałe rzeczowe aktywa trwałe, które odpowiadały łącznie za 44,9 % sumy aktywów wobec 44,6% na dzień 31.12.2024 roku. Spośród aktywów obrotowych, w tym okresie największy udział w całości aktywów miały środki pieniężne, których wartość stanowiła 9,0%, wobec 9,1% na dzień 31.12.2024 roku.

Rysunek 20 Struktura aktywów – stan na 30.09.2025 r. oraz 31.12.2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Rysunek 21 Zmiana wartości aktywów Grupy w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

Wyjaśnienia najważniejszych zmian wpływających na wartość aktywów na dzień 30.09.2025 roku w porównaniu do dnia 31.12.2024 roku zostały opisane poniżej:

- wzrost wartości taboru kolejowego wynika głównie z wykonanych modernizacji lokomotyw oraz napraw i przeglądów okresowych taboru wymaganych regulacjami prawnymi przy jednoczesnym przesunięciu z taboru

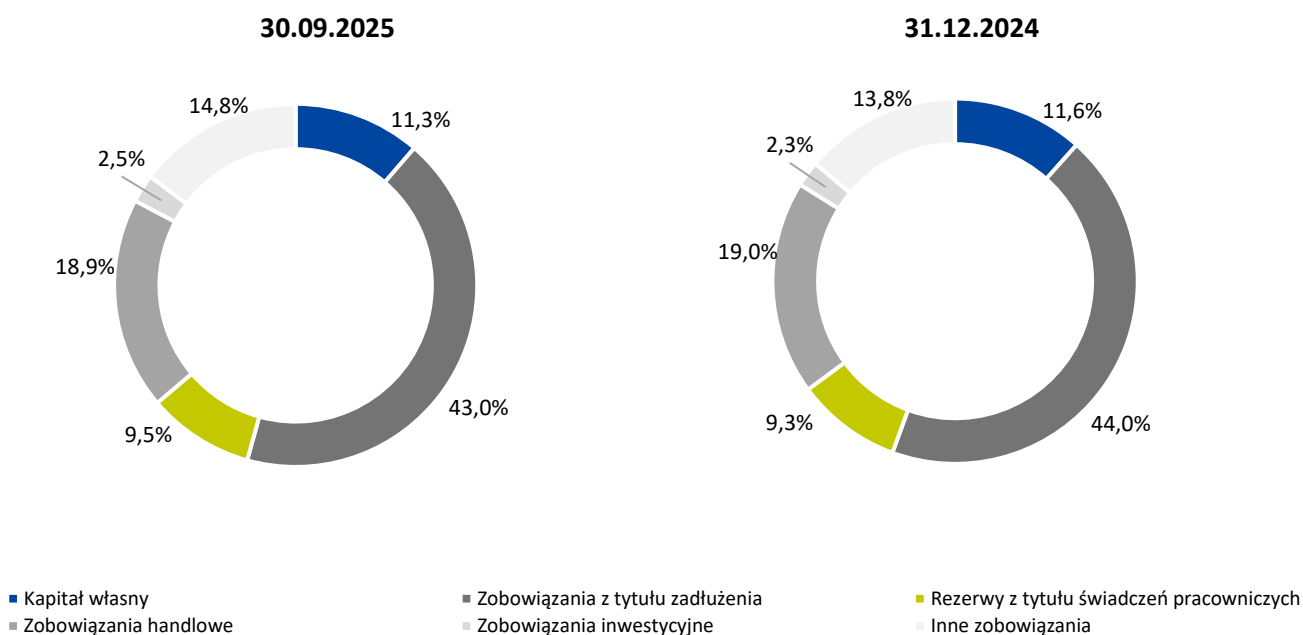
kolejowego oraz Pozostałych rzeczowych aktywów trwałych do pozycji Aktywa trwałe klasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży taboru kolejowego i nieruchomości Spółki, które są przewidziane do sprzedaży, dodatkowo nastąpiła sprzedaż zbędnego taboru kolejowego oraz dokonano aktualizacji wysokości odpisów na tabor kolejowy w wyniku przeprowadzonych testów na dzień 30 czerwca 2025 roku;

- spadek praw do użytkowania aktywów na skutek wyższej wartości kosztów amortyzacji ponad nowe prawa, dodatkowo nastąpił zwrot części nieruchomości będących przedmiotem leasingu właścicielowi;
- spadek wartości należności handlowych związany ze spadkiem przychodów przewozowych;
- spadek wartości środków pieniężnych jako wypadkowa zmian opisanych w [4.1.3 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych Grupy PKP CARGO](#);
- odnotowano wzrost wartości aktywów trwałych klasyfikowanych jako przeznaczone do sprzedaży, które wynika z przesunięcia taboru kolejowego i nieruchomości przeznaczonych do sprzedaży z pozycji Tabor kolejowy oraz Pozostałe rzeczowe aktywa trwałe.

## KAPITAŁY WŁASNE I ZOBOWIĄZANIA

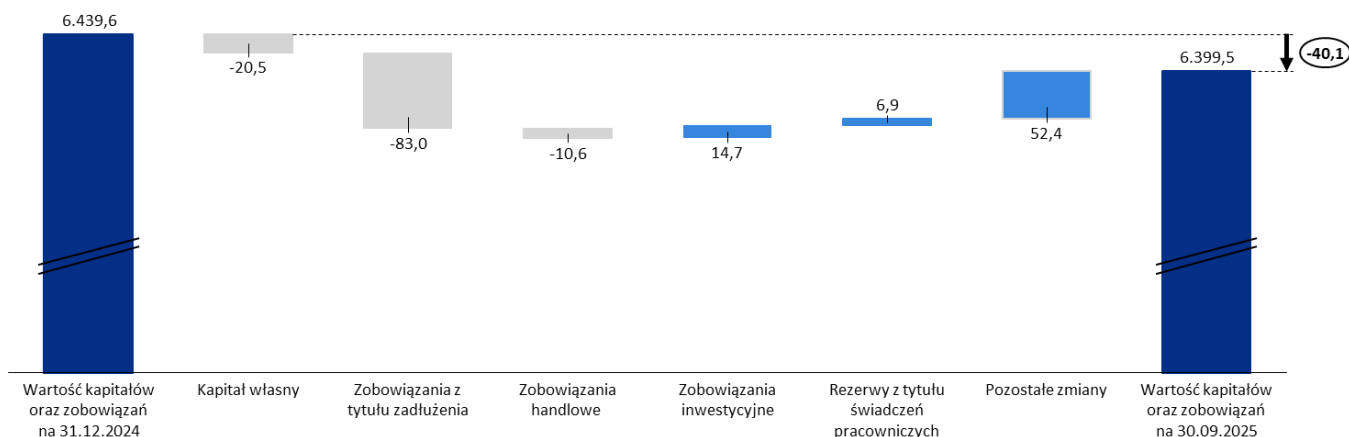
Największy udział w strukturze kapitałów własnych oraz zobowiązań Grupy PKP CARGO posiadały zobowiązania z tytułu zadłużenia, które stanowiły 43,0% udziału sumy kapitałów własnych i zobowiązań wobec 44,0% na dzień 31.12.2024 roku. W tym okresie kapitały własne odpowiadały za 11,3% sumy kapitałów własnych i zobowiązań wobec 11,6% na dzień 31.12.2024 roku.

Rysunek 22 Struktura kapitałów własnych i zobowiązań Grupy – stan na 30.09.2025 r. oraz 31.12.2024 r.



Źródło: Opracowanie własne

Rysunek 23 Zmiana wartości kapitałów własnych i zobowiązań Grupy w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

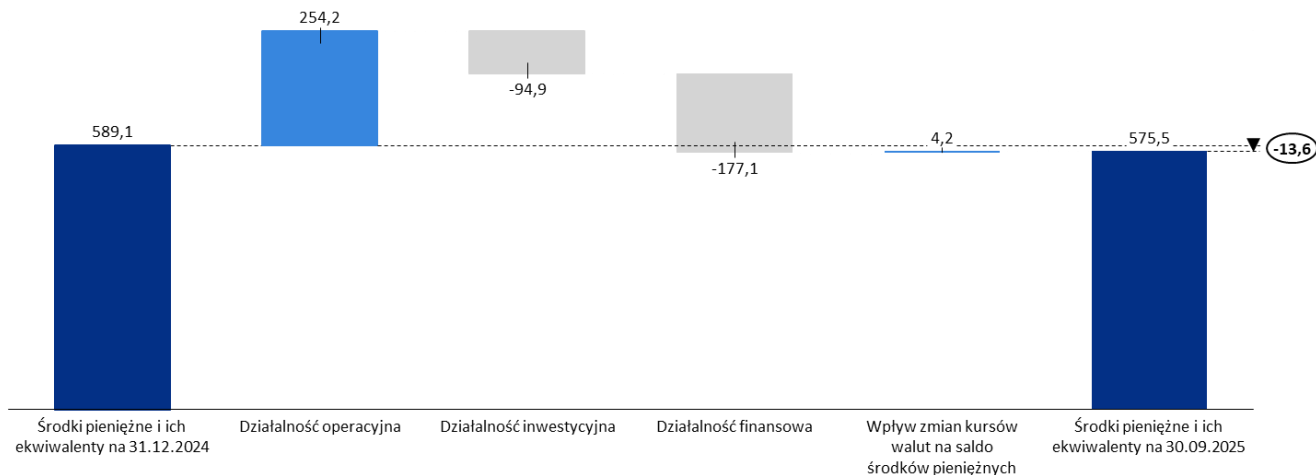
Wyjaśnienia najważniejszych zmian wpływających na wartość kapitałów własnych i zobowiązań na dzień 30.09.2025 roku w porównaniu do dnia 31.12.2024 roku zostały opisane poniżej:

- spadek wartości kapitałów własnych z uwagi na wykazaną przez Grupę PKP CARGO stratę netto za okres 9 miesięcy 2025 roku (pozycja zyski zatrzymane/niepokryte straty) oraz ujemne całkowite dochody za okres 9 miesięcy 2025 roku będące efektem strat aktuarialnych dotyczących świadczeń aktuarialnych, przy jednoczesnym dodatnim wpływie różnic kursowych z przeliczenia sprawozdań finansowych jednostek zagranicznych;
- spadek zobowiązań z tytułu zadłużenia głównie w wyniku spłat kredytów oraz leasingów w okresie 9 miesięcy 2025 roku;
- spadek zobowiązań handlowych, głównie w wyniku spadku zobowiązań z tytułu dostaw i usług spowodowanych spadkiem pracy przewozowej oraz systematyczną spłatą zobowiązań;
- wzrost zobowiązań inwestycyjnych wynikający m.in. z wykonanych modernizacji lokomotyw oraz napraw i przeglądów okresowych taboru;
- wzrost na pozycji pozostałe zmiany dotyczy wzrostu rezerwy restrukturyzacyjnej, wzrostu rozliczeń z tytułu VAT i wzrostu na pozostałych rozrachunkach, w tym głównie na rozrachunkach z tytułu odpisu na Zakładowy Fundusz Świadczeń Socjalnych przy jednoczesnym spadku zobowiązań publicznoprawnych i rozrachunków z pracownikami.

#### 4.1.3 Sprawozdanie z przepływów pieniężnych Grupy PKP CARGO

Wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na dzień 30.09.2025 roku w porównaniu ze stanem na dzień 31.12.2024 roku spadła o 13,6 mln zł.

Rysunek 24 Przepływy pieniężne Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne

Największy wpływ na wartość środków pieniężnych i ich ekwiwalentów w okresie 9 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 3,5 mln zł, amortyzacji i odpisach z tytułu utraty wartości na poziomie 191,1 mln zł oraz dodatnich przepływach wynikających ze zmian w kapitale obrotowym w wysokości 82,0 mln zł;
- ujemne przepływy z działalności inwestycyjnej wynikały przede wszystkim z wydatków z tytułu nabycia niefinansowych aktywów trwałych w wysokości 245,1 mln zł (głównie inwestycje taborowe) przy jednoczesnych wpływach z tytułu sprzedaży nieoperacyjnego majątku w wysokości 133,5 mln zł (głównie taboru kolejowego);
- ujemne przepływy pieniężne z działalności finansowej odzwierciedlają głównie efekt spłaty kredytów oraz leasingów wraz z odsetkami w wysokości 198,0 mln zł, przy jednoczesnych wpływach środków z Funduszu Gwarantowanych Świadczeń Pracowniczych w wysokości 10,2 mln zł oraz otrzymanych dotacji 11,9 mln zł.

#### 4.1.4 Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO

W poniższej tabeli zaprezentowano istotne wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego.

Tabela 19 Wybrane wskaźniki finansowe i operacyjne Grupy PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 roku w porównaniu do analogicznego okresu 2024 roku

Wyszczególnienie	9 miesięcy 2025	9 miesięcy 2024	Zmiana	Tempo zmian
			2025 - 2024	2025 - 2024
Marża EBITDA <sup>1</sup>	9,9%	3,5%	6,4	182,9%
Marża wyniku netto (ROS) <sup>2</sup>	-0,4%	-23,3%	22,9	-
ROA <sup>3</sup>	-25,4%	-10,0%	-15,4	-
ROE <sup>4</sup>	-224,2%	-34,7%	-189,5	-
Średnia odległość pokonywana przez 1 lokomotywę (km dziennie) <sup>5</sup>	184,8	185,4	-0,6	-0,3%
Średni tonaż pociągu brutto na lokomotywę pracującą (w tonach) <sup>6</sup>	1 426,0	1 437,0	-11,0	-0,8%
Średni czas pracy lokomotywy dziennie (godz. dziennie) <sup>7</sup>	11,2	11,6	-0,4	-3,4%
Praca przewozowa na zatrudnionego (tys. tkm/zatrudnionego) <sup>8</sup>	841,9	741,6	100,3	13,5%

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 w danym okresie) i pojazdodób (tj. iloczynu liczby czynnych pojazdów i liczby dni kalendarzowych w danym okresie).
6. Obliczony jako iloraz bruttotonokilometrów oraz pociągokilometrów w pracy pociągowej odniesionej do lokomotyw prowadzących pociąg w podwójnej trakcji lub pracujących na popychu w danym okresie.
7. Obliczony jako iloraz pojazdogodzin (tj. liczby godzin pracy pojazdów Grupy 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.

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, zależne od wielkości wykonywanej pracy i wykorzystania pojazdów trakcyjnych.

Największy wpływ na ww. wskaźniki w okresie 9 miesięcy 2025 r. w porównaniu do analogicznych 9 miesięcy 2024 r. miały:

- w okresie 9 miesięcy 2025 r. marża EBITDA uległa poprawie, głównie z uwagi na poprawę wyniku netto. Szczegółowe informacje o przyczynach zmian EBITDA i wyniku netto są przedstawione w rozdziale [4.1. Podstawowe wielkości ekonomiczno-finansowe Grupy PKP CARGO](#);
- w okresie 9 miesięcy 2025 r. wskaźniki ROA oraz ROE uległy spadkowi, głównie w wyniku dokonanych odpisów aktualizujących wartość aktywów w 2024 roku i I półroczu 2025 r.;
- 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 ze spadku przeciętnego zatrudnienia o 22,2%, przy jednoczesnym spadku pracy przewozowej o 11,7%.

## 4.2 Czynniki, które będą miały wpływ na osiągnięte wyniki finansowe w perspektywie kolejnego kwartału

### Konflikt zbrojny na Ukrainie

Oddziaływanie wojny w Ukrainie na rynek przewozów towarów kolejną 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 nieobejmującego działań wojennych. Fiasko prób rokowań pokojowych wskazuje niestety na długotrwałą możliwość prowadzenia działań przez agresora. Przewozy na kierunku północno-wschodnim odznaczają się zauważalnym spadkiem, co rezonuje w wielu gałęziach przemysłu, a także w branży transportu drogowego i kolejowego.

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, co doprowadziło do znaczącego spadku przewozów na wschodzie Polski. Długoterminowe trwanie konfliktu i sankcji może skutecznie odciąć polskie podmioty od rynków białoruskiego i rosyjskiego, jednakże tworzy to także podwaliny do ściślejszego powiązania gospodarczego z Litwą, Łotwą i Estonią, a także w sposób naturalny z Ukrainą.

Pomimo, że zwiększenie wymiany handlowej Polski z Ukrainą zostało wyhamowane przez wzrost wykorzystania transportu morskiego z obszaru Morza Czarnego (w tym kluczowych produktów rolnych), to znaczenie Polski jako „hubu” logistycznego nie podlega zasadniczej redukcji, to stąd, do naszego wschodniego sąsiada trafia znaczna część towarów. Jest to kluczowa szansa dla rozwoju relacji handlowych w przyszłości, zwłaszcza w kontekście możliwego zakończenia działań zbrojnych oraz potencjalnej odbudowy Ukrainy. 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. Generuje to jednocześnie możliwość istotnej poprawy infrastruktury w tym obszarze, a więc potencjalnego wzrostu przewozów kolejowych oraz wzrostu przychodów. 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, 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.

Bezspornie 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. 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.

Podmioty z Grupy PKP CARGO monitorują wszelkie zmiany organizacyjne i prawne w zakresie przewozów, w tym bezpośrednio, jak i pośrednio związane z trwającym konfliktem.

### Inwestycje infrastrukturalne

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.

### Zatrudnienie – ZUZP

Związki Zawodowe będące stroną Układu wystąpiły w lipcu 2025 roku z inicjatywą zawarcia Protokołu Dodatkowego do obowiązującego ZUZP, w którym zostałyby zawarte niezbędne zmiany, dostosowujące jego postanowienia do aktualnych uwarunkowań rynku przewozowego, potrzeb pracowników i specyfiki pracy poszczególnych grup zawodowych. Rozpoczęte rokowania to wynik poszukiwania przez pracodawcę i organizacje związkowe alternatywnych możliwości w zakresie dalszej redukcji kosztów bieżących Spółki, które pozwoliłyby jednocześnie na ochronę miejsc pracy oraz dostosowanie obszaru zatrudnienia do aktualnych uwarunkowań rynku kolejowego. Obowiązujący od 1 stycznia 2005 roku ZUZP Spółki kształtuje system wynagrodzeń w PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji i znacząco wpływa na obecną strukturę wydatków. Stąd koniecznym staje się dostosowanie jego postanowień do dynamiki otoczenia biznesowego i ekonomicznego. Oszczędności poszukiwane będą przede wszystkim w tych

składnikach wynagrodzenia, które mają charakter sporadyczny, nieregularny i nie wpływają na poziom miesięcznego wynagrodzenia. Mając na względzie powyższe - Zarząd PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji przedstawił stronie społecznej propozycje ogólnych kierunków zmian. Założenia dot. m.in. propozycji włączenia części składników dodatkowych do podstawy wynagrodzenia zasadniczego, rezygnacji z niektórych dotychczasowych świadczeń i zamiany ich na nowy system motywacyjny. Kluczowe założenie do budowania unowocześnionego systemu wynagrodzeń to powiązanie wynagrodzenia zasadniczego z premią opartą na efektywności pracy. Pomimo wyrażanych rozbieżności obie Strony dostrzegają potrzebę przekształceń i wyraziły wolę kontynuowania rozmów. W III kwartale 2025 roku Spółka rozpoczęła proces wartościowania stanowisk, który będzie stanowił jeden z pierwszych kluczowych kroków mających na celu wypracowanie nowych regulacji ZUZP. Procedura ta realizowana jest we współpracy z zewnętrznymi ekspertami specjalizującymi się w wartościowaniu stanowisk kluczowych polskich przedsiębiorstw m.in. w branży kolejowej i energetycznej. Metodologia i harmonogram prac w tym obszarze zostały przedstawione stronie społecznej w trakcie spotkania w ramach rokowań w dniu 29 września br. W PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji powołano także Zespół ds. premiowania, którego zadaniem będzie wypracowanie nowych założeń motywacyjnych. Przebudowa systemu wynagradzania i zmiany regulacji ZUZP wynikają również z przesłanek formalnych – obecny Zakładowy Układ Zbiorowy Pracy pozostaje w okresie 24-miesięcznego wypowiedzenia do dnia 11 czerwca 2026 roku.

Powyższe działania, wraz z innymi wdrażanymi programami naprawczymi, są czynnikami, które mają na celu zapewnić płynność finansową w Spółce, co pozwoli realizować na bieżąco wszelkie zobowiązania. Pomimo trudnych okoliczności, które powstały w obszarze pracowniczym i społecznym, jest to jedyna droga do odbudowania silnej pozycji PKP CARGO i w dłuższej perspektywie – utrzymania jak największej liczby potrzebnych miejsc pracy oraz poprawy kondycji finansowej Spółki.

Wpływ na wyniki finansowe Grupy Kapitałowej w perspektywie kolejnego kwartału będą miały wpływ, oprócz czynników wymienionych powyżej, otoczenie makroekonomiczne opisane w rozdziale 3 niniejszego raportu oraz zatwierdzenie i realizacja Planu Restrukturyzacyjnego.

### 4.3 Informacje o majątku produkcyjnym

#### 4.3.1 Tabor

Utrzymanie taboru Grupy PKP CARGO realizowane jest podstawowo przez punkty napraw funkcjonujące w Spółce PKP CARGO oraz w spółkach zależnych. Zaplecze utrzymania taboru Grupy PKP CARGO posiada kompetencje w zakresie wykonywania napraw wagonów i lokomotyw na wszystkich poziomach utrzymania P1 - P5. Poza taborom stanowiącym własność Grupy PKP CARGO, zaplecze należące do Grupy wykonuje również naprawy taboru i podzespołów dla innych właścicieli.

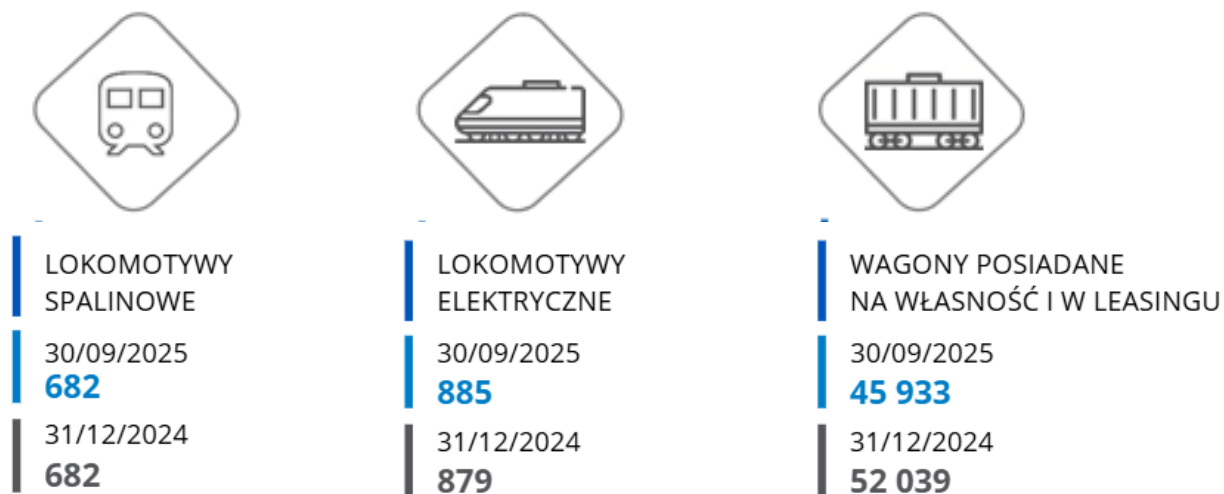
Poza czynnościami planowymi punkty napraw funkcjonujące w strukturach Grupy PKP CARGO wykonują naprawy bieżące taboru mające na celu usuwanie usterek powstających w taborze w trakcie eksploatacji. Ilości napraw bieżących taboru uzależnione są od wielkości pracy przewozowej.

Elementami majątku produkcyjnego Grupy PKP CARGO są również wagony i tabor trakcyjny, których ilostan ulega zmianie w wyniku sprzedaży, zakupu i kasacji taboru. Dodatkowo na ilostan 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 sp. z o.o., która realizuje w pełnym zakresie naprawy maszyn elektrycznych eksploatowanych w lokomotywach Grupy PKP CARGO.

W omawianym okresie 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, tj. w okresie III kwartału 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 przez Spółkę kontynuowany.



Rysunek 25 Struktura taboru kolejowego użytkowanego przez Grupę PKP CARGO



Źródło: Opracowanie własne

#### 4.3.2 Nieruchomości

W procesie przewozowym, uwzględniając konieczność zagwarantowania stosownego zaplecza utrzymaniowo-naprawczego, istotną rolę odgrywają nieruchomości. Większość nieruchomości użytkowana jest przez Grupę PKP CARGO na podstawie wieloletnich umów dzierżawy i najmu. W poniższej tabeli przedstawiono zmianę stanu nieruchomości własnych i użytkowanych przez Grupę PKP CARGO w okresie 9 miesięcy 2025 roku.

Tabela 20 Nieruchomości Grupy PKP CARGO własne i użytkowane na dzień 30.09.2025 roku oraz 31.12.2024 roku

Wyszczególnienie	30/09/2025	31/12/2024	Zmiana 2025-2024
Grunty własne, w użytkowaniu wieczystym oraz dzierżawione od innych podmiotów [ha]	1 342,48	1 363,42	-20,94
Budynki własne, dzierżawione i najmowane od innych podmiotów [m²]	665 056	681 514	-16 458

Źródło: Opracowanie własne

Zmniejszenie stanu głównie dzierżawionych nieruchomości na przestrzeni trzech kwartałów 2025 roku wynikało z bieżących analiz zapotrzebowania i elastycznego dostosowania ich do potrzeb operacyjnych Spółki.

## 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 rok.

### 5.2 Istotne postępowania toczące się przed sądem, organem właściwym dla postępowania arbitrażowego lub organem administracji publicznej

---

W okresie trzech kwartałów 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 wierzytelności PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji lub jej spółek zależnych.

### 5.3 Informacje o transakcjach z podmiotami powiązanymi

---

Żaden z podmiotów Grupy Kapitałowej PKP CARGO nie zawierał w okresie 9 miesięcy 2025 roku transakcji z podmiotami powiązanymi na warunkach innych niż rynkowe.

### 5.4 Informacje o udzielonych gwarancjach, poręczeniach kredytów lub pożyczek

---

PKP CARGO S.A. lub jednostka od niego zależna nie udzieliła poręczeń kredytu 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 Spółki podjętymi w celu zapewnienia stabilności finansowej i dalszego rozwoju Spółki, które zostały opisane w niniejszym raporcie, 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. 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 masy sanacyjnej PKP CARGO S.A. w restrukturyzacji**

---

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

Warszawa, dnia 1 grudnia 2025 roku