

piątek, 25 listopada 2016 | opracowanie cykliczne

Banki – Podsumowanie wyników kwartalnych 3Q'16

Polska, Banki

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05

Wyniki za 3Q'16 oceniamy pozytywnie ponieważ powinny przełożyć się na wzrost prognoz rynku ale tylko w krótkim okresie. Prognozy średnioterminowe są nadal zbyt ambitne w naszej ocenie. Zysk netto analizowanych przez nas banków spadł w 3Q'16 o 27,4% Q/Q. Niemniej jednak korygując dynamiki o zdarzenia jednorazowe (Visa ale także dywidendy oraz sprzedaż NPL) sektor bankowy (analizowane przez nas banki) wypracował zysk brutto (przed podatkiem bankowym) na poziomie 3 686,5 mln PLN, co oznacza 9,0% wzrost Q/Q oraz 12,1% R/R. Szczególnie pozytywnie odbieramy poprawę wyniku odsetkowego (+4,8% Q/Q) oraz marży odsetkowej (+11 p.b. Q/Q). Z drugiej strony nadal negatywnie oceniamy zbyt wolny wzrost wyniku prowizyjnego, który po 9M'16 jest nadal 0,5% poniżej konsensusu. Banki na konferencjach po wynikowych podkreślały, że oczekują dalszej poprawy wyniku prowizyjnego, zaś poprawa wyniku odsetkowego w głównej mierze zależeć będzie od akcji kredytowej, a nie cięcia kosztów finansowania. Jednocześnie w ostatnim kwartale roku oczekujemy zaksięgowania przez sektor kosztów jednorazowych związanych z bankrutwem BS Nadarzyn oraz rezerwy na ustawę spreadową (tylko ING BSK). Pod koniec listopada BFG powinno też zdradzić nowe stawki opłaty rocznej oraz metodologię jej kalkulacji, co może przełożyć się na podwyższenie opłat dla GNB, ING i PKO.

Konsensus rynkowy powinien wzrosnąć, ale tylko w 2016 roku

W 3Q'16 75% badanych przez nas banków zaraportowało wynik netto powyżej średnich oczekiwań rynkowych. Kompozycja wyników również pozytywnie zaskoczyła rynek. 63% banków zaraportowało wyższy od oczekiwań wynik odsetkowy i prowizyjny, zaś aż 75% niższe koszty operacyjne. W przypadku powtórzenia przez sektor wyników bez zdarzeń jednorazowych z 3Q'16 w 4Q'16 konsensus zysku netto dla sektora na 2016 rok powinien wzrosnąć o 9,3%, a w Banku Millennium o +15%, PKO BP o +12%, BZ WBK o +9% i Banku Pekao o +8%. Niemniej jednak, zakładając, że wynik sektora w 2017 roku będzie multiplikacją 3Q'16 to obecny konsensus rynkowy jest za wysoki o 8%.

Dalsza poprawa wyników możliwa ale bardziej umiarkowana

Dobra perspektywa wyników zmaterializowała się w dużej części w 3Q'16 dzięki znaczącemu wzrostowi marży odsetkowej. Z drugiej strony banki nie zakładają poprawy na linii kosztów czy salda rezerw, które w 3Q'16 uległo normalizacji. Uważamy, że potencjał do dalszej poprawy wyników nadal pozostaje w wyniku prowizyjnym, który nadal znajduje się poniżej oczekiwań rynku. Negatywnie na wynik sektora w 2017 roku może wpłynąć otoczenie regulacyjne, a w szczególności tzw. ustawa spreadowa oraz wyższe wagi ryzyka dla ekspozycji CHF. Uważamy, że odpisy jakie banki zaksięgują mogą spowolnić akcję kredytową, a co za tym wzrost wyników. Finalnie, realnym zagrożeniem może być cięcie stóp procentowych (nasza prognoza -25 p.b. w 2017 roku), które wydaje się coraz bardziej realne w obliczu spowolnienia gospodarczego. Podsumowując uważamy, że poprawa wyników sektora jest nadal możliwa, choć w wolniejszym tempie.

PKO najbardziej atrakcyjny

Na wskaźniku 12M forward P/E indeks WIG Banki znajduje się 6% poniżej swojej 5-letniej średniej. Oczekujemy dalszego pogłębienia dyskonta w wyniku wzrostu EPS po wynikach. Z drugiej strony brak finalnej ustawy spreadowej budzi obawy rynku przed stratami większymi niż obecnie zakładane na poziomie 8-9 mld PLN w 2017 roku. Ze względu na atrakcyjną wycenę, popartą przez przyszły wzrost konsensusu (przejęcie spółki leasingowej i lepsze od oczekiwań wyniki) uważamy, że najatrakcyjniej obecnie prezentuje się PKO BP (kupuj). Jednocześnie uważamy, że banki które nie mają ekspozycji na kredyty CHF posiadają zbyt wymagające wyceny (ING BSK nawet ekstrapolując wyniki z 3Q'16 w całym 2017 roku) lub są w przededniu znaczącej emisji kapitału (Alior Bank – emisja w granicach 3-4 mld PLN).

Podsumowanie wyników kwartalnych dla sektora

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	5 870,6	6 239,8	6 541,9	11,4%	4,8%	6 456,6
Wynik prowizyjny	2 451,5	2 280,1	2 332,5	-4,9%	2,3%	2 313,9
Koszty operacyjne	4 471,0	4 572,4	4 531,8	1,4%	-0,9%	4 515,0
Saldo rezerw	1 072,9	1 128,9	1 315,7	22,6%	16,5%	1 256,8
Zysk netto	2 652,7	3 293,0	2 391,2	-9,9%	-27,4%	2 281,4
NIM (%)	2,63	2,72	2,83	+0,21	+0,11	
CoR (%)	0,67	0,69	0,79	+0,12	+0,10	
ROE (%)	10,44	12,17	8,76	-1,69	-3,41	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Zmiana kursu YTD

Banki	YTD
PKO BP	-6,5%
Pekao	-24,7%
BZ WBK	-1,9%
mBank	+6,7%
ING BSK	+20,1%
Alior Bank	-22,5%
Millennium	-7,2%
Handlowy	-10,3%
Getin Noble Bank	+120,0%
Idea Bank	-10,1%
Unicredit	-60,9%
Getin Holding	-21,3%
BOŚ	-47,8%
Santander	-5,6%
WIG-Banki	-6,0%
WIG	+2,2%

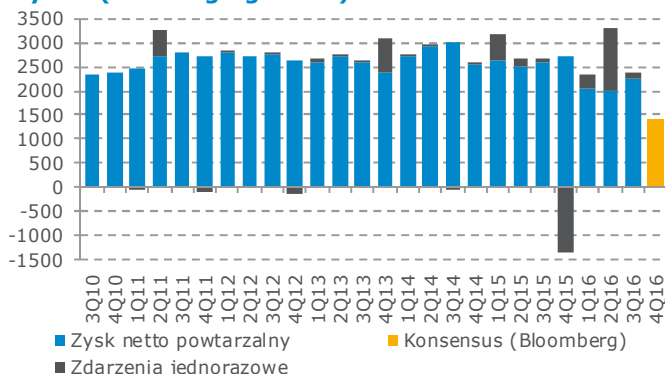
Wykonanie prognoz YTD

Banki	YTD
PKO BP	+87%
Pekao	+84%
BZ WBK	+87%
ING BSK	+88%
Millennium	+93%
Handlowy	+76%
Alior Bank	+76%
Getin Noble Bank	n.m.
Rynek	+85%

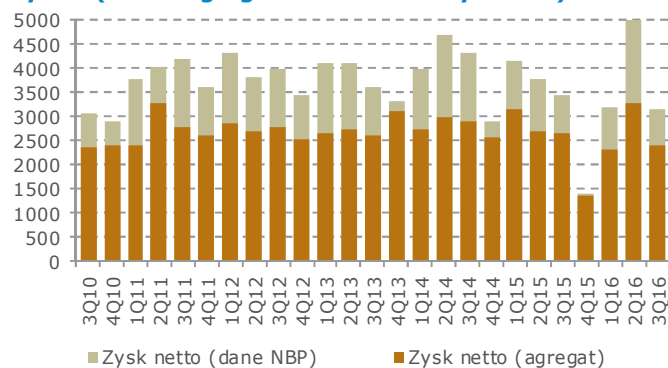


Zysk netto (mln PLN)

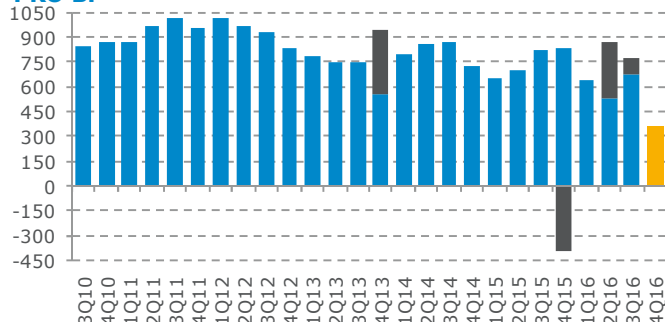
Rynek (dane zagregowane)



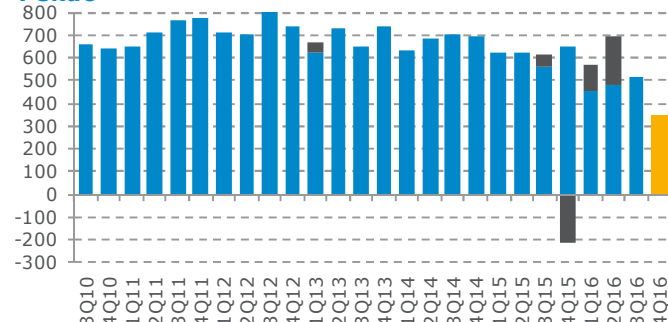
Rynek (dane zagregowane na tle danych NBP)



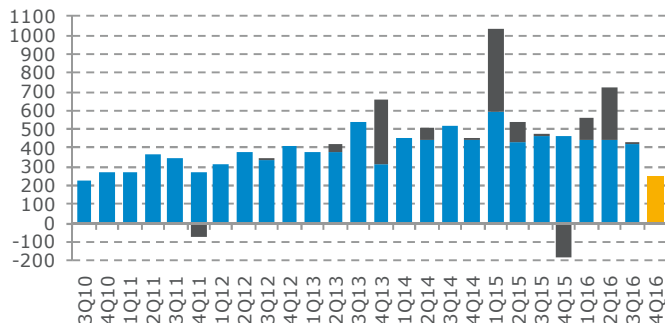
PKO BP



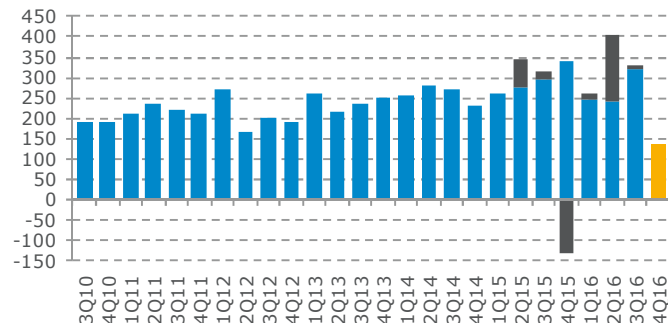
Pekao



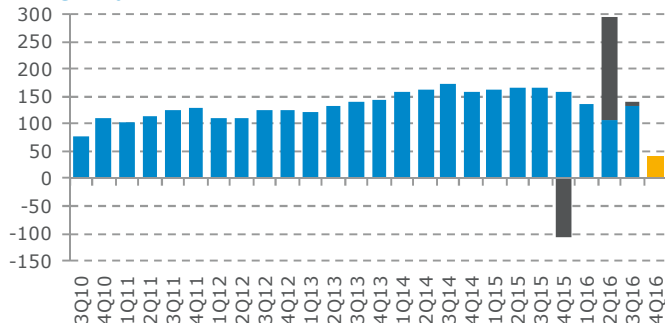
BZ WBK



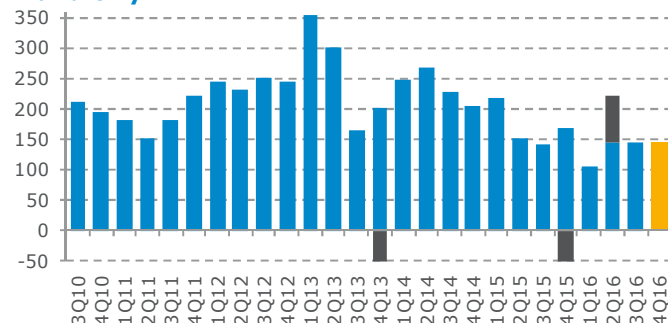
ING BSK



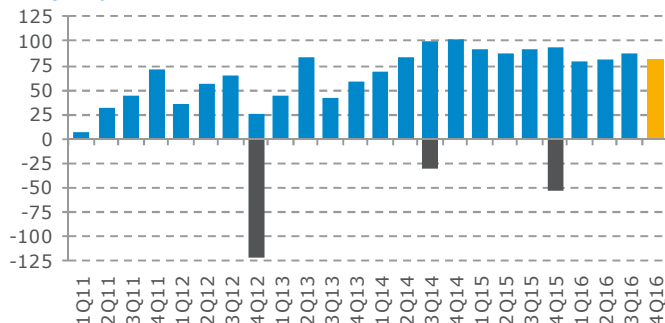
Millennium



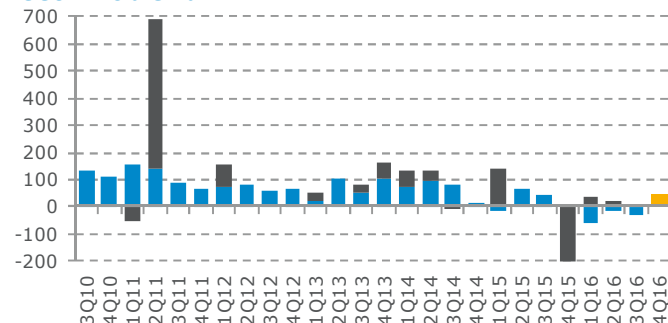
Handlowy



Alior Bank

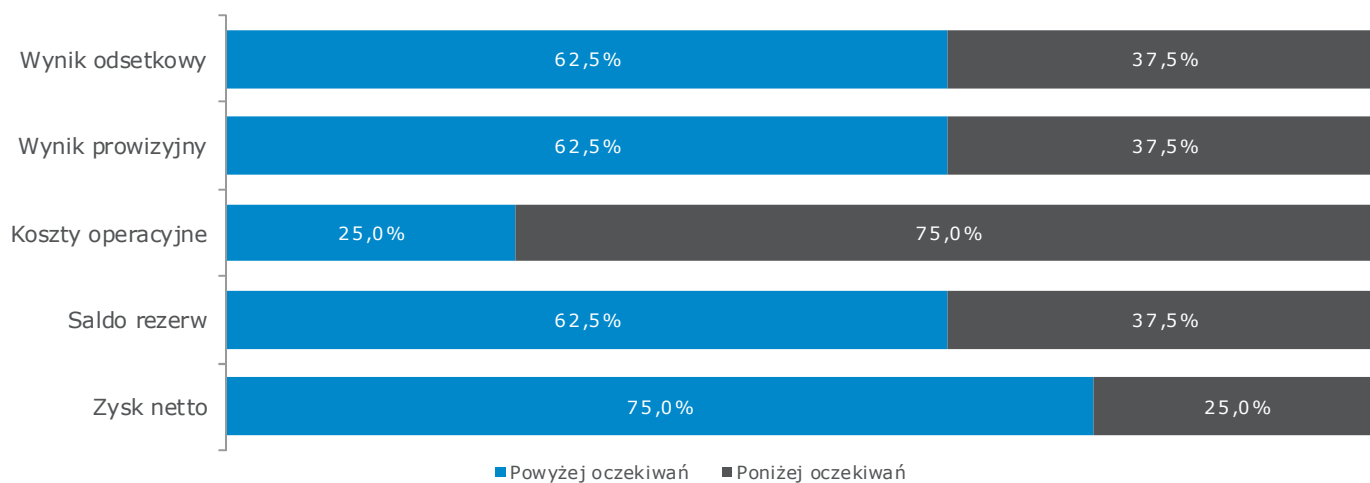


Getin Noble Bank

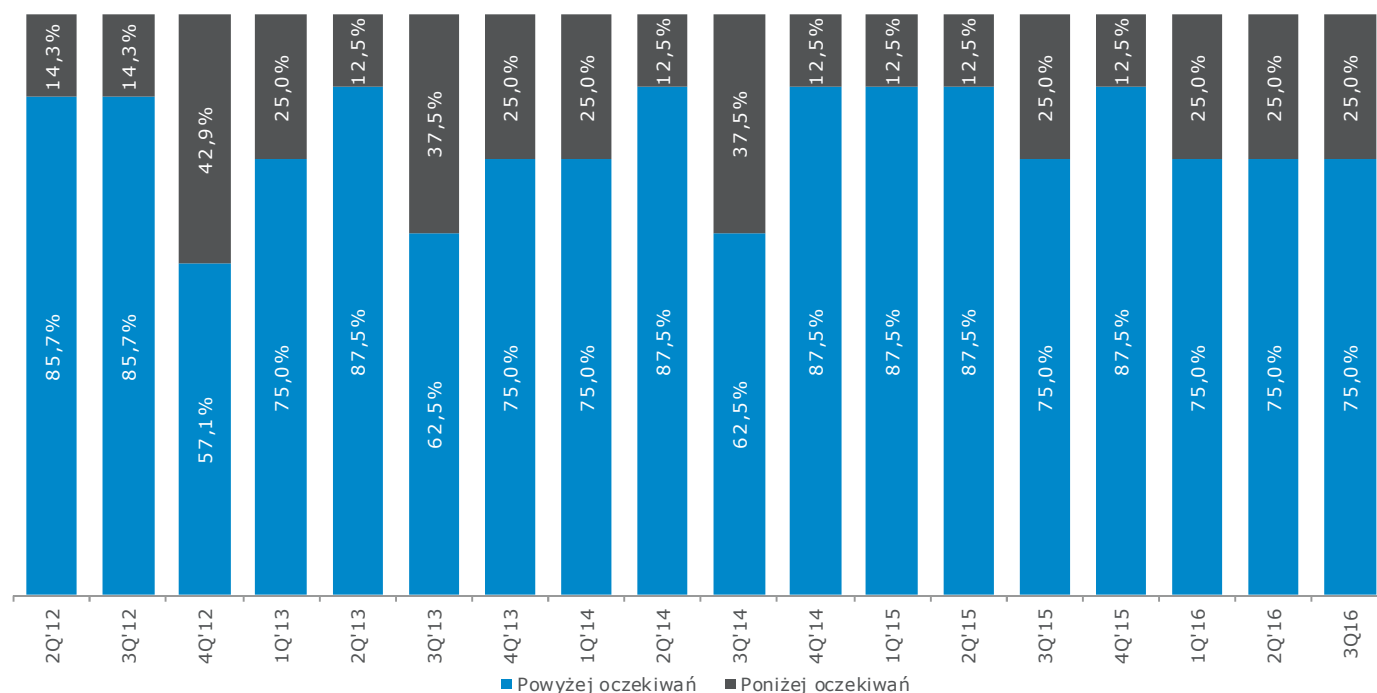


Źródło: Dom Maklerski mBanku

Statystyka wyników vs. oczekiwania w 3Q'16



Zysk netto wobec oczekiwań rynkowych



Zysk netto dla poszczególnych banków wobec oczekiwań rynkowych

	4Q'12	1Q'13	2Q'13	3Q'13	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	1Q'16	2Q'16	3Q'16
PKO	-4%	6%	3%	0%	5%	-2%	1%	2%	4%	-1%	7%	7%	20%	3%	1%	5%
PEO	3%	4%	12%	1%	11%	-7%	3%	4%	1%	4%	3%	4%	15%	7%	12%	8%
BZW	20%	6%	15%	25%	-1%	5%	3%	4%	4%	10%	6%	4%	9%	8%	10%	0%
ING	-1%	34%	24%	14%	3%	2%	3%	0%	7%	11%	20%	6%	12%	8%	8%	17%
MIL	6%	9%	17%	3%	2%	3%	-1%	3%	6%	10%	11%	1%	-11%	3%	-8%	2%
BHW	11%	65%	27%	-11%	9%	17%	7%	-8%	5%	6%	-2%	-3%	9%	-1%	11%	-3%
ALR	n.a.	-49%	-6%	-2,9x	-9%	1%	2%	7%	10%	13%	2%	2%	5%	6%	1%	4%
GNB	-10%	-18%	25%	-10%	54%	22%	7%	-37%	-81%	11%	19%	-1%	21%	-4,8x	-0,9x	1,2x

Źródło: Dom Maklerski mBanku

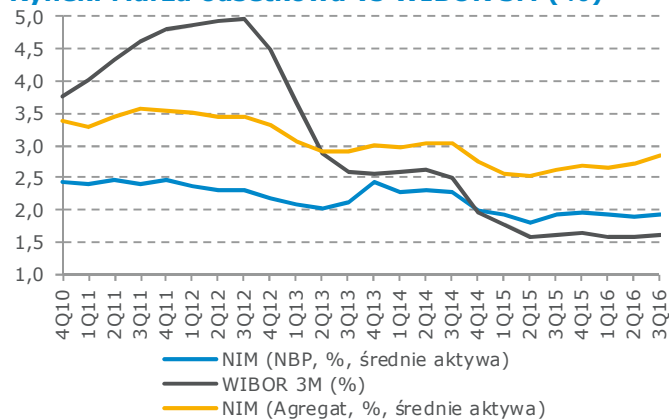
Wynik odsetkowy

Wynik odsetkowy był najjaśniejszym punktem wyników za 3Q'16. Marża odsetkowa w 3Q'16 znalazła się na najwyższym poziomie od 3Q'14, co sugeruje prawie całkowitą odbudowę po cięciu stóp na rynku na poziomie 100 p.b. Jednocześnie uważamy, że wynik odsetkowy jest obecnie niedoszacowany przez rynek, co powinno się przełożyć pozytywnie na konsensus nie tylko na 4Q'16 ale i na 2017 rok. Jednocześnie zaznaczamy, że ostatnie słabe dane z gospodarki mogą skłonić RPP do dalszego obniżenia stóp o 25 p.b. w 1H'17. Niemniej jednak, patrząc historycznie, takie cięcie powinno zostać wyrównane w sektorze w przeciągu jednego kwartału.

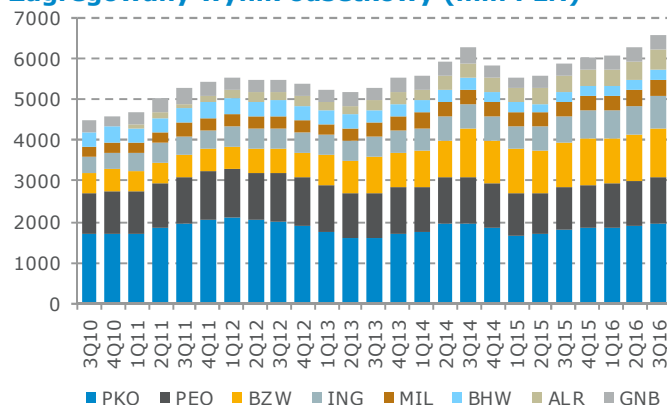
Zagregowany wynik odsetkowy analizowanych przez nas polskich banków wzrósł w 3Q'16 o 4,8% Q/Q i 11,4% R/R i był 1,3% wyższy niż oczekiwał tego rynek (rynek oczekiwał wzrostu na poziomie +3,5% Q/Q). 63% banków zaraportowało lepszy od oczekiwań wynik odsetkowy, co stanowi nieco gorszy wynik niż w 2Q'16 (75% banków powyżej konsensusu). W 3Q'16 sektor zanotował płaski

bilans Q/Q, dzięki czemu mógł zanotować godny podziwu wzrost marży odsetkowej na poziomie +11 p.b. (do średnich aktywów). Wzrost wyniku odsetkowego to zasługa przede wszystkim redukcji kosztów odsetkowych (-4,5% Q/Q) wspartej przez spadek salda depozytów terminowych (-2,1% Q/Q oraz -3,0% R/R). Jednocześnie nadal zintensyfikowana sprzedaż wysokomarżowych kredytów spowodowała dalszy wzrost przychodów odsetkowych (+2,3% Q/Q). Przedstawiciele banków oczekują teraz, że wsparcie dla wyniku ma głównie pochodzić ze sprzedaży kredytów, a nie spadającego kosztu finansowania. Szczególnie pozytywnie w 3Q'16 wynikiem odsetkowym zaskoczyły rynek ING BSK (7,1% powyżej), Alior Bank (2,9% powyżej) oraz BZ WBK (2,5% powyżej), zaś negatywnie Bank Handlowy (-4,4% poniżej) oraz Bank Millennium (-2,9% poniżej). Jednocześnie w 3Q'16 spadek marży odsetkowej (do średnich aktywów) zanotował jedynie Bank Millennium (-3 p.b.). Z drugiej strony największy wzrost zanotował ING BSK (+28 p.b. Q/Q), Alior (+20 p.b. Q/Q), a następnie Bank Handlowy (+19 p.b. Q/Q).

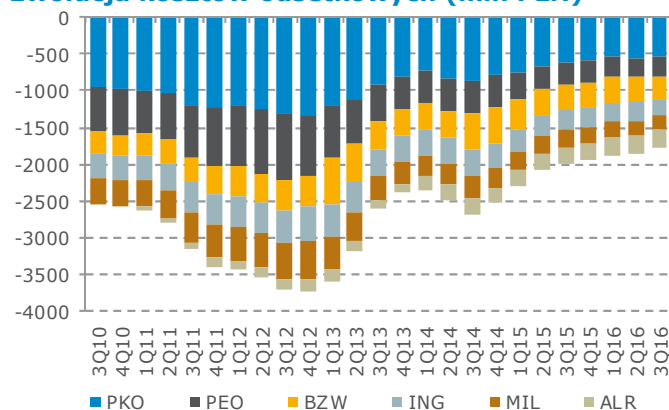
Rynek: Marża odsetkowa vs WIBOR 3M (%)



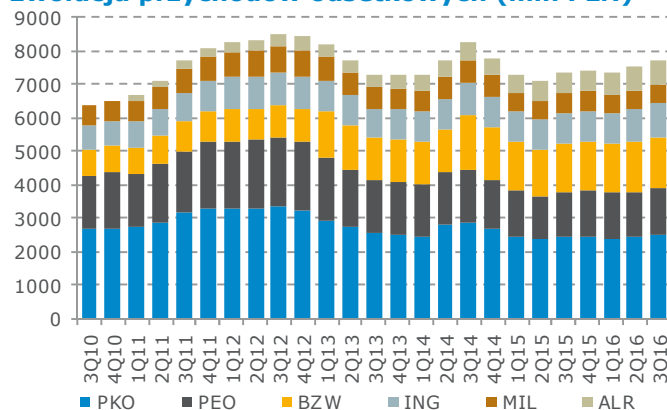
Zagregowany wynik odsetkowy (mln PLN)



Ewolucja kosztów odsetkowych (mln PLN)



Ewolucja przychodów odsetkowych (mln PLN)



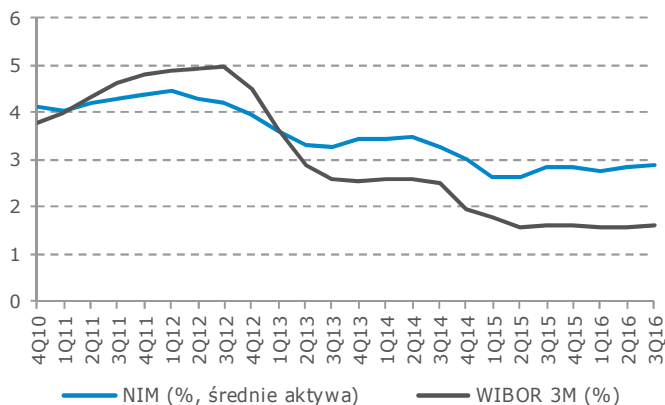
Kwartalna zmiana marży odsetkowej (do średnich aktywów)

	4Q'12	1Q'13	2Q'13	3Q'13	4Q'13	1Q'14	2Q'14	3Q'14	4Q'14	1Q'15	2Q'15	3Q'15	4Q'15	1Q'16	2Q'16	3Q'16
PKO	-0,27	-0,35	-0,30	-0,04	0,16	0,03	0,02	-0,23	-0,23	-0,38	-0,02	0,22	0,00	-0,07	0,05	0,05
PEO	0,02	-0,15	-0,14	0,00	0,04	-0,03	0,04	-0,12	-0,28	-0,03	-0,09	0,02	0,05	0,11	0,05	0,06
BZW	0,05	-0,28	-0,55	0,21	-0,08	-0,07	0,11	0,58	-0,64	-0,08	-0,04	0,13	0,06	-0,07	0,05	0,14
ING	-0,20	-0,22	0,04	0,05	0,02	-0,01	-0,09	0,00	-0,08	-0,12	0,04	0,08	0,02	0,03	0,01	0,28
MIL	-0,09	-0,20	0,14	0,08	0,23	0,08	0,09	-0,07	-0,20	-0,16	-0,13	0,08	0,05	0,01	0,18	-0,03
BHW	-0,27	-0,48	-0,24	-0,17	-0,04	-0,07	0,08	-0,05	-0,43	0,00	-0,17	-0,07	0,09	0,00	0,15	0,19
ALR	-0,39	-0,48	0,17	-0,24	0,73	-0,65	0,36	0,00	-0,23	-0,13	-0,05	-0,03	-0,07	-0,07	-0,03	0,20
GNB	0,07	-0,12	-0,05	-0,15	0,22	0,06	-0,07	0,09	-0,34	-0,37	0,06	0,11	0,21	-0,10	0,03	0,06
NBP*	-0,50	-1,00	-0,50	-0,25	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,50	-0,50	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

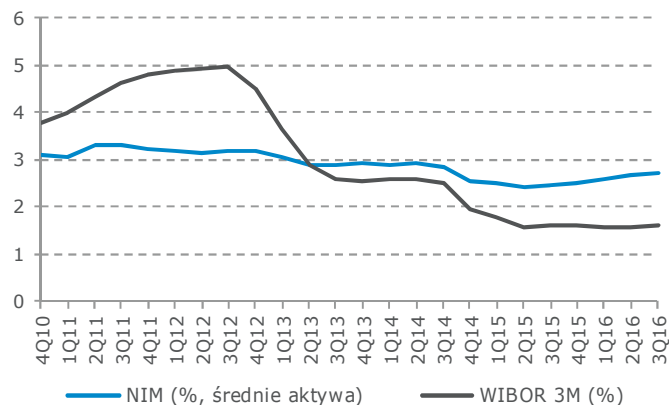
Źródło: Dom Maklerski mBanku; *stopa referencyjna NBP

NIM vs. WIBOR 3M

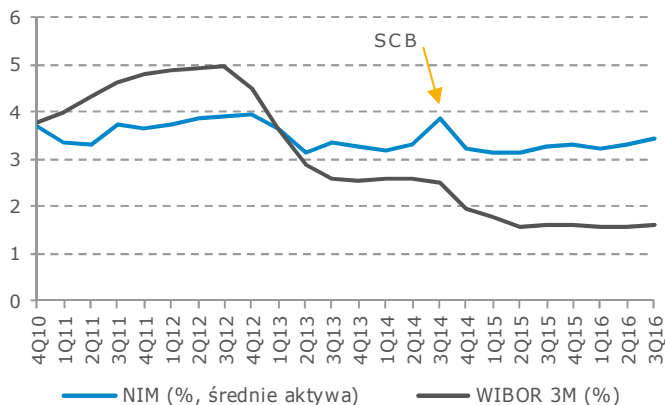
PKO BP



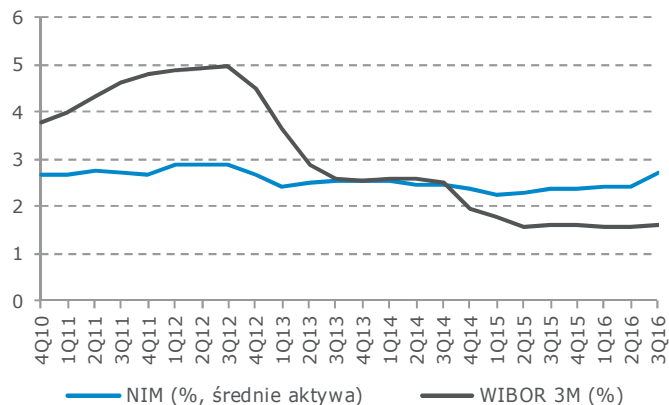
Pekao



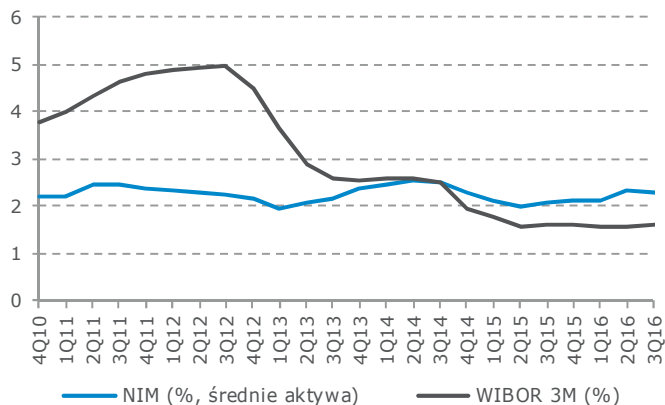
BZ WBK



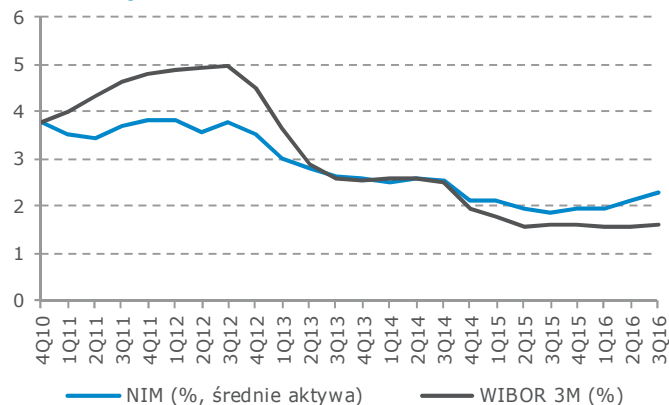
ING BSK



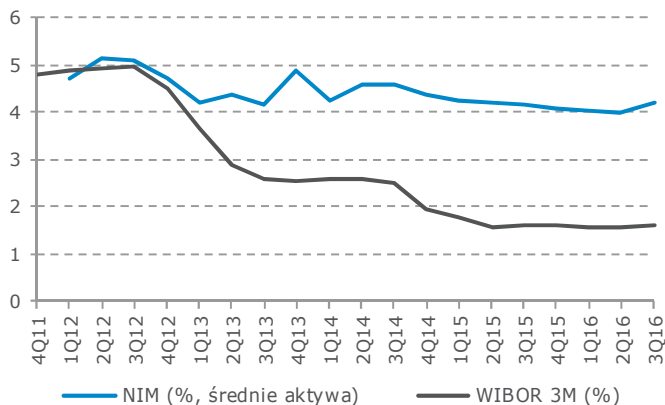
Millennium



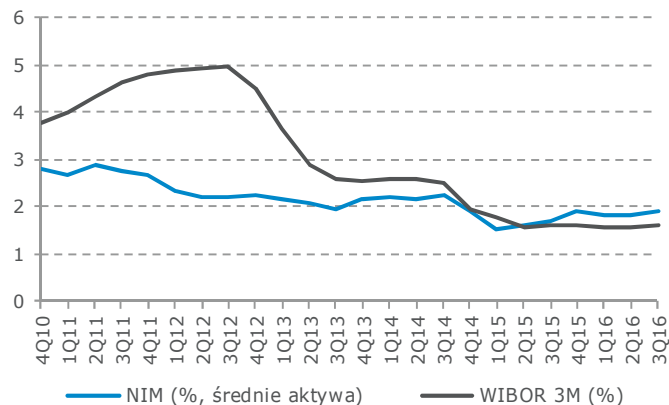
Handlowy



Alior Bank



Getin Noble Bank



Źródło: Dom Maklerski mBanku

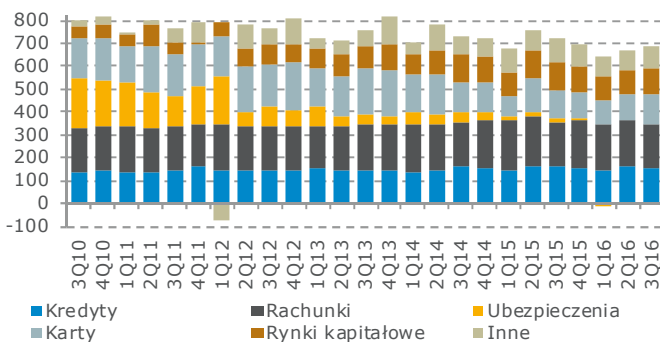
Prowizje i opłaty

Wynik prowizyjny po 9M'17 pozostaje 0,5% poniżej średnich oczekiwań rynkowych. Uważamy, że wynik ten jest również przeszacowany w prognozach rynku i zostanie skorygowany w dół. Banki oczekują, że wynik prowizyjny powinien dalej rosnąć dzięki zmianom w cennikach usług oraz sprzedaży produktów inwestycyjnych.

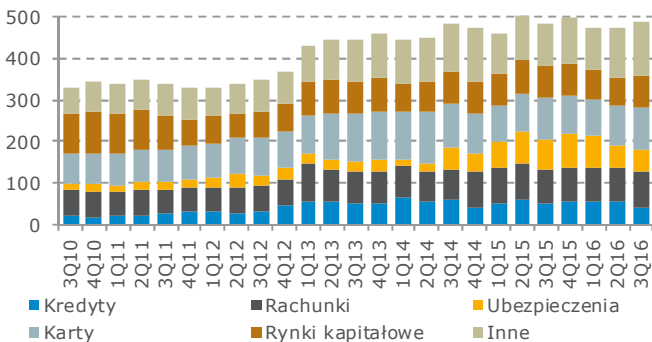
Zagregowany wynik prowizyjny analizowanych przez nas banków wzrósł w 3Q'16 o 2,3% Q/Q, ale spadł o 4,9% R/R oraz był 0,8% powyżej konsensusu. Jednocześnie 63% banków zaraportowało wynik prowizyjny powyżej oczekiwań

rynkowych (50% w 2Q'16). Kwartalny wzrost wyniku jest głównie zasługą prowizji związanych z rynkami kapitałowymi (+13,0% Q/Q, ale -9,1% R/R) oraz z kartami (+5,2% Q/Q oraz 2,0% R/R). Uważamy, że niepokojąco wygląda spadek prowizji związanych z kredytami, (-8,7% Q/Q oraz -6,7% R/R) pomimo wzrostu wolumenu pozostałych kredytów detalicznych (+2,0% Q/Q). Pozytywnie na tle sektora zaprezentował się wynik prowizyjny Banku Millennium (5,8% powyżej), ING BSK (3,7% powyżej) oraz BZ WBK (+2,0% powyżej). Jednocześnie wynik prowizyjny rozczarował w Banku Pekao (2,2% poniżej) oraz w Aliorze (1,7% poniżej).

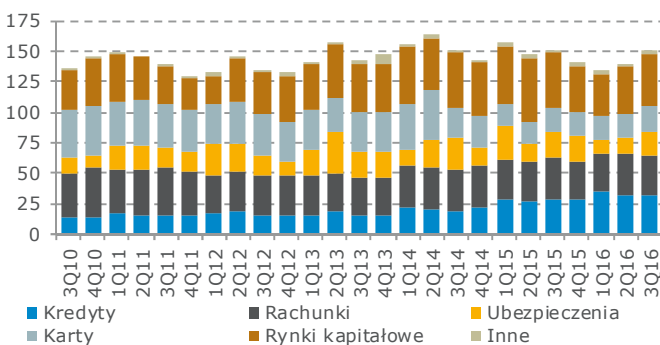
PKO BP



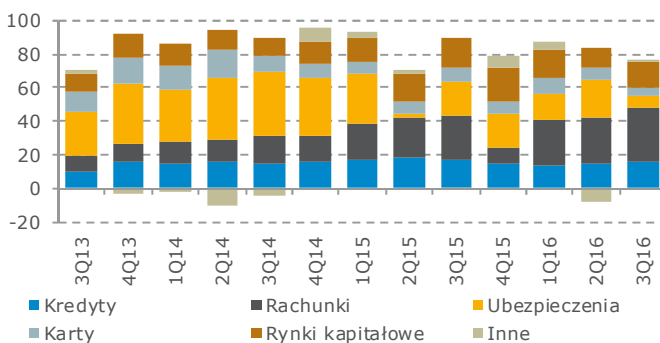
BZ WBK



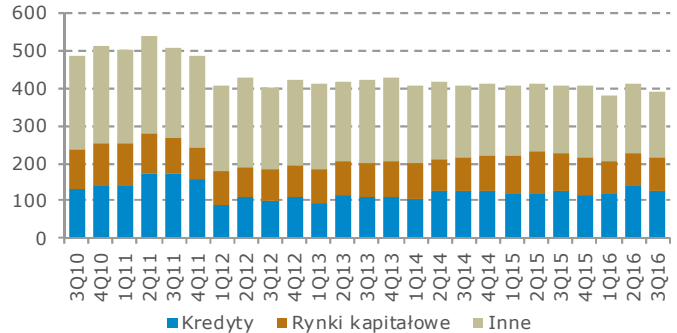
Millennium



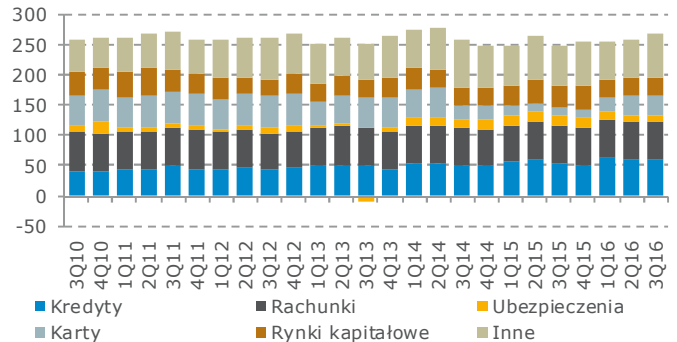
Alior Bank



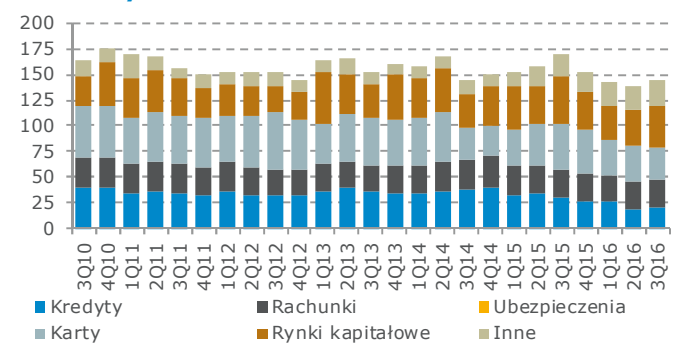
Pekao



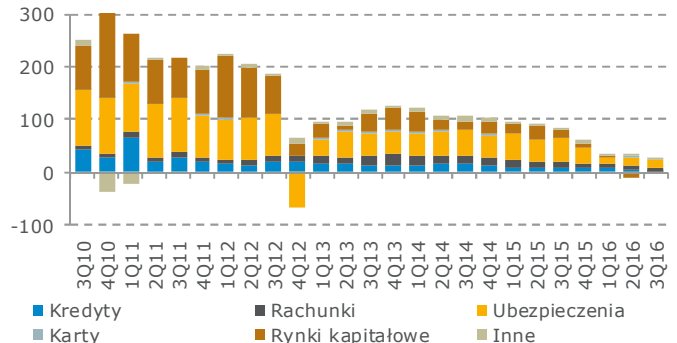
ING BSK



Handlowy



Getin Noble Bank



Źródło: Dom Maklerski mBanku

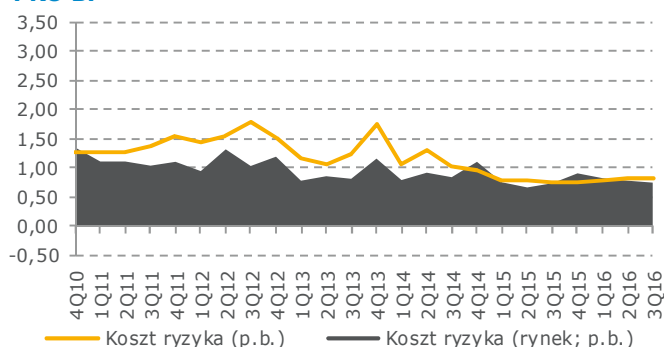
Koszt ryzyka

Uważamy, że koszt ryzyka jest nadal na niskim poziomie w polskim sektorze bankowym. Jednocześnie nie oczekujemy, aby banki znacząco zwiększały poziom rezerw w odpowiedzi na spowolnienie gospodarcze, a decydujący będzie poziom bezrobocia, który na razie prezentuje się coraz lepiej.

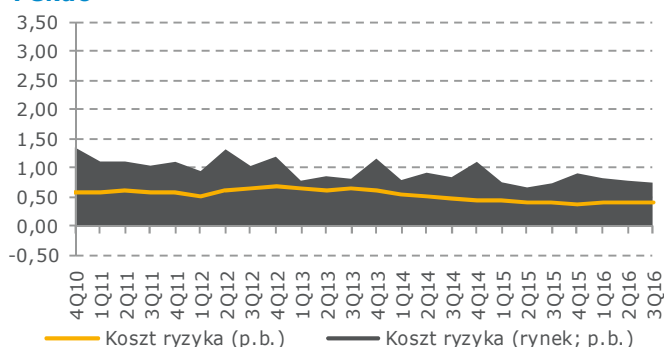
Koszt ryzyka w 3Q'16 wzrósł z 69 p.b. w 2Q'16 do 79 p.b. Dynamika kosztu ryzyka została również odzwierciedlona we wzroście salda rezerw (+16,5% Q/Q oraz +22,6% R/R), a specyficznie w segmencie detalicznym (+24,5% Q/Q oraz +37,2% R/R) przy lekkim wzroście w segmencie

korporacyjnym (+4,6% Q/Q i 3,0% R/R). Kwartalny wzrost salda rezerw w detalu nie był adekwatny ani w stosunku do wzrostu kredytów niezabezpieczonych (+2,0% Q/Q) ani do wskaźnika NPL (z 6,71% w 6M'16 do 6,69% w 9M'16). W 3Q'16 63% banków zaraportowało wyższe saldo rezerw od konsensusu (6% powyżej oczekiwań). Największe negatywne zaskoczenie miało miejsce w Banku Handlowym (106% powyżej oczekiwań) i w GNB (+20% powyżej). Z drugiej strony największe pozytywne zaskoczenie miało miejsce w Banku Millennium (-17% poniżej konsensusu) oraz w ING BSK (-10% poniżej).

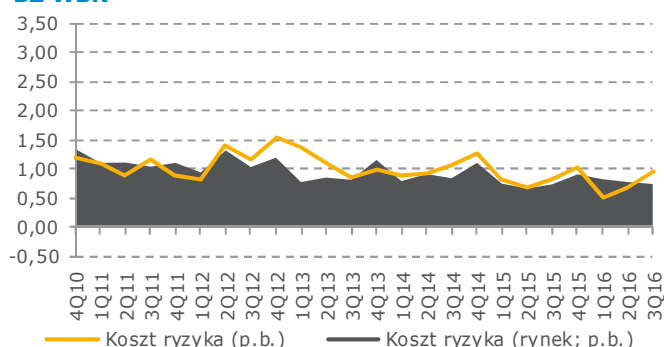
PKO BP



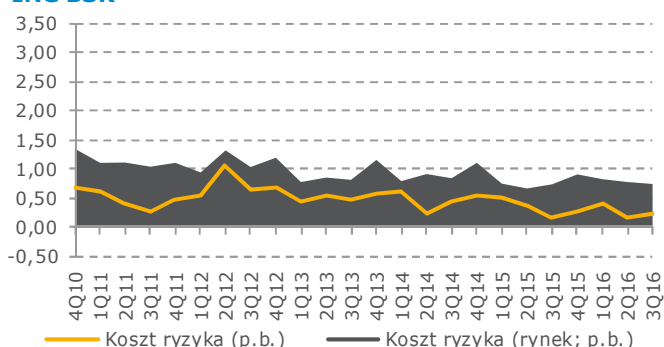
Pekao



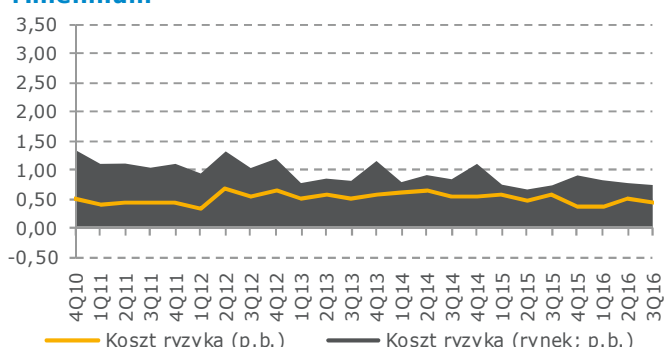
BZ WBK



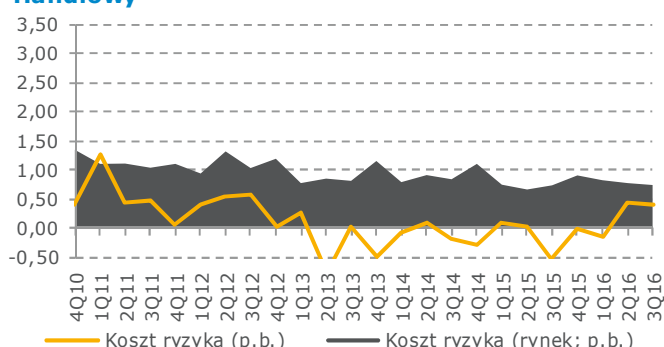
ING BSK



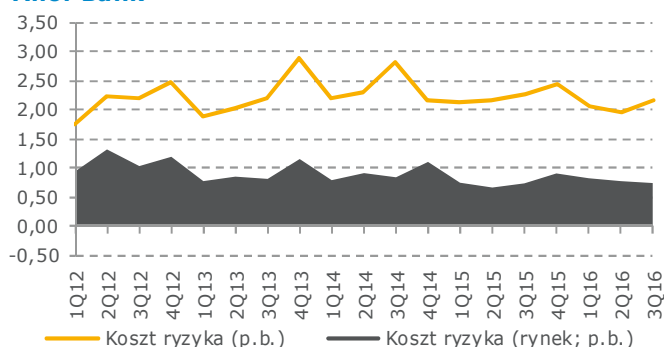
Millennium



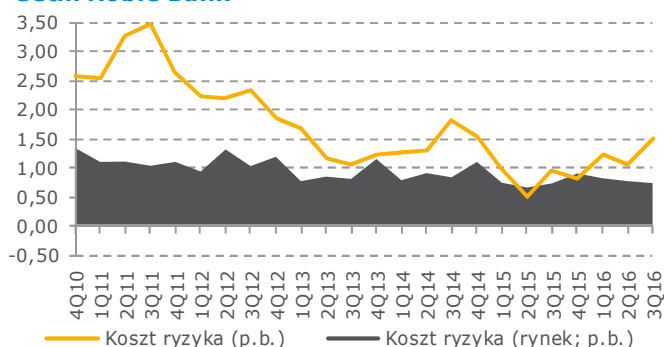
Handlowy



Alior Bank



Getin Noble Bank



Źródło: Dom Maklerski mBanku

PKO BP

W wynikach na plus

- Poprawa wyniku odsetkowego (+3,3% Q/Q) oraz marży odsetkowej (+5 p.b. Q/Q)
- Wzrost przychodów odsetkowych (+2,9% Q/Q oraz 4,5% R/R) oraz spadek kosztów odsetkowych (-1,0% Q/Q oraz -11,2% R/R)
- Poprawa wyniku prowizyjnego o +3,0% Q/Q
- Najwyższy kwartalny wynik brutto od 4 lat

W wynikach na minus

- Dalszy wzrost salda rezerw (+5% Q/Q oraz +16% R/R)
- Wzrost kosztów ogółem o 6,0% R/R

Komentarz zarządu

- Koniec potencjału do cięcia kosztów odsetkowych
- Dalsza poprawa marży odsetkowej możliwa dzięki wzroście akcji kredytowej
- Wzrost wyniku prowizyjnego w kolejnych kwartałach
- Wzrost wyniku pozostałego dzięki np. spółkom leasingowym
- Niski, jednocyfrowy wzrost kosztów w kolejnych latach
- Bufor O-SII nie powinien spowodować wzrostu minimalnych współczynników wypłacalności
- W 2017 roku nie nastąpią zmiany w biznesie ubezpieczeniowym PKO BP. Alians możliwy w 2018 roku
- Brak rezerw na ustawę spreadową w 2016 roku

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	1 818,1	1 909,3	1 971,5	8,4%	3,3%	1 963,8
Wynik prowizyjny	720,5	666,6	686,3	-4,8%	3,0%	682,2
Koszty operacyjne	1 335,5	1 396,0	1 377,9	3,2%	-1,3%	1 380,3
Saldo rezerw	362,3	400,2	419,2	15,7%	4,7%	408,9
Zysk netto	815,2	873,5	768,5	-5,7%	-12,0%	732,3
NIM (%)	2,85	2,83	2,88	+0,03	+0,05	
CoR (%)	0,75	0,81	0,84	+0,09	+0,03	
ROE (%)	11,18	11,15	9,61	-1,56	-1,54	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Pekao

W wynikach na plus

- Wzrost wyniku odsetkowego o 3,3% Q/Q oraz o 6,7% R/R
- Poprawa NIM o 6 p.b. Q/Q i o 26 p.b. R/R
- Utrzymujący się niski koszt ryzyka na poziomie 42 p.b.
- Poprawa prowizji z rynków kapitałowych (+9,2% Q/Q)

W wynikach na minus:

- Spadek prowizji z tytułu kredytów (-13,7% Q/Q)

Komentarz zarządu

- Zysk netto w 2016r. zbliżony do osiągniętego w 2015 r. (jednocyfrowy spadek, prognoza podtrzymana)
- Utrzymanie marży odsetkowej w kolejnych kwartałach
- Wzrost wolumenu depozytów detalicznych
- Brak istotnego wpływu zmiany metodologii liczenia składek BFG na koszty
- Brak rezerw na ustawę spreadową w 2016 roku

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	1 047,6	1 082,0	1 117,5	6,7%	3,3%	1 108,8
Wynik prowizyjny	507,8	505,1	489,9	-3,5%	-3,0%	501,0
Koszty operacyjne	796,0	791,2	775,2	-2,6%	-2,0%	874,3
Saldo rezerw	130,1	131,2	133,9	2,9%	2,1%	134,7
Zysk netto	610,5	690,5	520,7	-14,7%	-24,6%	484,3
NIM (%)	2,45	2,66	2,72	+0,26	+0,06	
CoR (%)	0,41	0,42	0,42	+0,02	+0,00	
ROE (%)	10,87	11,95	9,27	-1,59	-2,68	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

BZ WBK**W wynikach na plus**

- Wzrost przychodów odsetkowych o +3,3% Q/Q oraz spadek kosztów odsetkowych o -5,3% Q/Q
- Poprawa marży odsetkowej o 14 p.b. Q/Q
- Wzrost wyniku prowizyjnego o +3,5% Q/Q oraz 0,9% R/R, powyżej oczekiwań
- Dalszy wzrost wskaźników wypłacalności do Tier1 14,9% i TCR 15,3%

W wynikach na minus

- Wzrost salda rezerw w detalu (+36% Q/Q w BZ WBK i +69% Q/Q w SCB) oraz w korporacjach (+34% Q/Q)
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 21%
- Spadek prowizji z tytułu kredytów na poziomie -14% R/R oraz -23% Q/Q

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	1 090,2	1 152,5	1 218,4	11,8%	5,7%	1 188,4
Wynik prowizyjny	482,7	470,8	487,2	0,9%	3,5%	477,6
Koszty operacyjne	799,4	801,7	810,7	1,4%	1,1%	804,6
Saldo rezerw	201,1	177,0	254,1	26,4%	43,6%	236,8
Zysk netto	472,7	723,5	425,9	-9,9%	-41,1%	424,8
NIM (%)	3,25	3,29	3,43	+0,18	+0,14	
CoR (%)	0,83	0,68	0,96	+0,12	+0,28	
ROE (%)	10,17	14,73	8,77	-1,41	-5,97	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

- Spadek zysku netto w 4Q'16 o 10% R/R
- Wzrost zysku netto w 2017 roku
- Spadek kosztu ryzyka w 4Q'16, a w całym roku koszt ryzyka na poziomie 80 p.b.
- Koszt ryzyka w 2017 roku poniżej 80 p.b.
- Lekki wzrost marży odsetkowej w 4Q'16
- Odpływ depozytów terminowych do bieżących

ING BSK**W wynikach na plus**

- Wzrost wyniku odsetkowego +13,6% Q/Q i +21,8% R/R
- Wzrost przychodów odsetkowych o 5% Q/Q oraz spadek kosztów odsetkowych aż o 17% Q/Q
- Poprawa NIM o 33 p.b. R/R oraz o 28 p.b. Q/Q
- Wzrost wskaźnika L/D do 87%
- Wzrost wyniku prowizyjnego o +4,3% Q/Q
- Niski koszt ryzyka wsparty przez sprzedaż NPL

W wynikach na minus

- Słaby wynik handlowy w 3Q'16 -54,5% R/R
- Efektywna stopa podatkowa na poziomie 20% w 3Q'16

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	644,6	690,9	784,9	21,8%	13,6%	733,2
Wynik prowizyjny	248,9	258,1	269,3	8,2%	4,3%	259,7
Koszty operacyjne	509,8	517,2	515,5	1,1%	-0,3%	519,4
Saldo rezerw	32,0	33,5	49,7	55,3%	48,4%	55,2
Zysk netto	315,7	406,9	332,0	5,2%	-18,4%	283,8
NIM (%)	2,37	2,42	2,70	+0,33	+0,28	
CoR (%)	0,18	0,17	0,25	+0,07	+0,07	
ROE (%)	12,72	15,16	12,19	-0,53	-2,97	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

- ING BSK w 4Q'16 utworzy rezerwę na tzw. ustawę spreadową w wysokości 90 mln PLN oraz 12 mln PLN w wyniku bankructwa BS w Nadarzynie
- Znormalizowany poziom salda rezerw wynosi 60 mln PLN na kwartał
- Bufor O-SII nie powinien spowodować wzrostu minimalnych współczynników wypłacalności
- Stabilizacja NIM w 4Q'16
- Bank oczekuje wzrostu wyniku prowizyjnego
- Negatywny wpływ zmiany metodologii liczenia składek BFG na koszty.

Millennium

W wynikach na plus

- Znaczący wzrost wyniku prowizyjnego o +7,4% Q/Q
- Niski koszt ryzyka na poziomie 44 p.b.
- Kolejny spadek kosztów odsetkowych (-2,0% Q/Q)
- Spadek podatku bankowego o 1,7% Q/Q przy jednoczesnym wzroście sumy bilansowej o 0,7% Q/Q

W wynikach na minus

- Spadek przychodów odsetkowych o 0,6% Q/Q i 2,6% R/R
- Spadek marży odsetkowej o 3 p.b. Q/Q
- Dalszy wzrost detalicznego salda rezerw do poziomu 73 p.b. w 3Q'16

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	349,0	382,6	383,0	9,7%	0,1%	394,3
Wynik prowizyjny	151,6	139,8	150,2	-0,9%	7,4%	141,9
Koszty operacyjne	266,0	281,0	277,8	4,4%	-1,1%	276,4
Saldo rezerw	68,8	61,7	53,5	-22,3%	-13,4%	64,0
Zysk netto	165,7	293,8	138,8	-16,2%	-52,7%	135,9
NIM (%)	2,08	2,32	2,29	+0,21	-0,03	
CoR (%)	0,57	0,52	0,44	-0,13	-0,07	
ROE (%)	10,89	17,57	8,18	-2,71	-9,39	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

- Wyższa sprzedaż kredytów hipotecznych i gotówkowych w 4Q'16
- Koszt ryzyka na poziomie 45-50 p.b. w 2016 roku
- Bank widzi nadal potencjał do ścięcia kosztów odsetkowych
- Brak rezerw na ustawę spreadową w 2016 roku

Handlowy

W wynikach na plus

- Wzrost marży odsetkowej (+19 p.b. Q/Q)
- Wzrost wyniku prowizyjnego o 4% Q/Q
- Bardzo wysoki wskaźnik pokrycia rezerwami (86%)
- Wzrost kredytów detalicznych o 1,1% Q/Q
- Kredyty do depozytów na poziomie 55,1%
- Wskaźnik Tier 1 na poziomie 17,1%

W wynikach na minus

- Spadek wyniku odsetkowego o 2,0% Q/Q i przychodów odsetkowych o 4,6% Q/Q
- Spadek salda kredytów korporacyjnych o 4,1% Q/Q
- Koszt ryzyka w segmencie detalicznym na poziomie 111 p.b. pomimo braku intensywnej sprzedaży kredytów

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	236,7	252,3	247,3	4,5%	-2,0%	258,7
Wynik prowizyjny	168,7	139,1	144,5	-14,4%	3,9%	145,2
Koszty operacyjne	299,2	301,2	287,9	-3,8%	-4,4%	294,4
Saldo rezerw	-22,3	20,0	18,1	-	-9,6%	8,8
Zysk netto	140,9	222,0	144,9	2,9%	-34,7%	148,8
NIM (%)	1,87	2,11	2,30	+0,43	+0,19	
CoR (%)	-0,51	0,46	0,41	+0,92	-0,04	
ROE (%)	8,48	13,05	8,74	+0,26	-4,31	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

- Wzrost sprzedaży kredytów detalicznych
- W 2017 roku bank oczekuje wysokiego jednocyfrowego wzrostu kredytów zarówno w segmencie detalicznym jak i korporacyjnym
- Zarząd oczekuje spadku kosztów operacyjnych R/R w 2016 roku
- Zarząd oczekuje kosztu ryzyka w detalu na poziomie <1%
- Dalsza redukcja bilansu możliwa poprzez redukcję papierów wartościowych
- ROTE 10% w 2016 możliwe do osiągnięcia
- Pozytywny wpływ zmiany metodologii liczenia składek BFG na koszty

Alior Bank**W wynikach na plus**

- Dalszy wzrost wyniku odsetkowego (+10,4% Q/Q oraz +27,8% R/R)
- Wzrost kredytów brutto o 20,5% R/R

W wynikach na minus

- Spadek wyniku prowizyjnego o 14,5% R/R, poniżej konsensusu
- Spadek prowizji z tytułu bancassurance (-69,5% Q/Q) i kart (-23,3% Q/Q)
- Wzrost salda rezerw o 15% Q/Q i R/R
- Spadek sumy bilansowej o 1,0% Q/Q ale jednoczesny wzrost podatku bankowego o 7,5% Q/Q

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	383,7	444,2	490,5	27,8%	10,4%	476,8
Wynik prowizyjny	89,1	76,2	76,2	-14,5%	0,0%	77,5
Koszty operacyjne	262,4	287,2	297,1	13,2%	3,4%	298,9
Saldo rezerw	173,1	173,1	199,0	15,0%	15,0%	191,0
Zysk netto	91,0	81,7	86,9	-4,4%	6,5%	83,3
NIM (%)	4,16	3,99	4,19	+0,03	+0,20	
CoR (%)	2,27	1,94	2,15	-0,11	+0,21	
ROE (%)	10,68	6,95	5,96	-4,73	-0,99	

Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

- Niższe koszty integracji z bankiem BPH na poziomie 500 mln wobec wcześniej oczekiwanych 650 mln PLN
- Wzrost kredytów netto o 5 mld PLN w 2016r
- Ewentualne zaksięgowanie badwillu w wysokości 200-250 mln PLN w 2016 roku zostanie zrównoważone przez koszty związane z integracją
- Wszystkie koszty integracji z bankiem BPH zostaną zaksięgowane do końca 2017 roku
- 1 mld PLN ekspozycji na farmy wiatrowe

Getin Noble Bank**W wynikach na plus**

- Poprawa wskaźników wypłacalności do Tier 1 12,45% i TCR 15,88%
- Odbicie wyniku prowizyjnego o +18,5% Q/Q
- Wzrost NIM (do średnich aktywów) o +6 p.b. Q/Q
- Spadek kredytów denominowanych w CHF o 3,8% Q/Q

W wynikach na minus

- Relatywnie niski poziom wyniku prowizyjnego
- Bardzo niski wskaźnik pokrycia rezerwami (37%)
- Wzrost kosztu ryzyka o 46 p.b. Q/Q do poziomu 151 p.b.
- Wyższa od oczekiwań strata netto

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	3Q'15	2Q'16	3Q'16	R/R	Q/Q	konsensus
Wynik odsetkowy	300,7	326,0	328,9	9,4%	0,9%	332,6
Wynik prowizyjny	82,1	24,4	28,9	-64,8%	18,5%	28,8
Koszty operacyjne	202,8	196,8	189,7	-6,4%	-3,6%	-211,1
Saldo rezerw	127,8	132,2	188,3	47,4%	42,5%	157,4
Zysk netto	41,0	1,1	-26,5	-	-	-11,8
NIM (%)	1,70	1,84	1,89	+0,19	+0,06	
CoR (%)	0,97	1,05	1,51	+0,55	+0,46	
ROE (%)	3,10	0,09	-2,04	-5,14	-2,13	

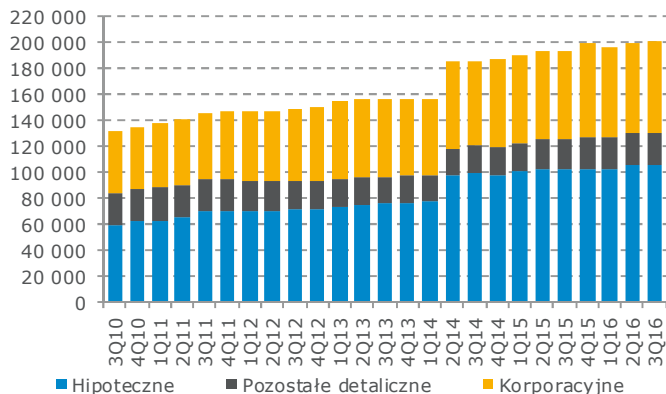
Źródło: Dom Maklerski mBanku, PAP

Komentarz zarządu

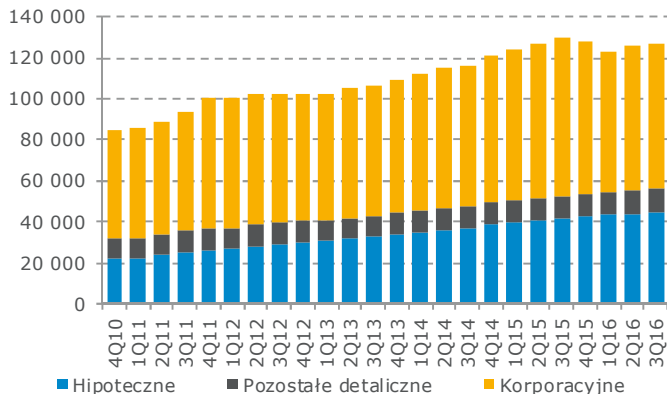
- Redukcja depozytów detalicznych w 4Q'16
- Bank sprzeda wierzytelności w 2017 roku w wysokości ponad 1 mld PLN
- Zarząd uważa, że bufor O-SII powinien zostać doliczony do obecnych wskaźników
- Znormalizowany poziom rezerw w 2017 roku na poziomie około 600 mln PLN, obniżony przez sprzedaż NPL
- Powolna odbudowa wyniku prowizyjnego
- Koszty operacyjne (bez BFG) w 2017 nie większe niż w 2016 roku
- Zmiana metodologii liczenia opłaty BFG spowoduje kilkadziesiąt-procentowy wzrost składki

Wzrost kredytów (mln PLN)

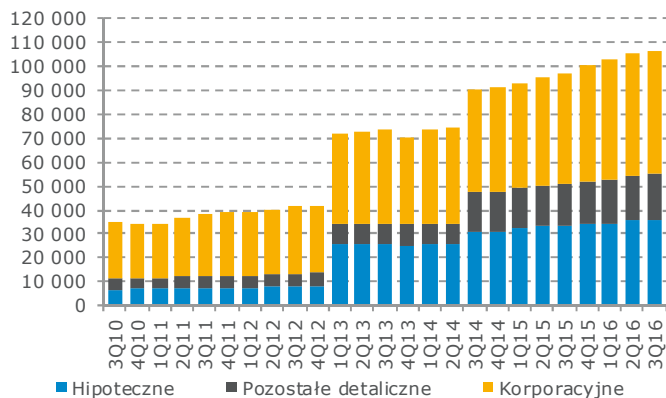
PKO BP



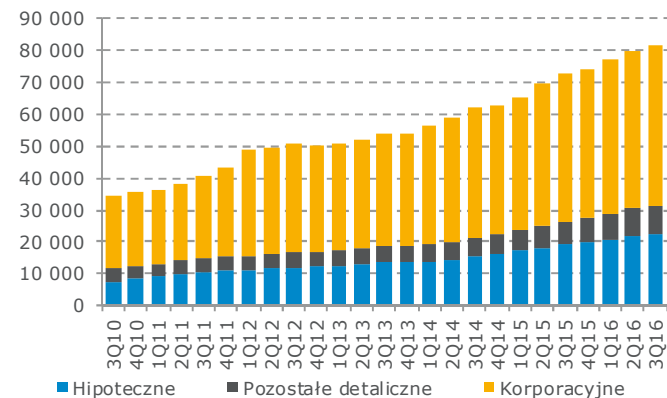
Pekao



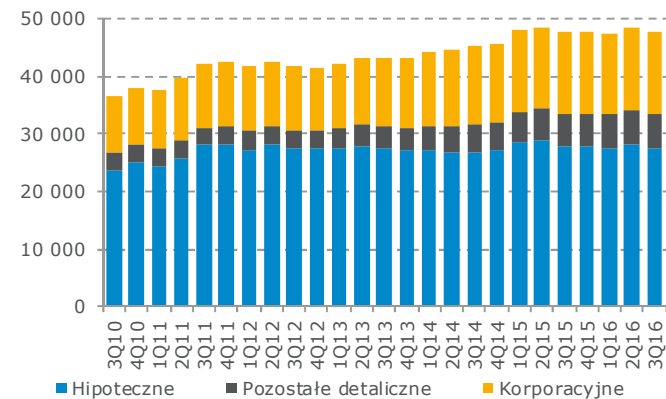
BZ WBK



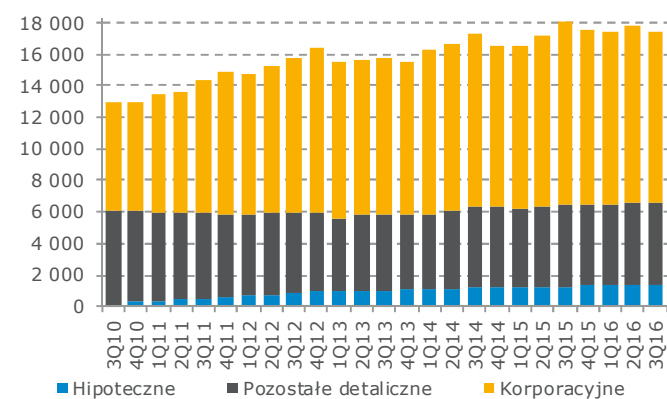
ING BSK



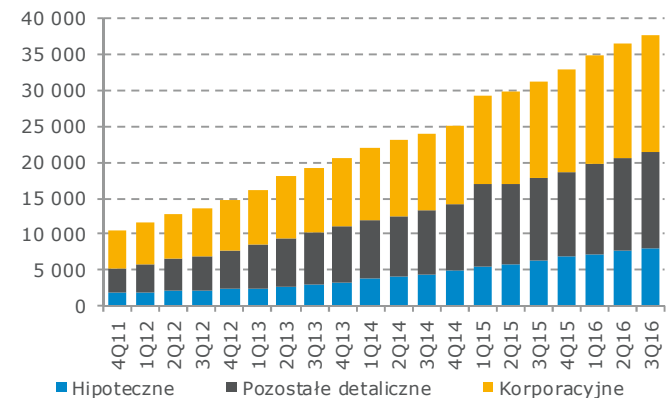
Millennium



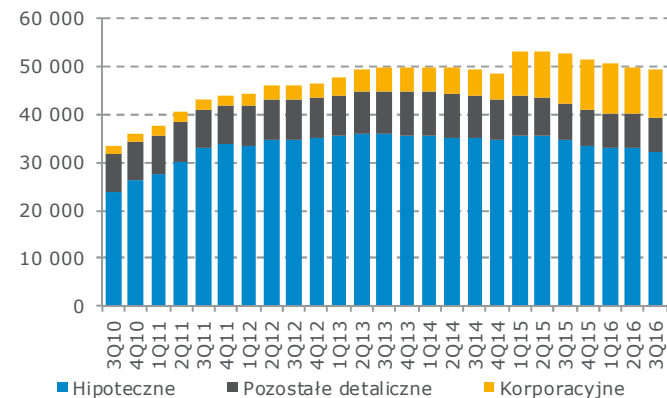
Handlowy



Alior Bank



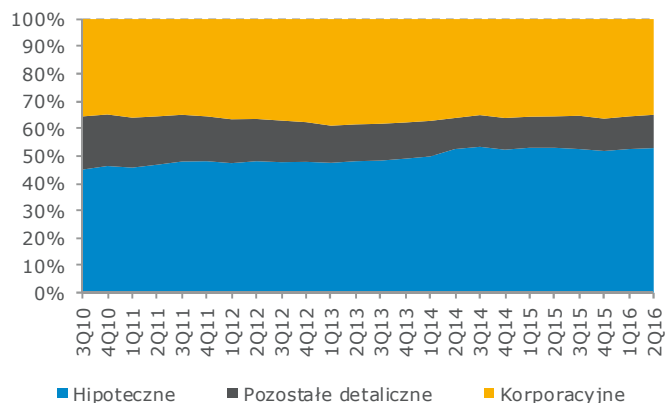
Getin Noble Bank



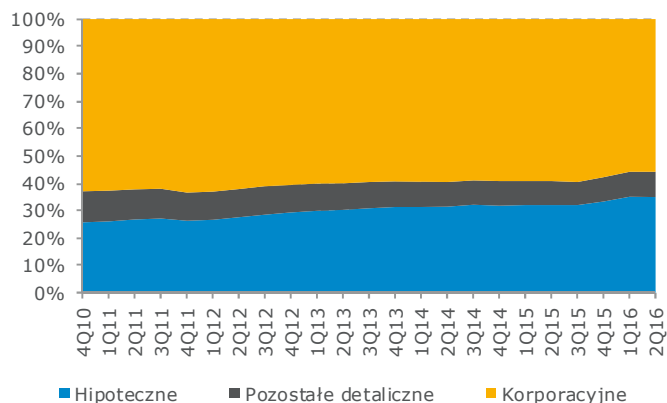
Źródło: Dom Maklerski mBanku

Struktura kredytów

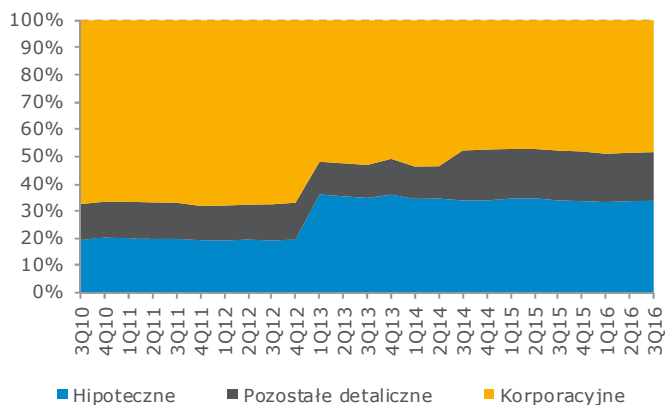
PKO BP



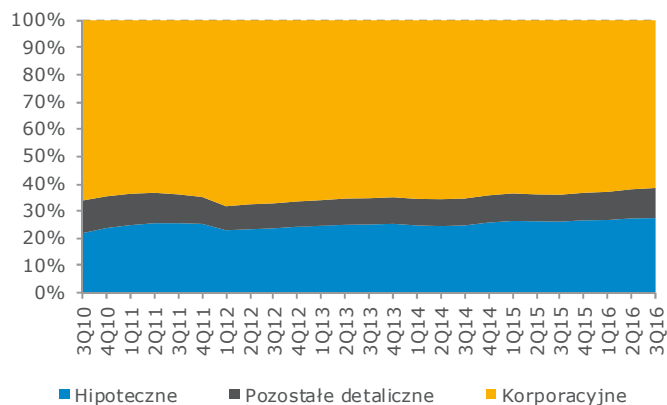
Pekao



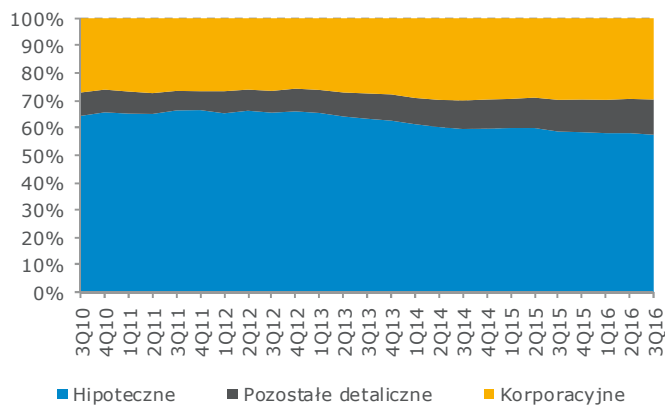
BZ WBK



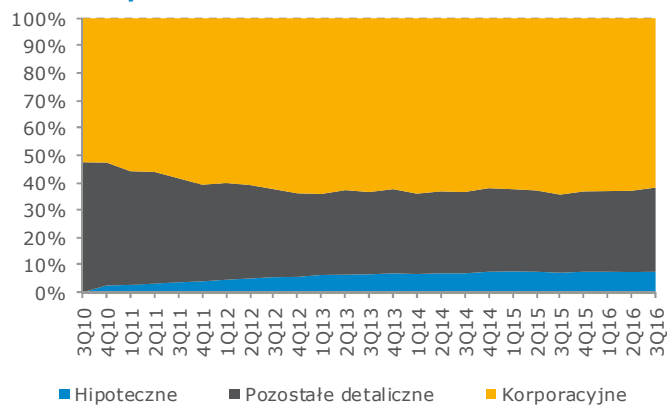
ING BSK



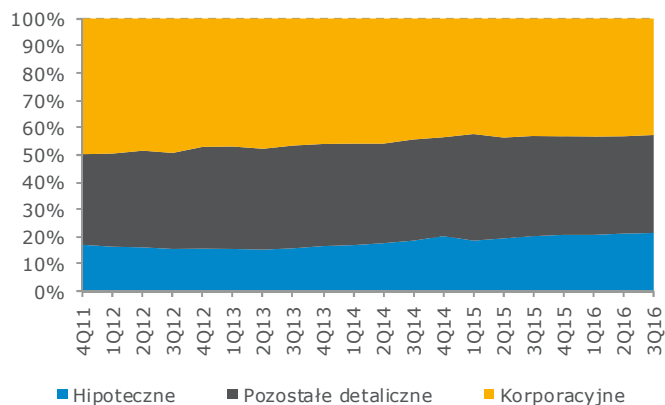
Millennium



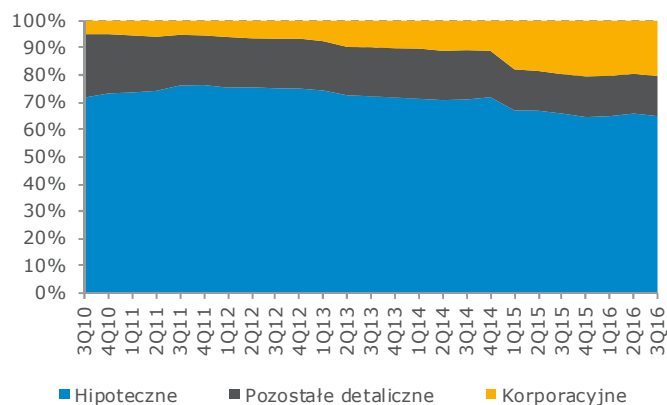
Handlowy



Alior Bank



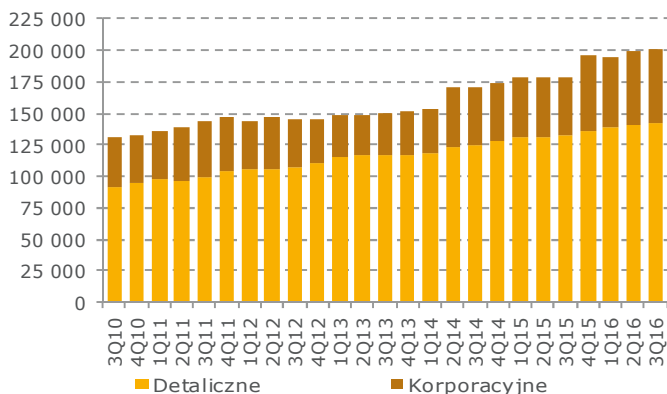
Getin Noble Bank



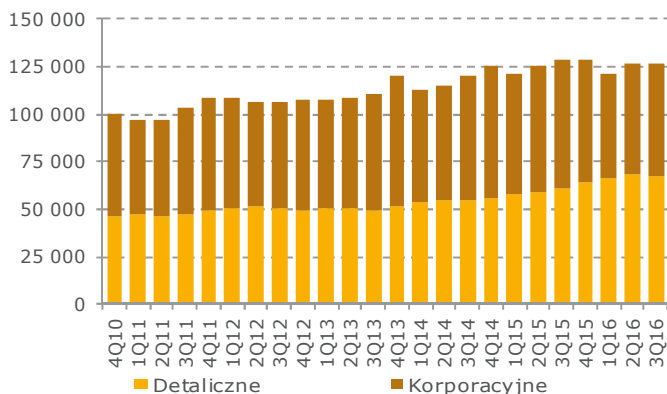
Źródło: Dom Maklerski mBanku

Wzrost depozytów (mln PLN)

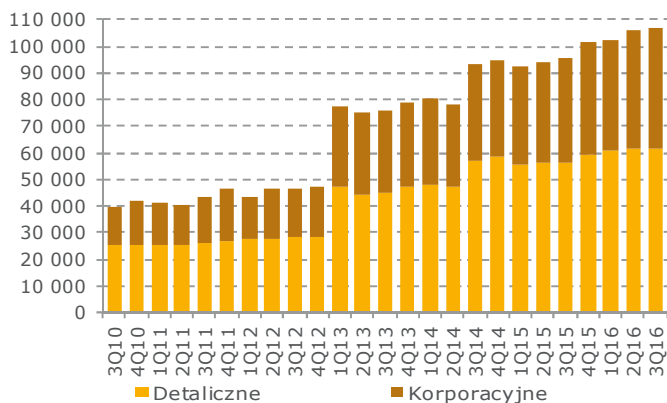
PKO BP



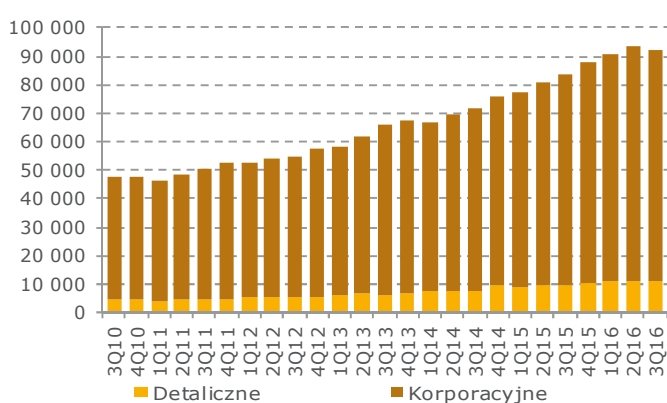
Pekao



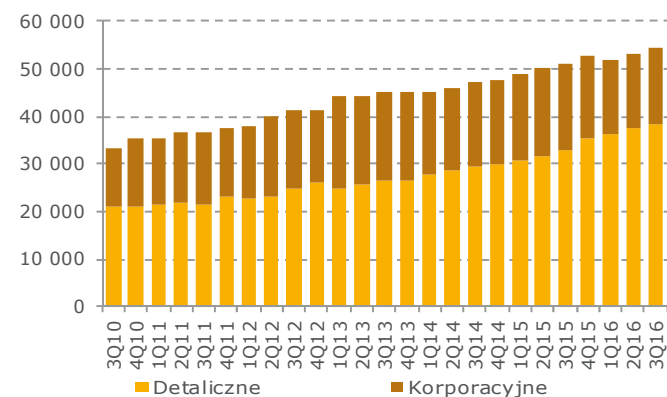
BZ WBK



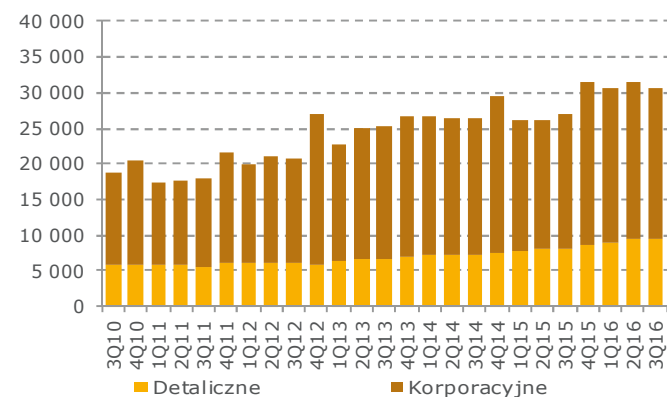
ING BSK



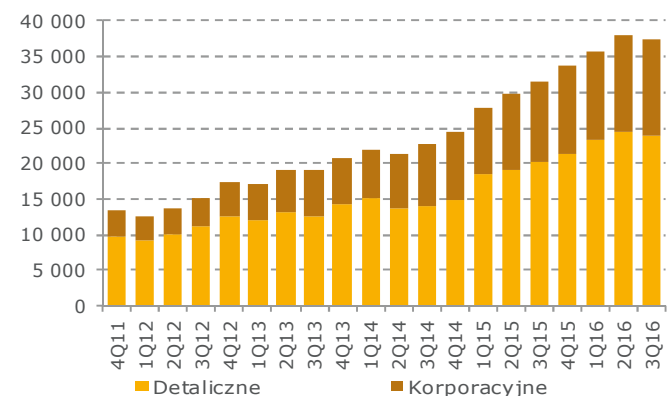
Millennium



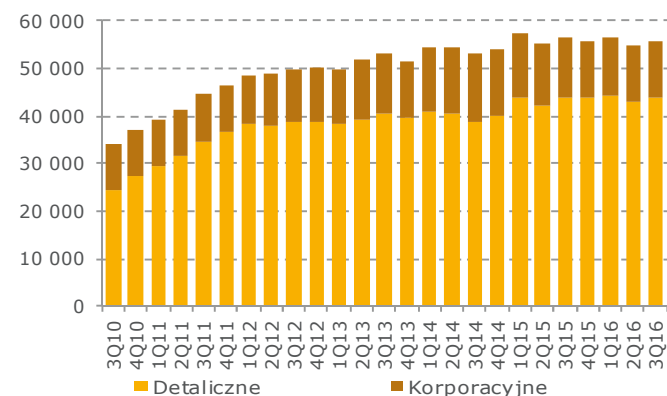
Handlowy



Alior Bank

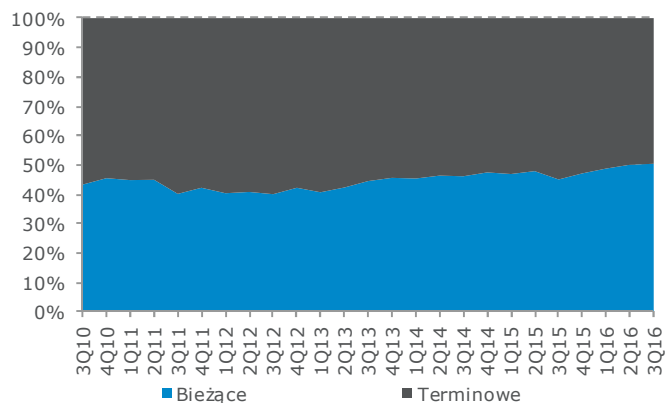


Getin Noble Bank

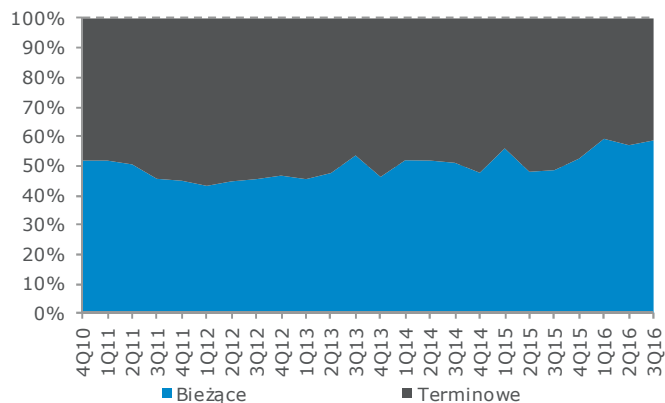


Struktura depozytów

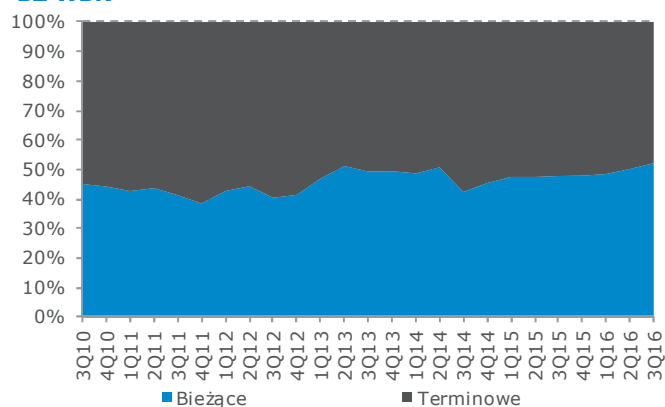
PKO BP



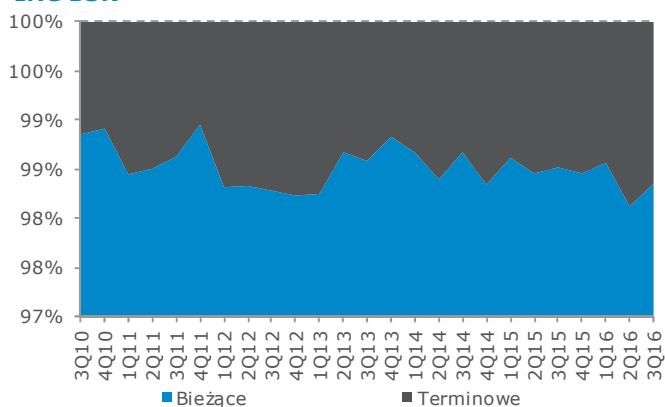
Pekao



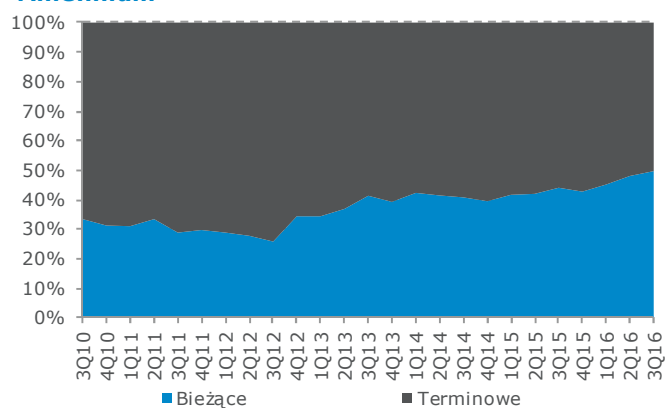
BZ WBK



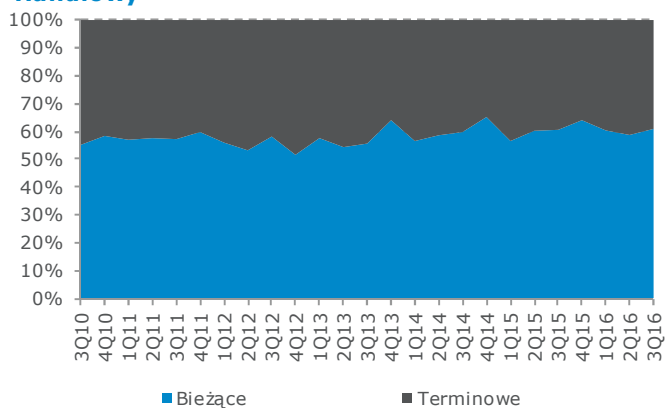
ING BSK



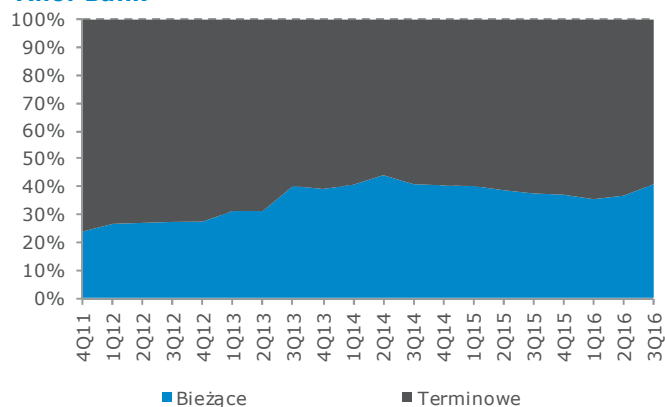
Millennium



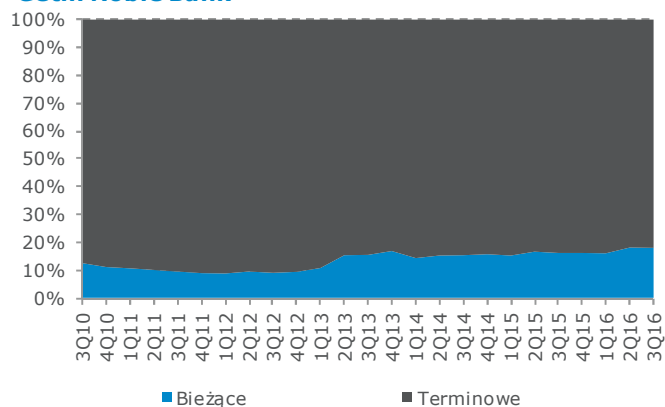
Handlowy



Alior Bank



Getin Noble Bank

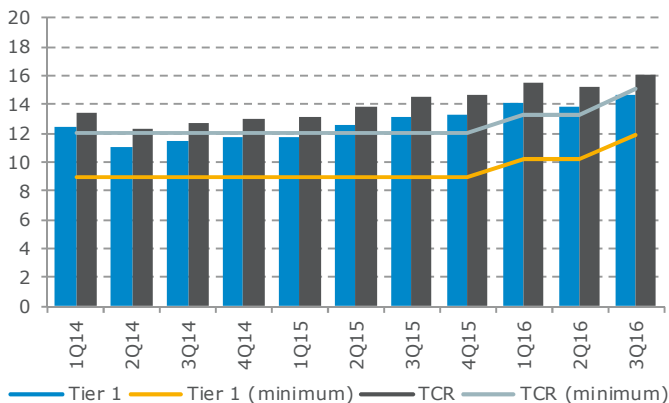


Źródło: Dom Maklerski mBanku

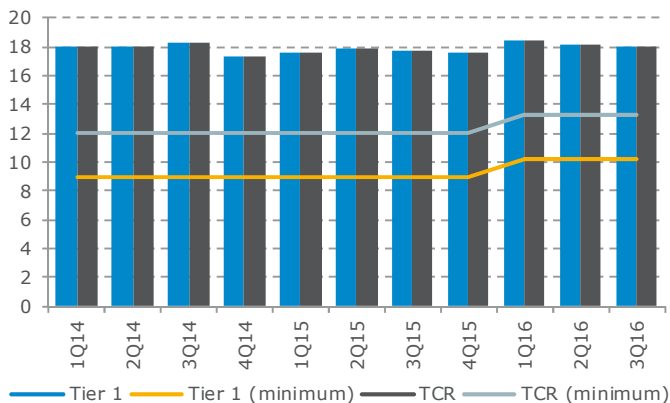


CET1

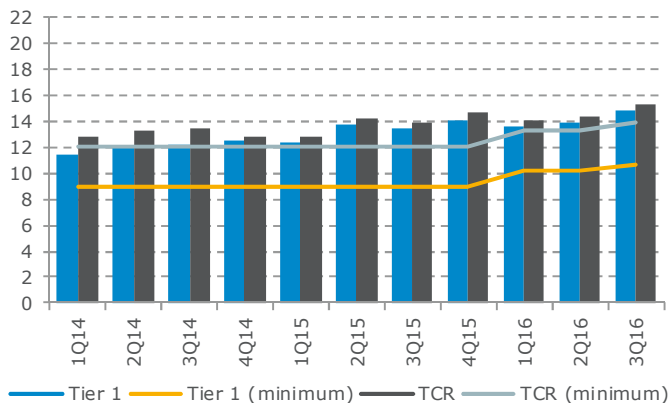
PKO BP



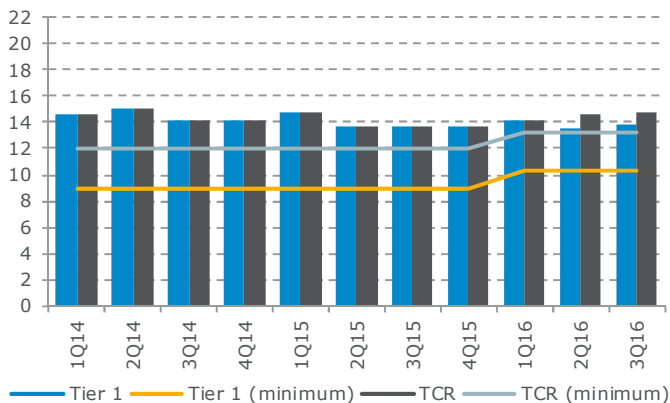
Pekao



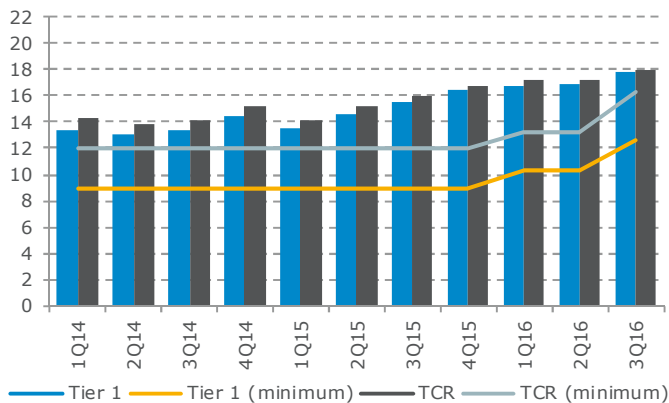
BZ WBK



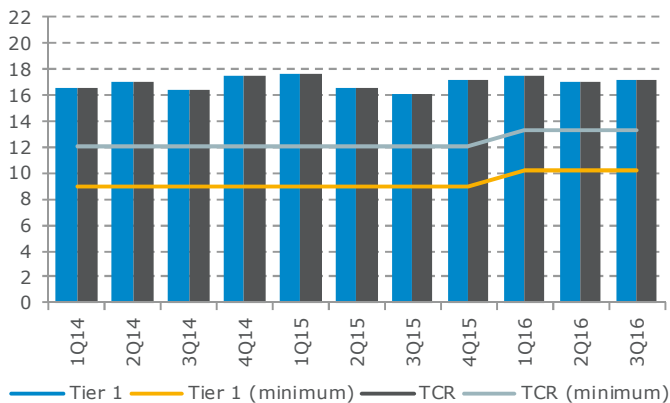
ING BSK



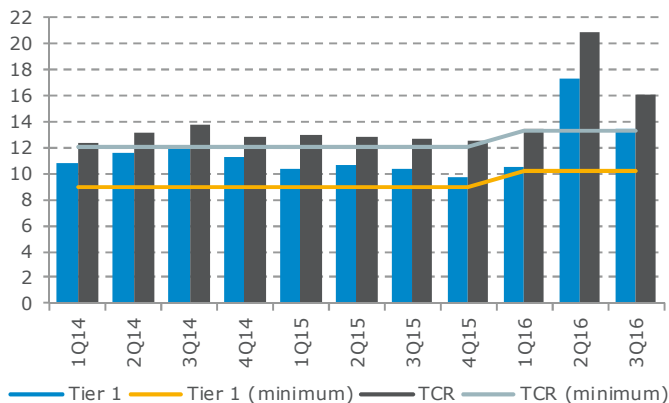
Millennium



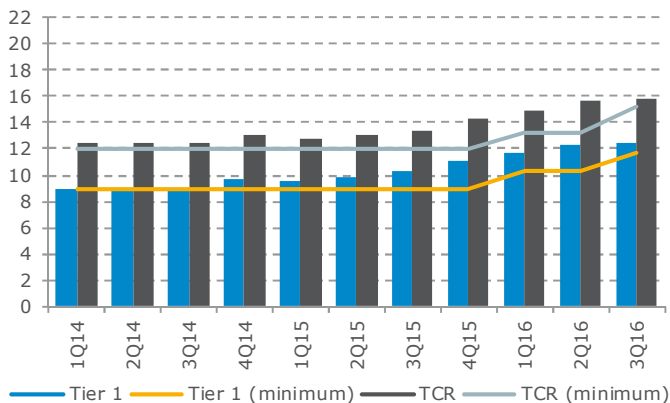
Handlowy



Alior Bank



Getin Noble Bank



Źródło: Dom Maklerski mBanku

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)

EBIT – zysk operacyjny

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE – wartość księgowa

WNDB – wynik na działalności bankowej

P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%

REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego obsługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Assec Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Ergis, Es-System, IMS, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Assec Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, IMS, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PBKM, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

mBank S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, PBKM, Pekao, Pemug, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska Holding S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PBKM, Stelmet. Assec Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową z Orange Polska S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl