



SPRAWOZDANIE ZARZĄDU ZUE S.A. Z DZIAŁALNOŚCI

GRUPY KAPITAŁOWEJ ZUE

za okres od 1 stycznia 2025 roku do 30 czerwca 2025 roku

Kraków, 20 sierpnia 2025 roku

## Stosowane skróty i oznaczenia:

<b>ZUE, Spółka, Emitent, Jednostka Dominująca</b>	ZUE S.A. z siedzibą w Krakowie, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000135388, akta rejestrowe prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, kapitał zakładowy 5 757 520,75 PLN, wpłacony w całości. Podmiot dominujący Grupy Kapitałowej ZUE.
<b>Railway gft</b>	Railway gft Polska Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000532311, akta rejestrowe prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, kapitał zakładowy 3 000 000 PLN, wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>RTI</b>	Railway Technology International Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000397032, akta rejestrowe prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, kapitał zakładowy 627 500 PLN, wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>Energopol</b>	Przedsiębiorstwo Budownictwa Inżynierskiego Energopol Sp. z o.o. z siedzibą w Krakowie, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000042724, akta rejestrowe prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Krakowa – Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, kapitał zakładowy 2 200 000 PLN, wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>ZUE Bahnba</b>	ZUE Bahnba GmbH z siedzibą w Berlinie, Niemcy, zarejestrowana w niemieckim rejestrze handlowym (niem. Handelsregister Abteilung B) prowadzonym przez Sąd Rejonowy Charlottenburg w Berlinie pod numerem HRB 267659 B, kapitał zakładowy 80 000 EUR wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>ZUE Construct</b>	ZUE Construct S.R.L. z siedzibą w Kluż-Napoka (Cluj-Napoca), Rumunia, zarejestrowana w rejestrze handlowym prowadzonym przez Sąd Rejonowy w Kluż-Napoka pod numerem 50767159, kapitał zakładowy 150 000 RON, wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>NTB Systemy</b>	NTB Systemy Sp. z o.o. z siedzibą w Serocku, wpisana do Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem 0000730177, akta rejestrowe prowadzone przez Sąd Rejonowy dla Miasta Stołecznego Warszawy w Warszawie, XIV Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego, kapitał zakładowy 5 150 PLN, wpłacony w całości. Podmiot zależny od ZUE.
<b>Grupa ZUE, Grupa, Grupa Kapitałowa</b>	Grupa Kapitałowa ZUE, w skład której na dzień bilansowy wchodzi: ZUE, Railway gft, RTI, Energopol, NTB Systemy, ZUE Bahnba oraz ZUE Construct .
<b>PLN, zł</b>	Złoty polski
<b>EUR</b>	Euro
<b>RON</b>	Lej rumuński
<b>ksh</b>	Ustawa Kodeks Spółek Handlowych (Dz. U. z 2024 r. poz. 18)

Dane o wysokości kapitałów zakładowych są podane według stanu na dzień 30 czerwca 2025 roku.

## Spis treści

<b>WPROWADZENIE .....</b>	<b>4</b>
<b>INFORMACJE OPERACYJNE.....</b>	<b>4</b>
1. Organizacja Grupy Kapitałowej ZUE.....	4
1.1. Struktura Grupy ZUE .....	4
1.2. Opis zmian w strukturze Grupy wraz ze wskazaniem ich skutków .....	5
2. Działalność Grupy Kapitałowej ZUE .....	5
3. Rynki sprzedaży .....	6
4. Portfel zamówień .....	7
5. Opis istotnych dokonań lub niepowodzeń Emitenta w okresie sprawozdawczym.....	7
6. Wpływ sytuacji w Ukrainie na działalność Grupy ZUE .....	7
7. Cele strategiczne .....	8
8. Perspektywy rozwoju rynku.....	9
9. Czynniki, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na rozwój Emitenta oraz jego Grupy .....	10
10. Ryzyka, które w ocenie Grupy Kapitałowej ZUE mogą mieć wpływ na osiągnięte przez nią wyniki w kolejnych okresach.....	11
11. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym .....	14
12. Istotne zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego .....	15
13. Transakcje z podmiotami powiązanymi .....	15
14. Informacje o gwarancjach, poręczeniach, liniach kredytowych i pożyczkach .....	16
<b>INFORMACJE KORPORACYJNE .....</b>	<b>16</b>
15. Władze ZUE.....	16
16. Akcje i akcjonariat .....	17
17. Zestawienie stanu posiadania akcji ZUE przez osoby zarządzające oraz nadzorujące Emitenta .....	18
18. Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej ZUE.....	18
19. Postępowania sądowe i administracyjne.....	18
<b>INFORMACJE FINANSOWE.....</b>	<b>20</b>
20. Rachunek zysków i strat.....	20
21. Pozycje bilansowe .....	21
22. Rachunek przepływów pieniężnych .....	23
23. Zarządzanie kapitałem .....	23
24. Analiza wskaźnikowa.....	24
24.1. Wskaźniki zadłużenia.....	24
24.2. Wskaźniki płynności .....	25
24.3. Wskaźniki struktury finansowania.....	25
24.4. Wskaźniki rentowności.....	25
25. Omówienie wyników sprzedaży segmentów działalności .....	26
26. Stanowisko zarządu ZUE odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników finansowych .....	26
27. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na osiągane wyniki ....	26
28. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji emitenta .....	26
<b>OŚWIADCZENIA ZARZĄDU ZUE S.A. ....</b>	<b>27</b>
29. Oświadczenie o zgodności z przepisami .....	27

## WPROWADZENIE

Niniejsze Sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej ZUE (Grupa ZUE) w okresie od 1 stycznia 2025 roku do 30 czerwca 2025 roku zawiera informacje, których zakres został określony w § 71 ust. 1 pkt. 3 w związku z § 68 ust. 8 pkt 2-12 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 6 czerwca 2025 roku w sprawie informacji bieżących i okresowych przekazywanych przez emitentów papierów wartościowych oraz warunków uznawania za równoważne informacji wymaganych przepisami prawa państwa niebędącego państwem członkowskim.

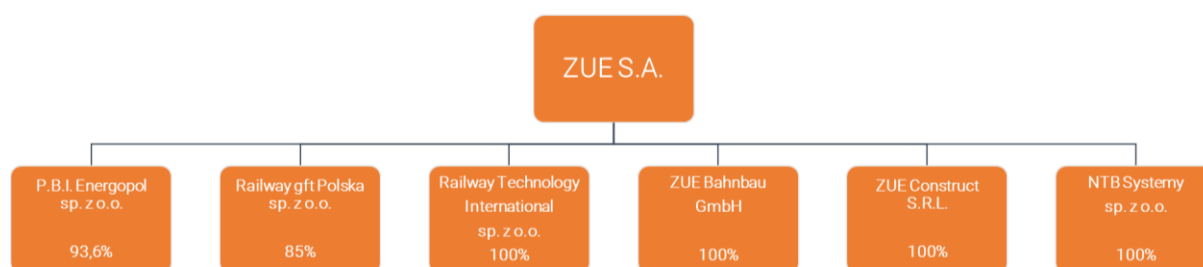
Skrócone sprawozdania finansowe odpowiednio Grupy ZUE oraz ZUE S.A. stanowiące elementy rozszerzonego skonsolidowanego raportu za I półrocze 2025 r. zostały sporządzone zgodnie z regulacjami MSR/MSSF w szczególności w zakresie MSR 34 „Śródroczna sprawozdawczość finansowa”.

## INFORMACJE OPERACYJNE

### 1. Organizacja Grupy Kapitałowej ZUE

#### 1.1. Struktura Grupy ZUE

Struktura Grupy Kapitałowej na dzień 30 czerwca 2025 roku przedstawiała się następująco.



Na dzień bilansowy Grupa Kapitałowa ZUE składała się z: Jednostki Dominującej ZUE S.A., Railway Technology International Sp. z o.o., Railway gft Polska Sp. z o.o., Przedsiębiorstwa Budownictwa Inżynierskiego Energopol Sp. z o.o., NTB Systemy Sp. z o.o., ZUE Bahnbau GmbH oraz ZUE Construct S.R.L.

Jednostką Dominującą w Grupie Kapitałowej ZUE jest **ZUE Spółka Akcyjna** z siedzibą w Krakowie, przy ul. Kazimierza Czapirskiego 3.

Spółka została utworzona w dniu 20 maja 2002 roku. Siedzibą jednostki jest Kraków, Polska. Aktualnie Spółka jest zarejestrowana w Krajowym Rejestrze Sądowym w Sądzie Rejonowym dla Krakowa - Śródmieścia w Krakowie, XI Wydział Gospodarczy pod numerem KRS 0000135388.

ZUE poza działalnością budowlaną pełni rolę Jednostki Dominującej, koordynującej funkcjonowanie spółek zależnych oraz podejmującej działania zmierzające do optymalizacji kosztów operacyjnych Grupy Kapitałowej, między innymi poprzez koordynację: polityki inwestycyjnej, kredytowej, zarządzania zasobami ludzkimi i finansami, prowadzenia procesów zaopatrzenia materiałowego. Ponadto, rolą ZUE jest kreowanie jednolitej polityki handlowej i marketingowej Grupy Kapitałowej oraz promowanie potencjału Grupy ZUE wśród odbiorców.

ZUE była w okresie sprawozdawczym uprawniona do kierowania polityką finansową i operacyjną Railway gft, Energopol, RTI, NTB Systemy, ZUE Bahnbau oraz ZUE Construct w związku z faktem, iż na dzień 30 czerwca 2025 roku była udziałowcem posiadającym większość praw głosów w organach tych spółek.

Na dzień 30 czerwca 2025 roku ZUE było w posiadaniu 100% udziałów spółek RTI, ZUE Bahnbau oraz ZUE Construct, jednakże ze względu na nieistotny wpływ danych finansowych tych jednostek na sytuację majątkową i finansową Grupy spółki te nie podlegają konsolidacji.

## 1.2. Opis zmian w strukturze Grupy wraz ze wskazaniem ich skutków

Od początku 2025 roku do dnia zatwierdzenia niniejszego sprawozdania nie było istotnych zmian w strukturze Grupy ZUE, z wyjątkiem poniżej opisanych.

4 lutego 2025 roku została podpisana Umowa sprzedaży udziałów spółki NTB Systemy Sp. z o. o. z siedzibą w Serocku, na mocy której ZUE nabyła 100% udziałów za łączną kwotę 1 300 tys. PLN i objęła kontrolę nad spółką. Spółka wykonuje roboty budowlane, które wchodzą w zakres realizowanych przez ZUE kontraktów. Zakup spółki NTB Systemy sp. z o.o. podniesie konkurencyjność ZUE oraz wniesie dodatkowy know-how w zakresie związanym z budową, modernizacją, remontami torowisk tramwajowych w szczególności opartych na konstrukcjach/systemach wykorzystujących w swoim składzie materiały chemiczne w tym masy poliuretanowe, żywice epoksydowe, kleje, farby, powłoki, maty i absorbery wibroizolacyjne.

W związku z powyższym 4 lutego 2025 roku NTB Systemy stała się spółką zależną ZUE.

## 2. Działalność Grupy Kapitałowej ZUE

W okresie sprawozdawczym Grupa wyodrębniła dwa zagregowane segmenty sprawozdawcze w ramach oferowanych usług:

- | działalność budowlana, prowadzona przez ZUE, Energopol i NTB Systemy,
- | działalność handlową Railway gft.

Segment działalności **budowlanej** obejmuje głównie:

- | **infrastrukturę miejską** w zakresie:
  - o budowy i modernizacji: torowisk tramwajowych, sieci trakcyjnej tramwajowej i trolejbusowej, podstacji trakcyjnych, oświetlenia ulicznego, linii kablowych, sygnalizacji ulicznych, układów drogowych, obiektów kubaturowych i teletechniki;
  - o konserwacji i bieżącego utrzymania infrastruktury tramwajowej, drogowej i oświetlenia ulicznego;
- | **infrastrukturę kolejową** w zakresie:
  - o budowy i modernizacji: torowych układów kolejowych, trakcji kolejowej, urządzeń SRK i teletechniki, podstacji trakcyjnych, linii energetycznych, obiektów stacyjnych i obiektów inżynierskich;
- | **infrastrukturę drogową** w zakresie:
  - o robót drogowych, obiektów mostowo-drogowych, konstrukcji żelbetowych i innych obiektów inżynierskich.



Grupa ZUE w 2025 roku koncentruje się na świadczeniu usług budowlanych w ramach segmentów infrastruktury miejskiej, kolejowej i drogowej.

Grupa w oparciu o własne kompetencje i środki może realizować budowy obiektów inżynierskich jak również prace z zakresu robót żelbetowych takich jak np. wiadukty, mosty, przepusty, mury oporowe czy ekrany akustyczne.

W ramach działalności handlowej Grupa oferuje materiały i akcesoria niezbędne do budowy torowisk.

Dane finansowe segmentów operacyjnych zostały zaprezentowane w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 roku.

### 3. Rynki sprzedaży

Rynki sprzedaży Grupy ZUE są wypadkową prowadzonej przez Grupę działalności.

Działalność budowlana realizowana przez ZUE prowadzona jest głównie na rynku infrastruktury kolejowej oraz miejskiej. Poniższa tabela prezentuje istotne kontrakty budowlane w realizacji.

Nazwa kontraktu	Zamawiający	Status realizacji	Wartość netto kontraktu przypadająca na ZUE na dzień 30.06.2025 r. (mln PLN)
Realizacja robót budowlanych oraz wykonanie projektu wykonawczego i realizację robót budowlanych na zabudowę urządzeń sterowania ruchem kolejowym, urządzeń kolejowych sieci telekomunikacyjnych, systemu dynamicznej informacji podróżnych na odcinku Będzin - Katowice Szopienice Południowe w ramach projektu „Prace na podstawowych ciągach pasażerskich (E 30 i E 65) na obszarze Śląska, etap I: linia E 65 na odcinku Będzin - Katowice Szopienice Półd. - Katowice -Katowice Piotrowice.	PKP PLK S.A.	w realizacji	813
Zaprojektowanie i wykonanie robót dla zadania nr 1 pn.: "Prace na odcinku linii kolejowej nr 99 Chabówka - Zakopane" oraz dla zadania nr 2 pn.: "Budowa łącznicy w Chabówce w ciągu linii kolejowych nr 98 Sucha Beskidzka - Chabówka I nr 99 Chabówka - Zakopane".	PKP PLK S.A.	w realizacji	581
Stworzenie ciągu komunikacyjnego Łomża – Białystok poprzez rewitalizację wraz z elektryfikacją linii kolejowej nr 49 Łomża – Śniadowo oraz elektryfikacja i odbudowa infrastruktury obsługi pasażerskiej na linii kolejowej nr 36 na odcinku Śniadowo – Łapy.	PKP PLK S.A.	w realizacji	329
Przebudowa torowiska z trakcją w ul.: Nabrzeże Wieleckie, Nowa, Dworcowa, Kolumba, Chmielewskiego, Smolańska, al. Powstańców Wlkp. z rozbudową pętli Pomorzany w Szczecinie.	Gmina Miasto Szczecin, Szczecińska Energetyka Ciepła Sp. z o.o., Zakład Wodociągów i Kanalizacji Sp. z o.o.	w realizacji	307
Budowa trasy tramwaju szybkiego od ul. Kasprzaka do Wilanowa na odcinku od Dworca Zachodniego do węzła z ul. Grójecką.	Tramwaje Warszawskie	w realizacji	147
Utrzymanie, konserwacja i naprawa infrastruktury tramwajowej w Krakowie w latach 2022-2025.	Gmina Miejska Kraków	w realizacji	141
Utrzymanie, konserwacja i bieżące naprawy instalacji oraz urządzeń oświetlenia dróg, ulic, parków, placów, skwerów, mostów, estakad,	Gmina Miejska Kraków	w realizacji	26

tuneli, przejść podziemnych oraz iluminacji wybranych obiektów Gminy Miejskiej Kraków.			
<b>RUMUNIA</b>			
Projekty typu "Quick Wins" realizowane w obszarze C.F. Braszów (17 Lot).	"C.F.R." S.A. – Oddział Regionalny C.F. Braszów (Rumunia)	w realizacji	132
Projekty typu "Quick Wins" realizowane w obszarze C.F. Cluj (47 Lot).	"C.F.R." S.A. – Oddział Regionalny C.F. Cluj (Rumunia)	w realizacji	315

\* Kontrakty powyżej 15 mln PLN netto.

W zakresie działalności handlowej spółka Railway gft realizowała sprzedaż: szyn, akcesoriów torowych, podkładów torowych, systemów mocowania szyn oraz kruszywa. W I półroczu 2025 roku głównymi odbiorcami Railway gft poza Grupą byli: Track Tec KolTram Sp. z o.o., oraz Przedsiębiorstwo Inżynieryjnych Robót Kolejowych „TOR-KRAK” Sp. z o.o.

#### 4. Portfel zamówień

Zamówienia ZUE z tytułu działalności budowlanej stanowią największą pozycję w portfelu zamówień Grupy.

Na dzień sporządzenia niniejszego sprawozdania portfel zamówień Grupy ZUE wynosi łącznie 1 188 mln PLN, w tym zakontraktowane roboty budowlano-montażowe ZUE i Energopol to wartość 1 169 mln PLN netto. Portfel przyjętych przez Railway gft zamówień na dostawy materiałów i urządzeń wynosi 19 mln PLN netto.

Wartość podpisanych nowych umów na roboty budowlane przez ZUE do zatwierdzenia niniejszego sprawozdania wynosi 154 mln PLN. Spółki Grupy aktywnie biorą udział w kolejnych przetargach.

#### 5. Opis istotnych dokonań lub niepowodzeń Emitenta w okresie sprawozdawczym

Spółka w I półroczu 2025 r. wygenerowała przychody w wartości 367 mln zł oraz wypracowała marżę brutto na sprzedaży w wysokości 6,5%, która była wyższa od marży wypracowanej na koniec całego 2024 roku.

Grupa ZUE wypracowała marżę brutto w wysokości 6,7% przy przychodach 403 mln zł.

Szczegółowe omówienie wyników finansowych znajduje się w części „Informacje finansowe”.

Jednocześnie do dnia sporządzenia niniejszego raportu nie wystąpiły inne istotne zdarzenia poza zdarzeniami operacyjnymi opisanymi szczegółowo poniżej w pkt 11 i 12 poniżej.

#### 6. Wpływ sytuacji w Ukrainie na działalność Grupy ZUE

Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania wojna w Ukrainie nie miała istotnego wpływu na wynik finansowy Grupy. Jednak efekty ww. wojny w postaci m.in. ograniczonej podaży materiałów budowlanych i wzrostów ich cen czy też ograniczenia na rynku pracy, mogą potencjalnie mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe kontraktów realizowanych przez Grupę. Spółka monitoruje potencjalne ryzyka i współdziała z zamawiającymi w celu ich minimalizowania.

Grupa współpracuje z dostawcami, z którymi łączy ją od lat długoterminowe relacje. Współpraca z transparentnymi partnerami, jak również kontrola wewnętrzna transakcji niwelują ryzyko związane z możliwością przeprowadzenia transakcji narażonych na sankcje UE nałożone na Rosję i Białoruś. Spółka nie posiada aktywów w Rosji, Białorusi i Ukrainie oraz nie prowadzi w tych krajach działalności.

Grupa na bieżąco monitoruje bezpieczeństwo systemów informatycznych w Grupie pod kątem zagrożeń cybernetycznych, a także ryzyka związane z kursami walutowymi i zmianami stóp procentowych.

Sytuacja polityczno-gospodarcza w Ukrainie, jak również zmiany na rynku surowców i materiałów są na bieżąco monitorowane przez Grupę pod kątem faktycznego i potencjalnego wpływu na działalność Grupy ZUE.

Identyfikuje się poniższe czynniki, które mogą wystąpić i które mogą mieć wpływ na rynki, na których działa Emitent i działalność Grupy:

- | długoterminowo osłabienie kursu złotego (podobnie jak innych walut w regionie), co może się przełożyć na wzrost kosztów importowanych produktów i materiałów,
- | zaburzenia w łańcuchach dostaw importowanych produktów i materiałów,
- | długoterminowo wzrost kosztów paliw, gazu ziemnego oraz energii elektrycznej,
- | utrudniony dostęp do paliw i gazu ziemnego,
- | zwiększenie ryzyka finansowego krajów z regionu konfliktu, co może się przełożyć na trudniejszy dostęp do finansowania i większe koszty,
- | zwiększone wydatki na obronność i bezpieczeństwo mogą się przełożyć na ograniczenie podaży produktów finansowych,
- | migracja pracowników ukraińskich z Polski do Ukrainy,
- | długoterminowo radykalne zwiększenie popytu na materiały budowlane w Ukrainie, co przy ograniczonej podaży może przełożyć się na ograniczony ich dostęp i wzrost cen.

## 7. Cele strategiczne

Głównym celem strategicznym na lata 2025 - 2027 jest maksymalne wykorzystanie obecnej perspektywy unijnej w realizowanych zakresach działalności.

Cele strategiczne Grupy ZUE skierowane są na:

- | utrzymanie pozycji jednego z liderów rynku budownictwa komunikacyjnej infrastruktury kolejowej,
- | utrzymanie pozycji jednego z liderów rynku budownictwa komunikacyjnej infrastruktury miejskiej,
- | rozwój działalności handlowej na rynku dystrybucji i produkcji materiałów torowych.

W okresie długoterminowym równorzędnym celem jest rozwój oferty usług serwisowych, utrzymaniowych infrastruktury miejskiej i kolejowej.

Emitent przewiduje, że realizacja celów strategicznych odbywać się będzie przede wszystkim w oparciu o wzrost organiczny, przy czym Spółka nie wyklucza ewentualnego przejmowania innych podmiotów w przyszłości.

W 2025 roku działania Emitenta w obszarze realizacji strategii skupione są na pozyskiwaniu kolejnych kontraktów budowlanych oraz prawidłowej realizacji kontraktów zawartych w poprzednich okresach. Grupa dąży również do dalszej dywersyfikacji geograficznej poprzez oferowanie i realizację usług w innych krajach europejskich.

Cele strategiczne w poszczególnych perspektywach czasowych realizowane są z uwzględnieniem aspektów niefinansowych, tj. w szczególności z poszanowaniem aspektów związanych z prawami człowieka, zagadnieniami pracowniczymi czy też wpływem na otoczenie lokalne oraz środowisko naturalne.



## 8. Perspektywy rozwoju rynku

### Rynek infrastruktury kolejowej w Polsce

Na polskiej kolei trwa wieloletni plan modernizacyjny - Krajowy Program Kolejowy (KPK) do 2030 roku o łącznej wartości ok. 80 mld PLN w zakresie perspektywy 2021-2027 i 11 mld zł w zakresie KPO (Krajowy Plan Odbudowy), który jest kontynuacją poprzedniego KPK do 2023 r. Krajowy Program Kolejowy jest realizowany przy znacznym wsparciu środkami Unii Europejskiej.

W 2025 roku PKP PLK planuje ogłoszenie przetargów na łączną kwotę ok. 16 mld zł, z czego większość została już ogłoszona<sup>1</sup>. W III i IV kwartale 2025 r. zgodnie z planem ma zostać ogłoszonych jeszcze 11 przetargów, w tym 4 o wartości powyżej 1 mld zł. Nakłady inwestycyjne PKP PLK mają wynieść w 2025 roku ok. 15 mld zł i kwota ta będzie zwiększana w kolejnych latach.

Ważnym przedsięwzięciem inwestycyjnym będzie również część kolejowa w ramach projektu Centralnego Portu Komunikacyjnego (CPK). Głównym priorytetem będzie budowa tzw. Igrek, czyli Kolei Dużych Prędkości, która połączy Warszawę Łódź, Poznań i Wrocław. Pociągi na tych liniach mają osiągać prędkość 300-320 km/h. Budowa obejmie 480 km nowych linii. Pierwszy 37 km odcinek Warszawa – CPK – Łódź zostanie wg planu oddany w 2032 roku. Do końca 2035 roku zostanie uruchomiona całość trasy Igrek.<sup>2</sup> Po realizacji planowanych inwestycji kolejowych będzie możliwy dojazd z Warszawy do największych miast w kraju w ok. 1 godzinę 40 minut.

CPK na 2025 rok ma zaplanowane pierwsze przetargi na inwestycje kolejowe. W kolejnych latach zakres inwestycji będzie systematycznie się powiększał.

### Rynek infrastruktury miejskiej

Obecnie rynek miejskich inwestycji tramwajowych notuje nadal opóźnienie i lukę inwestycyjną, co wynika z wstrzymaniem w wcześniejszych latach środków unijnych na tego typu projekty. Większej ilości inwestycji można oczekiwać w 2 połowie tego roku i latach kolejnych.

Budowę nowych tras planują takie miasta jak m.in. Kraków, Warszawa, Gdańsk, Bydgoszcz, Szczecin, Poznań czy miasta Aglomeracji Śląskiej. Poza budową lub modernizacją tras tramwajowych kilka z ośrodków miejskich planuje modernizację lub budowę nowych zajezdni tramwajowych (Gdańsk, Toruń, Wrocław, Gorzów Wlkp.).

### Rynek infrastruktury kolejowej w Rumunii

Rumuńska sieć kolejowa jest systematycznie modernizowana zgodnie z przyjętymi planami i celami długoterminowymi. Realizacja powyższych celów będzie wymagać znacznych nakładów na infrastrukturę, co już się odbywa m.in. z wykorzystaniem środków unijnych. Rumunia sprawnie absorbuje środki z UE na modernizację kolei, co przekłada się na sporą ilość inwestycji w modernizację infrastruktury. W Rumunii są również planowane znaczące inwestycje w infrastrukturę tramwajową, a także metro.

Grupa ZUE realizuje prace w zakresie infrastruktury kolejowej w Rumunii od 2022 roku i planuje pozyskanie kolejnych kontraktów.

### Rynek infrastruktury drogowej

Od listopada 2022 roku Grupa ZUE poprzez spółkę zależną Energopol działa na rynku drogownictwa lokalnego. Jest to perspektywiczny i stabilny segment, który będzie wspierany poprzez Rządowy Fundusz Rozwoju Dróg, w ramach którego wsparcie finansowe uzyska prawie 2 700 zadań inwestycyjnych w zakresie budowy lub modernizacji dróg lokalnych. Wsparcie ma objąć budowy lub modernizacje ok. 3,5 tys. km dróg.

<sup>1</sup> <https://www.plk-sa.pl/przetargi-inwestycyjne-planowane-do-ogloszenia-w-2025-roku>

<sup>2</sup> <https://www.cpk.pl/pl/inwestycje-kolejowe-cpk>

## 9. Czynniki, które w ocenie Emitenta będą miały wpływ na rozwój Emitenta oraz jego Grupy

Należy wskazać, iż wpływ na wyniki finansowe Grupy ZUE będą miały m. in. takie czynniki jak:

### **| możliwość nieterminowego regulowania zobowiązań wobec Grupy ZUE przez Zamawiających**

Specyfika działalności budowlanej prowadzonej przez Grupę ZUE polega na konieczności zaangażowania znaczącego kapitału obrotowego na potrzeby realizowanych kontraktów ze względu na relatywnie wysoką ich wartość oraz długi czas ich realizacji. W związku z tym w przypadku nieterminowego wywiązywania się odbiorców ze zobowiązań wobec Grupy Kapitałowej istnieje bezpośrednie przełożenie na osiąganą przez Grupę wyniki finansowe. W skrajnych przypadkach zaległości płatnicze mogą prowadzić do rozwiązywania umów.

### **| opóźnienia lub niekorzystne rozstrzygnięcia przetargów, w których Grupa ZUE bierze udział**

Specyfiką branży, w której działa Grupa ZUE, jest ryzyko związane z warunkami i procedurami przetargów publicznych. Podmioty biorące udział w przetargu mają prawo do składania odwołań od niezgodnych z prawem działań zamawiającego w sprawie wyboru wykonawcy lub skargi do sądu na orzeczenia wydane przez organ rozpoznający odwołania wnoszone w postępowaniach o udzielenie zamówień publicznych. Ponadto, istnieje ryzyko opóźnienia ogłaszania lub rozstrzygania przetargów przez instytucje zamawiające. Ryzyka te mogą powodować w przyszłości znaczne wydłużenie terminu zawarcia umów z inwestorami zarówno na rynku infrastruktury miejskiej, kolejowej, jak i drogowej. Zaistnienie ww. zdarzeń mogłoby mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiąganą przez Grupę.

Przewlekłość postępowań przetargowych skutkuje koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów, ryzykiem wzrostu cen materiałów i usług, jak również niepewnością co do rozstrzygnięcia lub unieważnienia postępowań. Podpisanie umowy w terminie późniejszym może skutkować ryzykiem uzależnienia realizacji zadania od warunków atmosferycznych - zaś reżimy technologiczne nie pozwalają na prowadzenie prac budowlanych podczas niskich temperatur, czy też intensywnych opadów deszczu lub śniegu. Może to również skutkować ryzykiem uzależnienia realizacji zadania od innych czynników, np. terminów udzielenia przez zamawiającego zamówień, czy terminów, w których możliwa jest wycinka drzew i krzewów. Długi okres czasu pomiędzy złożeniem oferty w przetargu a zawarciem umowy o zamówienie publiczne może również powodować wygaśnięcie albo nieprzedłużenie zebranych na etapie postępowania przetargowego ofert od podwykonawców lub dostawców, a tym samym ryzyko wzrostu cen oferowanych przez nich usług i produktów.

Z ww. powodów, Grupa ZUE liczy się z możliwością przesunięcia części z przychodów planowanych na dany rok obrotowy na rok kolejny. Ze względu na rosnące koszty realizacji kontraktów możliwe jest odwoływanie postępowań przetargowych z uwagi na przekroczenia przez oferentów powstałych wcześniej kosztorysów inwestorskich.

### **| niestabilność cen surowców oraz paliw płynnych**

W działalności budowlanej Grupy Kapitałowej wykorzystywane są głównie takie materiały i surowce, jak: beton, kruszywa, asfalty, elementy ze stali (m.in. słupy dla sieci trakcyjnej tramwajowej, kolejowej, słupy oświetleniowe, szyny, rozjazdy kolejowe) oraz elementy z miedzi i aluminium (m.in. kable energetyczne, liny, drut jezdny) jak również, z racji posiadania dużego parku maszynowego – paliwa płynne (olej napędowy, benzyna). Do wzrostów cen może się również przyczynić nakładanie na materiały różnych opłat np. ceł. W związku z wahaniami cen tych materiałów spółki Grupy są narażone na ryzyko cenowe. W sposób pośredni na wzrost kosztów surowców oraz paliw płynnych ma wpływ również wojna w Ukrainie.

### **| wzrost cen usług świadczonych przez podwykonawców**

W ramach realizowanych kontraktów Grupa ZUE zleca część prac budowlano-montażowych wyspecjalizowanym podwykonawcom. Wzrost płac powiązany m.in. ze wzrostem płacy minimalnej skutkuje zwiększeniem ryzyka w oszacowaniu ponoszonych kosztów działalności przez podwykonawców z branży budowlanej, a tym samym wpływa bezpośrednio na wzrost cen usług świadczonych przez podwykonawców, co przekłada się negatywnie na wyniki finansowe Grupy. Dynamiczny wzrost liczby realizowanych przetargów może mieć negatywny wpływ na możliwość pozyskania podwykonawców na niektóre branże jak i na wzrost kosztów usług podwykonawczych.

### **| niestabilność kursów walutowych**

Grupa ZUE dokonuje części zakupów z zagranicy w walutach obcych jak również realizuje prace budowlane na rynkach zagranicznych rozliczane w walutach obcych, co powoduje występowanie ryzyka kursowego, które może mieć negatywny lub pozytywny wpływ na wyniki finansowe osiąganą przez Grupę. Ponadto, część zakupów od podmiotów prowadzących działalność operacyjną w Polsce - choć wyrażona w PLN – jest również pośrednio narażona na ryzyko kursowe w związku z przeniesieniem tegoż ryzyka z dostawcy-importera na podmioty z Grupy ZUE.

### **wyniki prowadzonych postępowań sądowych**

Z uwagi na fakt, iż spółki wchodzące w skład Grupy są stroną postępowań sądowych zarówno ze strony zobowiązań jak i wierzytelności, ich rozstrzygnięcia mogą mieć wpływ na osiągnięte przez Grupę ZUE wyniki finansowe.

## **10. Ryzyka, które w ocenie Grupy Kapitałowej ZUE mogą mieć wpływ na osiągnięte przez nią wyniki w kolejnych okresach**

### **Ryzyko związane z płynnością finansową w sektorze budowlanym**

Duża skala prowadzonych inwestycji oraz powszechnie sygnalizowane problemy ze wzrostem kosztów spowodowały podwyższenie ryzyka kredytowego firm budowlanych. Instytucje zabezpieczające limity kredytowe oraz banki zaostrzają warunki finansowania i ubezpieczenia należności. Wydłużające się procedury odbiorowe zrealizowanych robót przy jednoczesnym obowiązku zapłaty podwykonawcom w ciągu maksimum 30 dni powodują bardzo duże zaangażowanie środków w bieżącą działalność. Sytuację pogarszają również niezapłacone materiały oczekujące na zabudowanie.

### **Ryzyko związane z logistyką dostaw**

Zagrożenie związane z okresową kumulacją realizacji kontraktów zarówno kolejowych jak i drogowych w tym samym czasie i obszarze, powoduje ograniczenie dostępności przewozowej jak i wzrost cen usług przewozowych.

### **Ryzyko niedostępności terenów budowy w terminach przewidzianych w umowie**

Zawierane przez Grupę umowy o roboty budowlane zawierają ściśle określony termin zakończenia prac budowlanych. W przypadku gdy Zamawiający przekaze plac budowy z opóźnieniem w stosunku do harmonogramu zawartego w umowie, istnieje ryzyko spiętrzenia robót w jednym czasie, niezaplanowanego przestoju zmobilizowanych zasobów kadrowych i sprzętowych Spółki lub jej podwykonawców, dezaktualizacji uzgodnionych z dostawcami harmonogramów dostaw materiałów, przedłużenia się czasookresu realizacji inwestycji lub zwiększenia kosztów jej wykonania w krótszym aniżeli zakładany czasookres. Może to w konsekwencji powodować ryzyko niedotrzymania nie z winy Grupy terminu zakończenia prac budowlanych lub wzrost kosztów realizacji inwestycji. Zrealizowanie się wspomnianych czynników może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

### **Ryzyko związane z procesem uzyskiwania decyzji administracyjnych, możliwością ich zaskarżenia, a także działaniem osób trzecich, mającym wpływ na realizację prac projektowych lub budowlanych wykonywanych przez spółki Grupy**

Działalność prowadzona przez Grupę wymaga niekiedy uzyskiwania decyzji administracyjnych, które umożliwiają realizację projektów, przewidzianych m.in. przepisami Prawa budowlanego, Kodeksu postępowania administracyjnego (KPA) lub Prawa ochrony środowiska. Nie można wykluczyć nieuzyskania powyższych decyzji administracyjnych albo istotnego przedłużenia postępowań dotyczących ich wydania. Nie jest możliwe również wykluczenie ryzyka nieukończenia lub opóźnienia w wykonaniu przez podmioty trzecie, prac niezbędnych do rozpoczęcia realizacji projektów przez spółki Grupy. Wystąpienie tych czynników mogłoby skutkować niemożnością bądź znacznym opóźnieniem w realizacji projektów budowlanych, a w konsekwencji mieć istotny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

### **Ryzyko związane z trafnością w oszacowaniu kosztów planowanych i realizowanych kontraktów**

Ryzyko niedoszacowania cen kontraktów może występować m.in. w przypadku trudnych do zidentyfikowania na etapie przygotowania przez Grupę oferty przetargowej prac niezbędnych do wykonania zamówienia i objętych ceną ryczałtową za ich wykonanie. Możliwa jest również odmienna interpretacja przez wykonawcę i zamawiającego postanowień specyfikacji istotnych warunków zamówienia (SIWZ), co może powodować konieczność wykonania robót dodatkowych, za które zamawiający nie będzie chciał zapłacić wykonawcy i będzie konieczne dochodzenie wynagrodzenia za ich wykonanie na drodze sądowej. Ryzyka takie, w razie ich zmaterializowania się, mogłyby wywrzeć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę.

### **Ryzyko związane z odpowiedzialnością za podwykonawców i z solidarną odpowiedzialnością za zapłatę wynagrodzenia za roboty budowlane wykonane przez podwykonawców oraz członków konsorcjów budowlanych**

W ramach realizacji kontraktów budowlanych, Grupa korzysta z usług podwykonawców (w tym usługodawców lub dostawców), a także zawiera umowy konsorcjum. Przepisy Kodeksu cywilnego oraz Prawa zamówień publicznych (a także postanowienia umów o zamówienia publiczne) przewidują solidarną odpowiedzialność wykonawcy, który zawarł umowę z podwykonawcą za zapłatę wynagrodzenia za roboty budowlane wykonane przez dalszych podwykonawców oraz solidarną odpowiedzialność członków konsorcjum budowlanego względem zamawiającego

za należyte wykonanie zobowiązań wynikających z umów o zamówienie publiczne. Grupa może zatem zostać zobowiązana do zapłaty wynagrodzenia za roboty, usługi lub dostawy należnego dalszym podwykonawcom (w tym usługodawcom lub dostawcom), jak i ponosić odpowiedzialność w związku z niewykonaniem lub nienależytym wykonaniem umowy o zamówienie publiczne przez konsorcjanta. Zrealizowanie się ww. czynników ryzyka może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

#### **Ryzyko związane z nienależytym wykonaniem umów przez kluczowych kontrahentów.**

W ramach realizacji kontraktów budowlanych i zleceń Grupa ZUE zawiera umowy zarówno z dostawcami, podwykonawcami, konsorcjantami jak również inwestorami zlecającymi realizację inwestycji. Istnieje ryzyko nienależytego wywiązania się z zawartych umów przez kontrahentów np. niezgodne z umową lub wadliwe wykonanie przez podwykonawcę zleconych prac czy też nieuznanie uzasadnionego roszczenia przez inwestora. Zrealizowanie się ww. czynników ryzyka może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

#### **Ryzyko związane z możliwością realizacji zabezpieczeń ustanawianych na podstawie umów o roboty budowlane, obowiązku zapłaty kar umownych, a także sporów sądowych z tym związanych**

Zawierane przez Grupę umowy o roboty budowlane i umowy o dzieło przewidują obowiązek ustanowienia zabezpieczeń należytego i terminowego wykonania przedmiotu umowy oraz usunięcia wad i usterek w postaci kaucji bądź gwarancji bankowej albo ubezpieczeniowej. Ponadto w ostatnim czasie, zamawiający oczekują coraz dłuższych okresów gwarancyjnych. Umowy te wprowadzają również kary umowne m.in. z tytułu przekroczenia terminu realizacji prac w nich określonych. Grupa nie może wykluczyć ryzyka niedotrzymania terminów wykonania przedmiotu zawartych umów o roboty budowlane lub o dzieło, a także niedotrzymania terminów wykonania robót/prac gwarancyjnych związanych z usuwaniem wad i usterek, co w konsekwencji wiąże się z prawem Zamawiającego do wykorzystania ww. zabezpieczeń bądź z żądaniem kar umownych lub odszkodowań. Grupa nie może wykluczyć ryzyka związanego z ewentualnymi sporami dotyczącymi nienależytego lub nieterminowego wykonania ww. umów, w tym ryzyka złożenia przez zamawiających żądania wypłaty sumy gwarancyjnej z gwarancji bankowej lub ubezpieczeniowej. Zrealizowanie się wspomnianych czynników może mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe Grupy.

#### **Ryzyko związane z upadłością kontrahentów handlowych**

Nie można wykluczyć ryzyka upadłości kontrahentów handlowych Grupy. W wyniku upadłości podwykonawców, dostawców lub konsorcjantów Grupa mogłaby być narażona na nieukończenie przedmiotu umów w terminie czy nieterminowe usunięcie wad lub usterek, z czym mogłaby się wiązać konieczność zapłaty kar umownych lub odszkodowań. Mogłaby również zostać pociągnięta do solidarnej odpowiedzialności za wynagrodzenie należne dalszym podwykonawcom czy z tytułu niewykonania umowy przez konsorcjanta, jak i mogłaby musieć ponieść koszty zastępczego wykonania niezrealizowanych przez upadłego prac czy dostaw. Upadłość zleceniodawcy/zamawiającego narażałaby z kolei Grupę na nieotrzymanie wynagrodzenia za wykonane prace. Wystąpienie powyższych czynników miałoby negatywny wpływ na poziom wyników finansowych osiąganych przez Grupę.

#### **Ryzyko związane z gwarancjami zapłaty za roboty budowlane**

Zgodnie z przepisami Kodeksu cywilnego wykonawca robót budowlanych, któremu spółka z Grupy zleciła realizację projektu budowlanego, może w każdym czasie żądać od tej spółki, występującej jako zamawiająca, gwarancji zapłaty do wysokości ewentualnego roszczenia z tytułu wynagrodzenia wynikającego z umowy oraz zleceń dodatkowych. Brak wystarczającej gwarancji zapłaty stanowi przeszkodę w wykonaniu robót budowlanych z przyczyn dotyczących spółek Grupy i uprawnia wykonawcę do odstąpienia od umowy na podstawie art. 649[4] §1 Kodeksu cywilnego, jak i do żądania wynagrodzenia na podstawie art. 639[4] §3 Kodeksu cywilnego. Spowodować to może wzrost kosztów i opóźnienie realizacji projektów budowlanych lub wręcz uniemożliwić ich realizację, co może mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową Grupy.

#### **Ryzyko związane ze zmianą przepisów prawa, w tym prawa podatkowego**

Częste nowelizacje, niespójność oraz brak jednolitej interpretacji przepisów prawa w szczególności prawa podatkowego pociąga za sobą istotne ryzyko związane z otoczeniem prawnym, w jakim Grupa prowadzi działalność. W szczególności nie można wykluczyć ryzyka kwestionowania przez organy podatkowe, w oparciu np. o interpretacje wydawane przez Ministra Finansów, rozliczeń podatkowych dokonywanych przez Grupę w związku z realizowanymi transakcjami, zarówno w normalnym toku działalności spółek Grupy, jak i innymi (np. transakcjami kapitałowymi). W efekcie niekorzystne dla Grupy zmiany przepisów bądź ich interpretacje mogą mieć negatywny wpływ na sytuację finansową.

### **Ryzyko związane z pozyskiwaniem nowych kontraktów**

Grupa bierze udział w przetargach o zamówienia publiczne, ujmując docelowe kontrakty w swoich planach finansowych. Nie można jednak wykluczyć ryzyka negatywnych rozstrzygnięć czy unieważnień przetargów ze strony zamawiających czy też opóźnień w ogłaszaniu lub rozstrzyganiu przetargów lub podpisywaniu umów. W przypadku gdy spółka z Grupy występuje w przetargu wraz z konsorcjantem ponosi dodatkowe ryzyko wycofania się tego konsorcjanta z oferty.

### **Ryzyko związane z rosnącą konkurencją**

Grupa ZUE działa na konkurencyjnym rynku, na którym prowadzą działalność zarówno podmioty specjalizujące się w budownictwie infrastruktury kolejowej, miejskiej i drogowej, jak i podmioty z szeroko rozumianej branży budownictwa infrastrukturalnego. Nie można w przyszłości wykluczyć umacniania pozycji rynkowej konkurentów Grupy ZUE wskutek przejęć innych przedsiębiorstw budowlano-remontowych oraz pozyskania przez nich nowych źródeł finansowania. Na działalność Grupy ZUE może mieć także wpływ pojawienie się nowych konkurentów, którzy również dostrzegą pozytywne perspektywy rozwoju budownictwa infrastrukturalnego. Ewentualny wzrost poziomu konkurencji na rynkach działalności Grupy ZUE może negatywnie wpłynąć na poziom jej przychodów oraz realizowanych marż i w efekcie negatywnie wpływać na wysokość jej wyników finansowych.

### **Ryzyko związane z warunkami i procedurami rozstrzygania przetargów publicznych, a także z wykluczeniem z postępowań o udzielenie zamówień publicznych**

Prawo zamówień publicznych umożliwia podmiotom biorącym udział w przetargu składanie odwołań od niezgodnych z prawem działań zamawiającego w sprawie wyboru wykonawcy lub skargi do sądu na orzeczenia wydane przez organ rozpoznający odwołania wnoszone w postępowaniach o udzielenie zamówień publicznych, co w konsekwencji może powodować znaczne wydłużenie terminu zawarcia umowy z inwestorem. Ponadto nie jest możliwe wykluczenie ryzyka zajścia zdarzeń, które stanowiłyby podstawę do wykluczenia Grupy z postępowań przetargowych w oparciu o przesłanki określone w ustawie Prawo zamówień publicznych. Zaistnienie ww. zdarzeń mogłoby mieć negatywny wpływ na wyniki finansowe osiągnięte przez Grupę.

### **Ryzyko związane z europejskim dofinansowaniem inwestycji kolejowych**

Wieloletni Krajowy Program Kolejowy do 2030 roku (KPK) jest dokumentem ustanawiającym ramy finansowe oraz warunki realizacji zamierzeń państwa w zakresie inwestycji kolejowych przewidywanych do wykonania do 2030 roku. PKP PLK SA otrzymuje w ramach dofinansowania ze środków UE znaczną część środków na finansowanie KPK. Nie można wykluczyć, że zmiany polityczne dokonujące się w ramach Unii Europejskiej, jak również spory pomiędzy Polską a Unią Europejską i związane z tym opóźnienia przyznania środków mogą wpłynąć na zakładany pierwotnie poziom finansowania inwestycji kolejowych w Polsce.

### **Ryzyko związane z kumulacją postępowań przetargowych**

Możliwe po dłuższej stagnacji na krajowym rynku kolejowym uruchomienie w jednym czasie znacznej ilości postępowań przetargowych i inwestycji związane z uruchomieniem środków unijnych może przełożyć się na wzmożony popyt na materiały budowlane, usługi podwykonawcze i logistyczne, co może przyczynić się do wzrostu cen czynników wytwórczych.

### **Ryzyko związane z pozyskaniem finansowania na realizację kontraktów budowlanych, pozyskaniem gwarancji kontraktowych i wadialnych**

W przypadku pogarszającej się koniunktury gospodarczej istnieje ryzyko, iż zarówno banki (w zakresie kredytów i gwarancji kontraktowych), jak i towarzystwa ubezpieczeniowe (w zakresie gwarancji kontraktowych lub wadialnych), ograniczą dostępność źródeł finansowania i innych instrumentów finansowych, co może skutkować ograniczeniem liczby jak i skali prowadzonych prac.

### **Ryzyko związane z warunkami atmosferycznymi**

Prace budowlane prowadzone przez Grupę zarówno w zakresie infrastruktury miejskiej, drogowej jak i kolejowej nie mogą być prowadzone podczas niesprzyjających warunków atmosferycznych. W okresie jesiennym oraz zimowym, ze względu na zbyt niską temperaturę powietrza, dla zachowania reżimów technologicznych wiele robót musi zostać wstrzymanych, dlatego realizacja prac w tym okresie ulega spowolnieniu, a w pewnych przypadkach nawet wstrzymaniu. Jeżeli ewentualne niekorzystne warunki atmosferyczne będą utrzymywały się zbyt długo, może to wpłynąć niekorzystnie na wyniki finansowe Grupy ZUE.

### **Ryzyko związane z sytuacją społeczno-ekonomiczną w Polsce**

Działalność Grupy na rynku budownictwa komunikacyjnej infrastruktury miejskiej i kolejowej jest uzależniona od sytuacji makroekonomicznej Polski, a w szczególności od stopy wzrostu PKB, poziomu inwestycji, stopy inflacji, stopy bezrobocia i wysokości deficytu budżetowego. Ewentualne negatywne zmiany w sytuacji makroekonomicznej



Polski mogą generować ryzyko dla prowadzonej przez Grupę działalności gospodarczej i tym samym wpływać na wyniki finansowe Grupy.

#### **Ryzyko stóp procentowych**

Ryzyko stóp procentowych występuje głównie w związku z korzystaniem przez Grupę z kredytów bankowych, pożyczek i usług leasingu. Powyższe instrumenty finansowe oparte są o zmienne stopy procentowe i w związku z tym narażają Grupę na ryzyko finansowe.

#### **Ryzyko niestabilności marż**

Wzrost cen materiałów, usług podwykonawców czy wynagrodzeń dla pracowników może powodować konieczność poniesienia przez wykonawców inwestycji kolejowych istotnych podwyżek co w konsekwencji może wpływać na poziom zakładanych pierwotnie marż. Aktualny system nie zawsze zapewnia przy tym realną waloryzację zawartych kontraktów co może mieć wpływ na niestabilność marż.

#### **Ryzyko związane z działalnością zagraniczną**

W związku z realizacją kontraktów budowlanych przez Spółkę poza granicami Polski, Emitent bierze pod uwagę m.in. takie czynniki jak zmienność kursu walutowego (rozliczenie kontraktów jest przewidziane w lokalnej walucie lub w euro), odmienne od polskiego otoczenie prawno-instytucjonalne, jak również lokalna specyfika rynku budownictwa infrastrukturalnego. Powyższe czynniki mogą wpływać na wyniki finansowe Grupy.

#### **Ryzyko związane z wpływem pandemii chorób zakaźnych na przebieg procesów budowlanych**

Pojawienie się czynników o charakterze nieprzewidywalnym i zasięgu globalnym takich jak np. pandemia choroby wirusowej może w perspektywie krótko i długoterminowej przyczynić się do zachwiania równowagi w międzynarodowym łańcuchu dostaw, co może przełożyć się na trudne do oszacowania w skali i zasięgu utrudnienia, takie jak m.in. spowolnienie gospodarcze na poziomie lokalnym i międzynarodowym, problemy z logistyką dostaw towarów i usług, zaburzenia cykli produkcyjnych materiałów budowlanych (ograniczona podaż). Zagrożenie epidemiczne może dotknąć wszystkie strony procesów inwestycyjnych w branży budownictwa tj. wykonawców, podwykonawców jak również zamawiających. Możliwe są również utrudnienia związane z absencją i czasowym wyłączeniem pracowników.

#### **Ryzyko związane z konfliktem zbrojnym w Ukrainie**

W dniu 24 lutego 2022 roku rozpoczął się na szeroką skalę konflikt zbrojny pomiędzy Ukrainą i Rosją na terenie Ukrainy, co może mieć długoterminowo negatywny wpływ na polski system gospodarczy oraz branżę budowlaną. Opis ryzyka został zamieszczony w pkt. 6.

#### **Ryzyko awarii sprzętowych**

Grupa ZUE korzysta przy realizacji projektów infrastrukturalnych ze specjalistycznego sprzętu i maszyn. Nie da się wykluczyć ryzyka ich awarii, co w przypadku przedłużającego się czasookresu naprawy mogłoby powodować ryzyko niedotrzymania terminu zakończenia prac budowlanych lub wzrostu kosztów realizacji inwestycji.

## **11. Istotne zdarzenia w okresie sprawozdawczym**

### **Dotyczące robót budowlanych:**

30 stycznia 2025 roku Spółka powzięła informację o złożeniu przez konsorcjum w składzie: ZUE (Lider), Duna Polska S.A. (dalej: Konsorcjum) najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym dotyczącym zamówienia pn.: „Zaprojektowanie i wykonanie robót dla zadania pn. Rewitalizacja linii kolejowej nr 108 na odcinku Jasło - Nowy Zagórz w ramach projektu pn. „Rewitalizacja linii kolejowej nr 108 na odcinku Jasło - Nowy Zagórz wraz z budową łącznicy kolejowej Jedlicze – Szebnie”. Zamawiający: PKP PLK S.A. Wartość złożonej przez Konsorcjum oferty wraz z opcjami (udział ZUE – 50%) wynosi: 991,4 mln PLN netto (1 219,4 mln PLN brutto). 30 kwietnia 2025 roku Spółka powzięła informację o odrzuceniu przez PKP PLK S.A. ww. oferty w postępowaniu przetargowym. **(Raport bieżący 2/2025 i 10/2025)**

5 lutego 2025 roku Spółka powzięła informację o złożeniu przez Konsorcjum firm z Grupy Kapitałowej ZUE (ZUE, ZUE Construct S.R.L.) najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym na rynku rumuńskim dotyczącym zamówienia pn.: „Projekt i wykonanie robót związanych z celem inwestycyjnym „Rewitalizacja linii kolejowej Dărmănești – Vicșani – Frontieră – Etap 1, Elektryfikacja”: Część 2 – Prace remontowe mostu w km 0+522”. Zamawiający: państwowa spółka kolejowa w Rumunii działająca pod nazwą "C.F.R." S.A. Budżet Zamawiającego na przedmiotowe zadanie po przeliczeniu na polską walutę stanowi równowartość ok. 27 mln PLN netto. 25 kwietnia 2025 roku wpłynęła do Spółki informacja o unieważnieniu przez "C.F.R." S.A. ww. postępowania przetargowego **(Raport bieżący 3/2025 i 9/2025)**

22 kwietnia 2025 roku została zawarta umowa pomiędzy ZUE a PKP PLK S.A. (Zamawiający), dotycząca realizacji inwestycji pn. „Zaprojektowanie i wykonanie robót dla projektu pn.: „Stworzenie ciągu komunikacyjnego Łomża – Białystok poprzez rewitalizację wraz z elektryfikacją linii kolejowej nr 49 Łomża – Śniadowo oraz elektryfikacja i odbudowa infrastruktury obsługi pasażerskiej na linii kolejowej nr 36 na odcinku Śniadowo – Łapy” realizowanego w ramach Programu Uzupełniania Lokalnej i Regionalnej Infrastruktury Kolejowej – Kolej+ do 2029 roku.” (Umowa). Spółka informowała o wyborze oferty jako najkorzystniejszej w postępowaniu przetargowym w raporcie bieżącym nr 4/2025. Wartość netto złożonej przez ZUE oferty (zakres zamówienia podstawowego oraz wynikającego z prawa opcji): 329,1 mln PLN (brutto: 404,8 mln PLN). Przewidywany termin realizacji zadania: ok. 48 miesięcy. **(Raport bieżący 8/2025)**

23 czerwca 2025 r. Spółka powzięła informację o złożeniu przez konsorcjum firm ZUE i Uranpres spol. s.r.o. (Konsorcjum) najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym na rynku słowackim dotyczącym zamówienia pn.: „Modernizacja linii tramwajowych - Ružinovská radial 1 [Bratysława]. Wartość netto złożonej przez Konsorcjum oferty: 119,7 mln EUR. Udział ZUE ok. 50%. Natomiast 24 czerwca 2025 roku wpłynęła do Spółki informacja o unieważnieniu przez miasto Bratysława ww. postępowania przetargowego. **(Raport bieżący 18/2025 i 19/2025)**

#### Finansowe:

17 marca 2025 roku Spółka opublikowała wstępne wyniki finansowe za rok 2024. **(Raport bieżący 5/2025).**

12 maja 2025 roku Spółka opublikowała wstępne wyniki finansowe za I kwartał 2025 roku. **(Raport bieżący 14/2025)**

10 czerwca 2025 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki podjęło uchwałę o przeznaczeniu w całości zysku netto za rok 2024 na kapitał zapasowy. **(Raport bieżący 15/2025)**

#### Korporacyjne:

17 kwietnia 2025 roku Zarząd Spółki podjął uchwałę w sprawie rekomendowania Zwyczajnemu Walnemu Zgromadzeniu Spółki przeznaczenia zysku netto za rok obrotowy 2024 w wysokości 10 262 tys. PLN w całości na kapitał zapasowy. Rada Nadzorcza Spółki pozytywnie zaopiniowała wniosek Zarządu w dniu 9 maja 2025 roku. **(Raport bieżący 7/2025 i 11/2025)**

## 12. Istotne zdarzenia po zakończeniu okresu sprawozdawczego

2 lipca 2025 r. Spółka powzięła informację o złożeniu przez ZUE najkorzystniejszej oferty w postępowaniu przetargowym dotyczącym zamówienia pn.: "Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na odcinku Gdynia Chylonia - Lębork linii kolejowej 202 w ramach projektu pn.: "Prace na linii kolejowej nr 202 na odcinku Gdynia Chylonia - Słupsk" – Faza II". Zamawiający: PKP PLK S.A. Wartość netto złożonej przez ZUE oferty: 2 617,6 mln zł. Wartość brutto: 3 219,7 mln zł. **(Raport bieżący 20/2025)**

24 lipca 2025 roku Spółka opublikowała wstępne wyniki finansowe za I półrocze 2025 roku. **(Raport bieżący 21/2025)**

## 13. Transakcje z podmiotami powiązanymi

Transakcje z podmiotami powiązanymi zawierane w Grupie Emitenta były typowymi transakcjami handlowymi zawieranymi na warunkach rynkowych.

Szczegółowe informacje na temat transakcji z podmiotami powiązanymi są w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 roku.

## 14. Informacje o gwarancjach, poręczeniach, liniach kredytowych i pożyczkach

Prowadzona działalność Grupy ZUE wymaga udzielania gwarancji. Są to przede wszystkim gwarancje wadialne, należytego wykonania i usunięcia wad i usterek, gwarancje zwrotu zaliczek wystawione przez towarzystwa ubezpieczeniowe i banki na rzecz kontrahentów Grupy na zabezpieczenie ich roszczeń. Towarzystwom ubezpieczeniowym i bankom przysługuje roszczenie zwrotne z tego tytułu wobec Spółki.

Na dzień 30 czerwca 2025 roku:

- | wartość dostępnych linii gwarancyjnych wynosi 569 107 tys. PLN ,14 403 tys. EUR, 23 421 tys. RON na poziomie Grupy oraz 555 633 tys. PLN, 14 403 tys. EUR oraz 23 421 tys. RON na poziomie ZUE,
- | wartość dostępnych linii kredytowych wynosi 43 582 tys. PLN na poziomie Grupy oraz 39 694 tys. PLN na poziomie ZUE.

W okresie I półrocza 2025 roku Jednostka Dominująca oraz jednostki zależne nie udzielały pożyczki ani gwarancji łącznie jednemu podmiotowi spoza Grupy Kapitałowej ZUE (lub jednostce zależnej od tego podmiotu), których łączna wartość istniejących pożyczek i gwarancji jest znacząca.

---

## INFORMACJE KORPORACYJNE

---

### 15. Władze ZUE

Na dzień zatwierdzenia niniejszego sprawozdania finansowego, skład organów zarządczych i nadzorujących Jednostki Dominującej jest następujący:

#### Zarząd:

Wiesław Nowak	Prezes Zarządu
Magdalena Nowak	Wiceprezes Zarządu
Anna Mroczek	Wiceprezes Zarządu
Maciej Nowak	Wiceprezes Zarządu
Marcin Wiśniewski	Wiceprezes Zarządu
Jerzy Czeremuga	Wiceprezes Zarządu

#### Rada Nadzorcza:

Piotr Korzeniowski	Przewodniczący Rady Nadzorczej
Barbara Nowak	Wiceprzewodnicząca Rady Nadzorczej
Irena Piekarska-Konieczna	Członek Rady Nadzorczej
Agnieszka Klimas	Członek Rady Nadzorczej
Maciej Szubra	Członek Rady Nadzorczej

#### Komitet Audytu:

Irena Piekarska-Konieczna	Przewodnicząca Komitetu Audytu
Barbara Nowak	Członek Komitetu Audytu
Maciej Szubra	Członek Komitetu Audytu

Kryteria niezależności o których mowa w Ustawie o biegłych rewidentach, firmach audytorskich oraz nadzorze publicznym (Dz. U. z 2024 poz. 1035) spełniają Irena Piekarska-Konieczna, Agnieszka Klimas, Maciej Szubra.



10 czerwca 2025 r. Zwyczajne Walne Zgromadzenie Spółki ustaliło, iż w skład Rady Nadzorczej na nową kadencję wchodzić będzie pięciu członków oraz powołało w skład Rady Nadzorczej Spółki z dniem 1 stycznia 2026 r. na nową kadencję ww. osoby.

Do dnia sporządzenia niniejszego skonsolidowanego sprawozdania finansowego nie miały miejsca zmiany w składzie organów zarządzających i nadzorujących Jednostki Dominującej.

## 16. Akcje i akcjonariat

Kapitał zakładowy Spółki wynosi 5.757.520,75 PLN i dzieli się na 23.030.083 akcji o wartości nominalnej po 0,25 PLN każda, w tym:

- 16.000.000 akcji na okaziciela serii A,
- 6.000.000 akcji na okaziciela serii B,
- 1.030.083 akcji na okaziciela serii C.

Na dzień sporządzenia sprawozdania Spółka posiada 264 652 akcji własnych w wartości nabycia 2 690 tys. PLN. Spółka nabyła akcje w ramach realizowanego w 2015 roku odkupu akcji od pracowników połączonych z ZUE S.A. spółki Przedsiębiorstwo Robót Komunikacyjnych w Krakowie S.A.

Odkup realizowany był na podstawie Uchwały nr 4 NWZ Spółki z dnia 8 grudnia 2014 roku w przedmiocie upoważnienia Zarządu ZUE S.A. do wykupu akcji własnych. Wykup akcji własnych został szczegółowo opisany w sprawozdaniu skonsolidowanym za rok zakończony 31 grudnia 2015 roku w nocie nr 25.

Zgodnie z posiadanymi informacjami akcjonariat Jednostki Dominującej według stanu na dzień przekazania niniejszego sprawozdania przedstawiał się następująco:

akcjonariusz	liczba akcji/głosów na dzień 20 sierpnia 2025 roku	% udział w kapitale zakładowym /ogólnej liczbie głosów	liczba akcji/głosów zgodnie z poprzednim raportem okresowym (1)	% udział w kapitale zakładowym /ogólnej liczbie głosów
Wiesław Nowak	14 400 320	62,53%	14 400 320	62,53%
Generali OFE	1 461 659 <sup>(2)</sup>	6,35%	1 461 659	6,35%
PKO Bankowy OFE	1 979 278 <sup>(3)</sup>	8,59%	1 812 038	7,87%
Pozostali	5 188 826 <sup>(4)</sup>	22,53%	5 356 066	23,26%
<b>Razem</b>	<b>23 030 083</b>	<b>100</b>	<b>23 030 083</b>	<b>100</b>

(1) Dzień publikacji ostatniego raportu okresowego (skonsolidowany raport Grupy ZUE za I kwartał 2025 roku): 21 maja 2025 roku.

(2) Stan posiadania na podstawie informacji udostępnionej przez KDPW na potrzeby Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia ZUE zwołanego na dzień 10 czerwca 2025 roku, która zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki pozostaje aktualna na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

(3) Stan posiadania na podstawie informacji udostępnionej przez KDPW na potrzeby Zwyczajnego Walnego Zgromadzenia ZUE zwołanego na dzień 10 czerwca 2025 roku, która zgodnie z najlepszą wiedzą Spółki pozostaje aktualna na dzień publikacji niniejszego sprawozdania.

(4) Zawiera 264 652 akcje ZUE odkupione przez Spółkę w ramach odkupu akcji własnych.

## 17. Zestawienie stanu posiadania akcji ZUE przez osoby zarządzające oraz nadzorujące Emitenta

Informacja o stanie posiadania akcji ZUE przez osoby zarządzające i nadzorujące (według informacji posiadanych przez Zarząd ZUE na dzień przekazania niniejszego sprawozdania).

osoba	funkcja pełniona w ZUE	liczba akcji/głosów na dzień 20 sierpnia 2025 roku	wartość nominalna akcji (PLN)	% udział w kapitale zakładowym/ ogólnej liczbie głosów	zmiany w posiadaniu od publikacji ostatniego raportu okresowego <sup>(1)</sup>
Wiesław Nowak	Prezes Zarządu	14 400 320	3 600 080	62,53	brak
Marcin Wiśniewski	Wiceprezes Zarządu	2 300	575	0,01	brak
Jerzy Czeremuga	Wiceprezes Zarządu	136	34	< 0,01	brak
Maciej Nowak	Wiceprezes Zarządu	7 806	1 951,50	0,03	brak
Magdalena Nowak	Wiceprezes Zarządu	7 688	1 922	0,03	brak

(1) Dzień publikacji ostatniego raportu okresowego (skonsolidowany raport Grupy ZUE za I kwartał 2025 roku): 21 maja 2025 roku.

Zgodnie z najlepszą wiedzą Zarządu ZUE, na dzień sporządzenia niniejszego raportu pozostałe osoby wchodzące w skład organów zarządzających i nadzorujących ZUE nie były w posiadaniu akcji Spółki.

Osoby zarządzające i nadzorujące nie posiadały na dzień sporządzenia ostatniego raportu okresowego jak również na dzień sporządzenia niniejszego raportu uprawnień do akcji Spółki.

Osoby zarządzające i nadzorujące nie posiadały na dzień publikacji ostatniego raportu okresowego jak również na dzień sporządzenia niniejszego raportu udziałów w podmiotach z Grupy ZUE.

## 18. Zatrudnienie w Grupie Kapitałowej ZUE

Na dzień 30 czerwca 2025 roku zatrudnienie w Grupie Kapitałowej ZUE wynosiło 785 osoby, w tym ZUE – 697 osób, Railway gft – 13 osób, Energopol – 63 osoby, NTB Systemy - 11, ZUE Bahnbau – 1.

## 19. Postępowania sądowe i administracyjne

Toczące się postępowania sądowe są związane z działalnością operacyjną spółek.

Poniżej wskazuje się istotne postępowania toczące się przed sądem lub innym organem, dotyczące zobowiązań oraz wierzytelności Grupy.

**Istotnymi, toczącymi się postępowaniami sądowymi w grupie zobowiązań są:**

Brak obecnie tego rodzaju spraw.

**Największymi, toczącymi się postępowaniami sądowymi w grupie wierzytelności są:**

Sprawa sądowa dotycząca zadania: „Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Biadolino – Tarnów w km 61.300 – 80.200 w ramach Projektu „Modernizacja linii kolejowej E 30/C-E 30, odcinek Kraków – Rzeszów, etap III”

W dniu 30 grudnia 2016 roku konsorcjum w składzie: 1) OHL ŽS, a.s. (Lider); 2) Swietelsky Baugesellschaft m.b.H; 3) ZUE (dalej: Konsorcjum, Wykonawca), złożyło przeciwko PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. z siedzibą w Warszawie (Zamawiający) pozew obejmujący roszczenia wynikające z realizacji kontraktu budowlanego pn. Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Biadolin – Tarnów w km 61,300 – 80,200 w ramach Projektu „Modernizacja linii kolejowej E 30/C-E 30, odcinek Kraków – Rzeszów, etap III (Kontrakt). Wartość przedmiotu sporu wynosi 39,3 mln PLN (dalej: Kwota). Na ww. kwotę składają się: 1) kwota 1,2 mln PLN odpowiadająca kosztom związanym z koniecznością przedłużenia ważności zabezpieczenia wykonania kontraktu i ubezpieczenia zapewnionego przez Wykonawcę; 2) kwota 38,1 mln PLN odpowiadająca kosztom stałym związanym z kontynuowaniem robót w przedłużonym czasie względem pierwotnie uzgodnionego terminu realizacji prac objętych kontraktem. Łączny udział Spółki w ww. kwocie wynosi ok. 15,7 mln PLN.

W dniu 11 marca 2019 roku ogłoszony został wyrok częściowy (rozstrzygający niektóre z żądań pozwu), na mocy którego Sąd zasądził od PKP PLK S.A. na rzecz ZUE kwotę 347 tys. PLN wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 21 grudnia 2016 roku do dnia zapłaty oraz oddalił powództwo w części żądania zapłaty na rzecz ZUE kwoty 283 tys. PLN wraz z ustawowymi odsetkami od dnia 21 grudnia 2016 roku. Strony wniosły apelacje od powyższego wyroku – w zakresie roszczeń ZUE – Strona Powodowa zaskarżyła oddalenie powództwa w kwocie 283 tys. PLN wraz z ustawowymi odsetkami, a Strona Pozwana zasądzenie kwoty 347 tys. PLN wraz z ustawowymi odsetkami. Wyrokiem Sądu Apelacyjnego w dniu 27 lutego 2020 roku apelacje zostały oddalone, a wyrok częściowy stał się prawomocny.

W dniu 6 czerwca 2023 roku został wydany wyrok, który w odniesieniu do roszczeń ZUE zasądzono na rzecz Spółki od PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. kwotę 8,4 mln PLN wraz z ustawowymi odsetkami za opóźnienie od dnia 21 grudnia 2016 roku do dnia zapłaty, w pozostałym zakresie oddalając powództwo. Sąd apelacyjny, po rozpoznaniu apelacji obu Stron, uchylił wyrok i przekazał sprawę do ponownego rozpoznania w pierwszej instancji. Sprawa jest w toku.

Dруга sprawa sądowa dotycząca zadania: „Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Biadolin – Tarnów w km 61,300 – 80,200 w ramach Projektu „Modernizacja linii kolejowej E 30/C-E 30, odcinek Kraków – Rzeszów, etap III”

W dniu 5 czerwca 2023 roku konsorcjum w składzie: 1) OHL ŽS, a.s. (Lider); 2) Swietelsky Baugesellschaft m.b.H; 3) ZUE (dalej: Konsorcjum, Wykonawca), złożyło przeciwko PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. z siedzibą w Warszawie (Zamawiający) pozew obejmujący roszczenia wynikające z realizacji kontraktu budowlanego pn. Zaprojektowanie i wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Biadolin – Tarnów w km 61,300 – 80,200 w ramach Projektu „Modernizacja linii kolejowej E 30/C-E 30, odcinek Kraków – Rzeszów, etap III (Kontrakt). Wartość przedmiotu sporu wynosi ok. 44,9 mln PLN (dalej: Kwota).

Na ww. kwotę składają się: 1) kwota ok. 2,2 mln PLN odpowiadająca kosztom związanym z koniecznością przedłużenia ważności zabezpieczenia wykonania kontraktu i ubezpieczenia zapewnionego przez Wykonawcę; 2) kwota 42,7 mln PLN odpowiadająca kosztom stałym związanym z kontynuowaniem robót w przedłużonym czasie. Łączny udział Spółki w ww. kwocie wynosi ok. 7 mln PLN. Sprawa w toku.

Sprawa sądowa dotycząca roszczenia kontraktowego

W dniu 28 kwietnia 2020 roku został złożony w Sądzie Okręgowym w Warszawie pozew wobec PKP PLK S.A. dotyczący żądania podwyższenia/wypłaty wynagrodzenia związanego z realizacją kontraktu pn. „Prace na linii kolejowej nr 1 na odcinku Częstochowa – Zawiercie” – kwota żądania wynosi ok. 34,8 mln PLN. Sprawa pozostaje w toku.

Pozostałe sprawy sądowe dotyczące umownych roszczeń waloryzacyjnych w zakresie kontraktów kolejowych

Mając na uwadze wcześniejsze deklaracje odnośnie składania roszczeń kontraktowych na zadaniach kolejowych w celu zmiany należnego wykonawcy wynagrodzenia na tych kontraktach w sytuacji wystąpienia niezależnych od wykonawcy ryzyk, Emitent wskazuje, iż wraz z konsorcjantami złożył w grudniu 2021 roku cztery pozwy na łączną kwotę – w zakresie części przypadającej dla ZUE S.A. – w wysokości ok. 19 mln PLN. Pozwy dotyczą zadań:

- | Wykonania prac projektowych i robót budowlanych dla projektu pn. „Prace na Linii Obwodowej w Warszawie (odc. Warszawa Gołębki/Warszawa Zachodnia – Warszawa Gdańska)”,
- | „Prace na linii kolejowej E20 na odcinku Warszawa-Poznań – pozostałe roboty, odcinek Sochaczew-Swarzędz”,
- | „Opracowanie projektu budowlanego i wykonawczego oraz realizację robót LOT B w formule „Projektuj i Buduj” w ramach projektu POLiŚ 7.1-19.1.a „Modernizacja linii kolejowej nr 8, odcinek Warszawa Okęcie – Radom (LOT A,B,F) – Faza II”,
- | „Prace na liniach kolejowych nr 140, 148, 157, 159, 173, 689, 691 na Odcinku Chybie – Żory – Rybnik – Nędza/Turze”.

We wszystkich tych sprawach pozwany złożył odpowiedzi na pozew wnosząc o ich oddalenie. Wszystkie sprawy są w toku. W sprawie dotyczącej kontraktu prowadzonego pod nazwą „Prace na liniach kolejowych nr 140, 148, 157, 159, 173, 689, 691 na Odcinku Chybie – Żory – Rybnik – Nędza/Turze, sąd I instancji wydał wyrok w którym oddalił roszczenie w całości. Od wyroku została złożona apelacja. Apelacja została oddalona w całości.

Emitent wskazuje, że w grudniu 2022 roku złożył dwa pozwy waloryzacyjne, których wartość na dzień bilansowy wynosi łącznie ok. 7 mln PLN. Pozwy dotyczą zadań:

- | „Zabezpieczenia obiektów inżynierskich na odcinku Dęblin – Lublin w ramach projektu pod nazwą Prace na linii kolejowej nr 7 Warszawa Wschodnia Osobowa – Dorohusk na odcinku Warszawa – Otwock – Dęblin – Lublin, etap I na linii kolejowej nr 7”,
- | „Opracowania dokumentacji Projektowej oraz realizacja robót budowlanych w formie „projektuj i buduj” dla projektu POLiŚ 5.1-16 „Poprawa przepustowości linii kolejowej E-20 na odcinku Warszawa – Kutno, Etap I: Prace na linii kolejowej nr 3 na odcinku Warszawa – granica LCS Łowicz”.

Powyższe sprawy są w toku. W sprawie dotyczącej linii kolejowej E-20 na odcinku Warszawa – Kutno sąd w części umorzył postępowania z uwagi na cofnięcie pozwu przez Emitenta.

Emitent w grudniu 2023 roku złożył pozew przeciwko PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. z siedzibą w Warszawie, w sprawie dotyczącej inwestycji prowadzonej pod nazwą „Opracowanie dokumentacji Projektowej oraz realizacja robót budowlanych – montażowych w ramach zadania inwestycyjnego pod nazwą „Prace na linii kolejowej nr 93 na odcinku Trzebinia – Oświęcim – Czechowice Dziedzice”. Wartość przedmiotu sporu opiewa na kwotę ok. 23,6 mln PLN. Sprawa jest w toku.

#### Pozostałe sprawy sądowe dotyczące umownych roszczeń waloryzacyjnych w zakresie kontraktów miejskich

Emitent wskazuje, że w listopadzie 2022 roku złożył, przy udziale konsorcjantów to jest: Energopol i Przedsiębiorstwa Inżynierskiego „IMB-Podbeskidzie” Sp. z o.o. pozew waloryzacyjny dotyczący inwestycji miejskiej prowadzonej pod nazwą „Rozbudowa ulicy Igołomskiej, drogi krajowej nr 79 – Etap 2, wraz z infrastrukturą w Krakowie” prowadzonej przez Gminę Miejską Kraków, która jest pozwanym w sprawie. Roszczenie spółki ZUE obejmuje kwotę ok. 6,7 mln PLN, natomiast roszczenie spółki Energopol obejmuje kwotę ok. 6,5 mln PLN. Sprawa jest w toku.

#### Sprawa sądowa dotycząca roszczenia waloryzacyjnego

Emitent w grudniu 2023 roku złożył pozew przeciwko PKP CARGO Terminale sp. z o.o. w sprawie dotyczącej inwestycji prowadzonej pod nazwą „Budowa terminalu multimodalnego w Zduńskiej Woli – Karsznicach”. Pozew dotyczy braku uregulowania należności wynikającej z umownej klauzuli waloryzacyjnej. Wartość przedmiotu sporu opiewa na kwotę ok. 12,3 mln PLN. W dniu 24 października 2024 roku Sąd wydał wyrok uwzględniający w całości żądania pozwu. Została złożona apelacja przez pozwanego. Sprawa jest w toku.

---

## INFORMACJE FINANSOWE

---

#### Obecna sytuacja na rynkach Emitenta, pozyskiwanie nowych kontraktów

Grupa ZUE jest w fazie rozbudowy portfela na kolejne okresy. Na chwilę obecną na polskim rynku kolejowym jest widoczne ożywienie w podaży nowych przetargów. Planowane są kolejne ogłoszenia przetargów kolejowych przez PKP PLK i CPK do końca bieżącego roku. Spółka aktywnie uczestniczy w przetargach na rynku kolejowym, jak również tramwajowym. W kwietniu 2025 roku Spółka zawarła kolejowy kontrakt budowlany na kwotę 329 mln PLN netto oraz kilka mniejszych kontraktów z zakresu infrastruktury miejskiej w Krakowie. ZUE oferuje na rynku polskim i rumuńskim.

## 20. Rachunek zysków i strat

Grupa ZUE w I półroczu 2025 roku wypracowała marżę brutto na sprzedaży w wysokości 6,7% (ZUE – marża brutto na sprzedaży 6,5%). Przychody Grupy ZUE r/r zmniejszyły się o 35% (przychody ZUE o 36%).

### Porównanie wyników Grupy ZUE oraz ZUE:

	Grupa ZUE		ZUE	
	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024
Przychody ze sprzedaży	402 776	617 213	367 060	570 025
Koszt własny sprzedaży	375 800	589 741	343 268	545 873
<b>Zysk (strata) brutto na sprzedaży</b>	<b>26 976</b>	<b>27 472</b>	<b>23 792</b>	<b>24 152</b>
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	<i>6,7%</i>	<i>4,5%</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,2%</i>
Koszty zarządu	18 266	15 976	15 035	13 494
Pozostałe przychody operacyjne	2 646	1 670	2 671	1 648
Pozostałe koszty operacyjne	1 452	891	1 410	817
<b>Zysk (strata) na działalności operacyjnej (EBIT**)</b>	<b>9 904</b>	<b>12 275</b>	<b>10 018</b>	<b>11 489</b>
<i>rentowność EBIT</i>	<i>2,5%</i>	<i>2%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2%</i>
<i>EBITDA*, **</i>	<i>18 077</i>	<i>19 789</i>	<i>17 705</i>	<i>18 447</i>
<i>rentowność EBITDA</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,8%</i>	<i>3,2%</i>
Przychody finansowe	408	2 100	976	2 595
Koszty finansowe	4 063	5 113	3 933	4 681
<b>Zysk (strata) przed opodatkowaniem</b>	<b>6 249</b>	<b>9 262</b>	<b>7 061</b>	<b>9 403</b>
Podatek dochodowy	695	2 157	937	2 163
<b>Zysk (strata) netto z działalności kontynuowanej</b>	<b>5 554</b>	<b>7 105</b>	<b>6 124</b>	<b>7 240</b>
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>5 554</b>	<b>7 105</b>	<b>6 124</b>	<b>7 240</b>
<i>marża zysku netto</i>	<i>1,4%</i>	<i>1,2%</i>	<i>1,7%</i>	<i>1,3 %</i>

\*Zysk operacyjny okresu + amortyzacja okresu.

\*\* EBIT, EBITDA miary wynikowe nie określone przez MSSF

## 21. Pozycje bilansowe

Poniższa tabela przedstawia pozycje skonsolidowanego i jednostkowe sprawozdania z sytuacji finansowej Grupy Kapitałowej ZUE i ZUE na dzień 30 czerwca 2025 roku w porównaniu ze stanem na dzień 31 grudnia 2024 roku.

Wyszczególnienie	Grupa ZUE		ZUE	
dane w tys. PLN	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024
<b>AKTYWA</b>				
<b>Aktywa trwałe</b>				
Rzeczowe aktywa trwałe	65 562	67 927	61 710	63 971
Nieruchomości inwestycyjne	14 917	15 252	8 426	8 665
Wartości niematerialne	1 546	1 891	1 546	1 891
Aktywa z tytułu prawa do użytkowania	61 103	66 189	59 729	64 945
Wartość firmy	31 437	31 172	31 172	31 172
Inwestycje w jednostkach podporządkowanych	782	782	7 894	6 594
Kaucje z tytułu umów o budowę	11 723	7 958	11 509	7 782
Aktywa z tytułu podatku odroczonego	20 064	20 226	19 881	20 129
Pożyczki udzielone	2 705	2 705	2 705	2 705
Pozostałe aktywa finansowe	83	112	0	0
<b>Aktywa trwałe razem</b>	<b>209 922</b>	<b>214 214</b>	<b>204 572</b>	<b>207 854</b>
<b>Aktywa obrotowe</b>				
Zapasy	74 987	27 802	56 988	14 940
Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	103 159	173 959	93 783	155 343
Wycena długoterminowych kontraktów budowlanych	252 015	223 923	251 868	220 339
Kaucje z tytułu umów o budowę	24 645	31 194	24 601	31 164
Zaliczki	1 934	3 960	1 934	3 960
Bieżące aktywa podatkowe	0	14	0	0

Pożyczki udzielone	588	588	6 088	9 478
Pozostałe aktywa	4 341	3 365	4 193	3 261
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 782	52 676	5 420	45 678
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>471 451</b>	<b>517 481</b>	<b>444 875</b>	<b>484 163</b>
<b>Aktywa obrotowe razem</b>	<b>472 451</b>	<b>517 481</b>	<b>444 875</b>	<b>484 163</b>
<b>Aktywa razem</b>	<b>682 373</b>	<b>731 695</b>	<b>649 447</b>	<b>692 017</b>

Wyszczególnienie, dane w tys. PLN	Grupa ZUE		ZUE	
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024
<b>PASYWA</b>				
<b>Kapitał własny</b>				
Kapitał podstawowy	5 758	5 758	5 758	5 758
Nadwyżka ze sprzedaży akcji powyżej wartości nominalnej	93 837	93 837	93 837	93 837
Akcje własne	-2 690	-2 690	-2 690	-2 690
Zyski zatrzymane	113 556	107 971	107 911	101 836
<b>Razem kapitał własny przypadający akcjonariuszom jednostki dominującej</b>	<b>210 461</b>	<b>204 876</b>	-	-
Kapitał własny przypisany udziałom niedającym kontroli	1 395	1 475	-	-
<b>Razem kapitał własny</b>	<b>211 856</b>	<b>206 351</b>	<b>204 816</b>	<b>198 741</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>				
Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	0	0	0	0
Długoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	40 370	44 459	37 433	41 257
Kaucje z tytułu umów o budowę	25 121	23 203	25 008	23 005
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	2 024	1 881	1 771	1 688
Rezerwa na podatek odroczone	440	578	0	0
Rezerwy długoterminowe	24 665	23 757	23 763	22 950
<b>Zobowiązania długoterminowe razem</b>	<b>92 620</b>	<b>93 878</b>	<b>87 975</b>	<b>88 900</b>
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>				
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe zobowiązania	101 316	112 169	87 726	91 118
Rozliczenia międzyokresowe bierne	117 253	117 718	116 724	115 222
Wycena długoterminowych kontraktów budowlanych	510	9 132	146	9 132
Kaucje z tytułu umów o budowę	29 191	32 953	29 028	32 758
Zaliczki	43 609	74 590	43 530	74 590
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	23 848	25 515	21 686	25 515
Krótkoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	8 393	8 921	7 890	8 501
Pozostałe zobowiązania finansowe	36	36	36	36
Zobowiązania z tytułu świadczeń pracowniczych	47 635	44 040	45 123	42 483
Bieżące zobowiązania podatkowe	677	0	677	0
Rezerwy krótkoterminowe	5 429	6 392	4 090	5 021
<b>Zobowiązania krótkoterminowe razem</b>	<b>377 897</b>	<b>431 466</b>	<b>356 656</b>	<b>404 376</b>
<b>Zobowiązania razem</b>	<b>470 517</b>	<b>525 344</b>	<b>444 631</b>	<b>493 276</b>
<b>Pasywa razem</b>	<b>682 373</b>	<b>731 695</b>	<b>649 447</b>	<b>692 017</b>

Największe zmiany sumy bilansowej ZUE:

Pozycja bilansowa	Dane w tys. PLN		
	Zmiana w stosunku do 31.12.2024	Stan na 30.06.2025	Opis
<b>Aktywa</b>			
Zapasy	+42 048	56 988	wzrost poziomu zapasów w związku z zapotrzebowaniem kontraktowym, zakup materiałów w związku z uruchomieniem nowych kontraktów

Należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe należności	-61 560	93 783	rozliczenie części zrealizowanych prac budowlanych
Wycena długoterminowych kontraktów budowlanych	+31 528	251 868	różnica pomiędzy stopniem zafakturowania prac na realizowanych kontraktach a stopniem rozpoznanej sprzedaży
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	-40 258	5 420	zaangażowanie środków własnych w działalność operacyjną
<b>Pasywa</b>			
Zaliczki	-31 060	43 530	rozliczenie zaliczek otrzymanych na poczet realizowanych kontraktów
Wycena długoterminowych kontraktów budowlanych	-8 986	146	różnica pomiędzy stopniem zafakturowania prac na realizowanych kontraktach a stopniem rozpoznanej sprzedaży

## 22. Rachunek przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie, dane w tys. PLN	Grupa ZUE		ZUE	
	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024
Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej	-34 211	-171 653	-34 625	-168 668
Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej	2 194	-167	5 692	1 293
Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej	-9 203	- 17 271	-10 651	-13 584
<b>Przepływy pieniężne netto razem</b>	<b>-41 220</b>	<b>-189 091</b>	<b>-39 584</b>	<b>-180 959</b>
Różnice kursowe	-674	-270	-674	-270
<b>Przepływy pieniężne netto razem po uwzględnieniu różnic kursowych</b>	<b>-41 894</b>	<b>-189 361</b>	<b>-40 258</b>	<b>-181 229</b>
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na początek okresu	52 676	223 555	45 678	212 159
<b>Środki pieniężne i ich ekwiwalenty na koniec okresu</b>	<b>10 782</b>	<b>34 194</b>	<b>5 420</b>	<b>30 930</b>

## 23. Zarządzanie kapitałem

Na potrzeby finansowania dużych kontraktów/zamówień Grupa dokonuje przeglądu struktury kapitałowej. Analizowane są środki własne, harmonogram finansowania kontraktu/zamówienia, a także koszt kapitału oraz rodzaje ryzyka związanego z każdą klasą kapitału.

W ramach finansowania zewnętrznego Grupa wykorzystuje kredyty, leasingi, kredyt kupiecki oraz zaliczki na dostawy.

Klasa kapitału	30.06.2025	31.12.2024
długoterminowe i krótkoterminowe pożyczki i kredyty	23 848	25 515
długoterminowe i krótkoterminowe zobowiązania z tytułu leasingu	48 763	53 380
długoterminowe i krótkoterminowe pozostałe zobowiązania finansowe	36	36
<b>razem zobowiązania finansowe</b>	<b>72 647</b>	<b>78 931</b>



Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	10 782	52 676
<b>Zadłużenie netto</b>	<b>61 865</b>	<b>26 255</b>
Kapitał własny	211 856	206 351
<b>Stosunek zadłużenia netto do kapitału własnego</b>	<b>29,2%</b>	<b>12,7%</b>

## 24. Analiza wskaźnikowa

Informacja nt. zaprezentowanych poniżej wskaźników jest cyklicznie monitorowana oraz prezentowana w ramach kolejnych raportów okresowych. Definicje alternatywnych pomiarów wyników oraz metodologie ich obliczania są prezentowane poniżej i są spójne z wybranymi alternatywnymi pomiarami wyników zaprezentowanymi na stronie internetowej Emitenta w sekcji poświęconej danym finansowym.

### 24.1. Wskaźniki zadłużenia

wskaźnik	Grupa ZUE		ZUE		zasady wyliczania wskaźników
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	
Dług netto	61 782	25 667	61 625	29 631	(Długoterminowe i krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe oraz inne źródła finansowania + długoterminowe i krótkoterminowe pozostałe zobowiązania finansowe) - środki pieniężne i ich ekwiwalenty – pozostałe aktywa finansowe
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,7	0,7	0,7	0,7	(zobowiązania długo- i krótkoterminowe+ rezerwy na zobowiązania) /aktywa razem
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	2,2	2,5	2,2	2,5	(zobowiązania długo- i krótkoterminowe) /kapitały własne
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałami stałymi	1,5	1,4	1,4	1,4	(kapitały własne + zobowiązania długoterminowe) /aktywa trwałe
Wskaźnik zadłużenia krótkoterminowego	0,6	0,6	0,5	0,6	zobowiązania krótkoterminowe / aktywa razem
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,4	0,5	0,4	0,4	zobowiązania długoterminowe / kapitał własny
Wskaźnik pokrycia zobowiązań z tytułu odsetek	3,7	3,9	4,5	4,0	EBIT / odsetki zapłacone



## 24.2. Wskaźniki płynności

Wyszczególnienie	Grupa ZUE		ZUE		zasady wyliczania wskaźników
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	
Kapitał pracujący	94 554	86 015	88 219	79 787	aktywa obrotowe - zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,2	1,2	1,2	aktywa obrotowe / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik płynności szybkiej	1,1	1,1	1,1	1,2	(aktywa obrotowe – zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik natychmiastowej płynności	0,03	0,12	0,02	0,11	środki pieniężne i ich ekwiwalenty / zobowiązania krótkoterminowe

## 24.3. Wskaźniki struktury finansowania

Wyszczególnienie	Grupa ZUE		ZUE		Zasady wyliczania wskaźnika
	30.06.2025	31.12.2024	30.06.2025	31.12.2024	
Pokrycie majątku kapitałem własnym	0,3	0,3	0,3	0,3	kapitał własny/ aktywa razem
pokrycie majątku trwałego kapitałem własnym	1,0	1,0	1,0	1,0	kapitał własny/ aktywa trwałe
Wskaźnik zadłużenia całkowitego	0,7	0,7	0,7	0,7	(aktywa razem- kapitał własny) / aktywa razem
Wskaźnik zadłużenia kapitałów własnych	2,2	2,5	2,2	2,5	(aktywa razem - kapitał własny) / kapitał własny

## 24.4. Wskaźniki rentowności

Wskaźnik	Grupa ZUE		ZUE		Zasady wyliczania wskaźników
	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	
Stopa marży brutto na sprzedaży	6,7%	4,5%	6,5%	4,2%	zysk brutto na sprzedaży okresu / przychody ze sprzedaży okresu
Rentowność EBITDA	4,5%	3,2%	4,8%	3,2%	EBITDA okresu / przychody ze sprzedaży okresu
Rentowność EBIT	2,5%	2,0%	2,7%	2,0%	EBIT okresu / przychody ze sprzedaży okresu
Rentowność sprzedaży brutto	1,5%	1,5%	1,9%	1,6%	zysk brutto okresu / (przychody ze sprzedaży okresu + pozostałe przychody operacyjne + pozostałe przychody finansowe + zyski nadzwyczajne)
Rentowność sprzedaży netto	1,4%	1,1%	1,7%	1,3%	zysk netto okresu / (przychody ze sprzedaży okresu + pozostałe przychody operacyjne + pozostałe przychody finansowe + zyski nadzwyczajne)
Rentowność aktywów (ROA)	0,8%	0,9%	0,9%	0,9%	zysk netto okresu / aktywa razem
Rentowność kapitałów własnych (ROE)	2,69%	3,64%	3,08%	3,84%	zysk netto okresu / kapitały własne- zysk netto okresu

## 25. Omówienie wyników sprzedaży segmentów działalności

Grupa ZUE wygenerowała łącznie 402 776 tys. PLN przychodów z czego 96% pochodzi z działalności budowlanej.

	Działalność budowlana	Działalność handlowa	Wyłączenia	Razem Grupa
Przychody ze sprzedaży	376 520	31 664	-5 408	402 776
Zysk brutto ze sprzedaży	25 426	1 766	-216	26 976
Zysk netto	6 364	-651	-159	5 554

Więcej informacji na temat wyników poszczególnych segmentów znajduje się w skonsolidowanym sprawozdaniu finansowym za okres 6 miesięcy zakończony 30 czerwca 2025 roku.

## 26. Stanowisko zarządu ZUE odnośnie do możliwości zrealizowania wcześniej publikowanych prognoz wyników finansowych

Spółka nie publikowała prognoz wyników finansowych na rok obrotowy 2025.

## 27. Czynniki i zdarzenia, w tym o nietypowym charakterze, mające znaczący wpływ na osiągnięte wyniki

W okresie sprawozdawczym nie wystąpiły czynniki i zdarzenia o charakterze nietypowym, które miałyby znaczący wpływ na osiągnięte wyniki, które nie zostałyby opisane w niniejszym Sprawozdaniu z działalności.

## 28. Inne informacje istotne dla oceny sytuacji emitenta

W ocenie Zarządu ZUE nie istnieją inne niż przedstawione w niniejszym Sprawozdaniu oraz w sprawozdaniach finansowych za I półrocze 2025 informacje istotne dla oceny sytuacji finansowej kadrowej, majątkowej, wyniku finansowego i ich zmian, oraz informacje, które są istotne dla oceny możliwości realizacji zobowiązań przez Spółkę oraz Grupę.

## OŚWIADCZENIA ZARZĄDU ZUE S.A.

### 29. Oświadczenie o zgodności z przepisami

Zarząd ZUE S.A. oświadcza, że według jego najlepszej wiedzy półroczne skrócone sprawozdania finansowe obejmujące okres pierwszych sześciu miesięcy roku obrotowego 2025 i dane porównywalne sporządzone zostały zgodnie z obowiązującymi zasadami rachunkowości i odzwierciedlają w sposób prawdziwy, rzetelny i jasny sytuację majątkową i finansową Spółki oraz Grupy ich wyniki finansowe oraz, że półroczne sprawozdanie Zarządu z działalności Grupy Kapitałowej zawiera prawdziwy obraz rozwoju i osiągnięć oraz sytuacji Grupy, w tym opis podstawowych ryzyk i zagrożeń.

Wiesław Nowak – Prezes Zarządu .....

Magdalena Nowak – Wiceprezes Zarządu .....

Anna Mroczek – Wiceprezes Zarządu .....

Jerzy Czeremuga – Wiceprezes Zarządu .....

Maciej Nowak – Wiceprezes Zarządu .....

Marcin Wiśniewski – Wiceprezes Zarządu .....

Kraków, 20 sierpnia 2025 roku