

wtorek, 10 lipca 2018 | komentarz specjalny

Deweloperzy mieszkaniowi

Deweloperzy, Polska

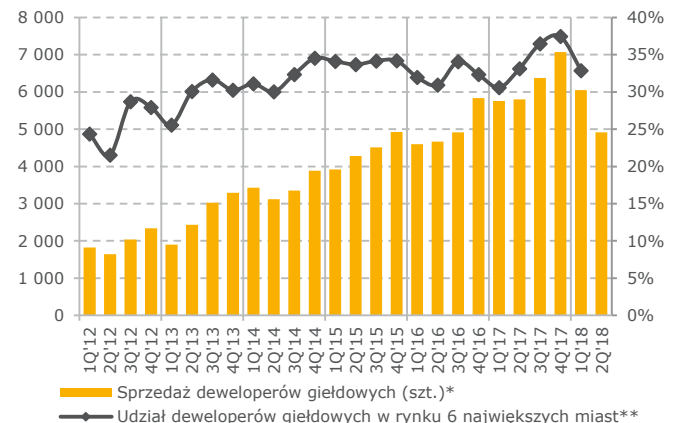
Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 438 24 04

W 2Q'18 sprzedaż mieszkań wśród deweloperów giełdowych spadła o 15% r/r. W naszej ocenie, pierwsza od sześciu lat ujemna dynamika sprzedaży mieszkań ma dwie główne przyczyny. Po pierwsze, posiadana na koniec marca oferta mieszkań była o 5% niższa r/r i nie wszystkim deweloperom udało się ją uzupełnić w drugim kwartale. Po drugie, w obliczu rosnących kosztów budowy, deweloperzy zdecydowali się na silniejsze podwyżki cen mieszkań, co przełożyło się na spadek efektywności sprzedaży o około 4 p.p. r/r do 26%. Uważamy, że spadek sprzedaży nie powinien być utożsamiany ze słabnącym popytem, który według nas pozostanie silny w kolejnych kwartałach. Niższa sprzedaż mieszkań w 2Q nie ma wpływu na nasze prognozy wyników finansowych w 2018 r. Realizacja naszych prognoz na lata 2019-20 zależy głównie od sprawności deweloperów w uruchamianiu budów z posiadanego banku ziemi. Z tego względu w ramach sektora deweloperskiego preferujemy spółki, które od lat charakteryzują się wysoką efektywnością prowadzonej działalności (patrz raport analityczny „Deweloperzy mieszkaniowi” z 22 czerwca 2018).

Sprzedaż 2Q'18

Zgodnie z intuicją, sprzedaż mieszkań w 2Q silnie korelowała z ofertą. Dziesięciu deweloperów w których sprzedaż spadła (BDX, PND, ECH, LKD, JWC, DOM, ROB, 1AT, LCC, VTG) o łącznie 25% r/r, posiadało na koniec marca ofertę niższą o 15% r/r. Proporcje między ofertą a sprzedażą były więc w tej grupie zachowane, niemniej komentarza wymaga ponad 20% spadek sprzedaży w Dom Development i Robygu, pomimo wyższej oferty o około 5% r/r. Wynika to z wyjątkowo wysokiej bazy. W 2Q'17 efektywność sprzedaży w obu spółkach była najwyższa w grupie porównawczej (41%). W 2Q'18 nastąpił jej spadek do około 30%, co i tak jest poziomem wyższym od giełdowej średniej (26%). Dodatkowym czynnikiem w Dom Development było późne wprowadzenie do oferty (na przełomie 2Q i 3Q), ważnych z punktu widzenia sprzedaży, inwestycji Żoliborz Artystyczny i Marina Mokotów. Najslabiej oceniamy sprzedaż w

Sprzedaż mieszkań przez deweloperów giełdowych



Źródło: spółki, Dom Maklerski mBanku

*zagregowana sprzedaż dla 15 deweloperów giełdowych

**przybliżone szacunki Domu Maklerskiego mBanku na podstawie danych REAS

Polnordzie – spadek sprzedaży o 37% r/r pomimo 15% wyższej oferty na koniec marca, najniższa efektywność sprzedaży (18%).

Wzrost sprzedaży r/r miał miejsce w pięciu spółkach (ARH, INP, RON, MVP, I2D). Dodatnią dynamikę na poziomie +42% można wytłumaczyć wzrostem oferty na koniec marca rzędu +50%. Najbardziej spektakularny wzrost sprzedaży miał miejsce w Archicomie (+66% r/r). Z punktu widzenia naszej całorocznej prognozy wynik ten jest jednak neutralny. Przypominamy, że spółka „spokojnie” rozpoczęła rok i po pierwszych 6 miesiącach dynamika sprzedaży wynosi zaledwie +7%.

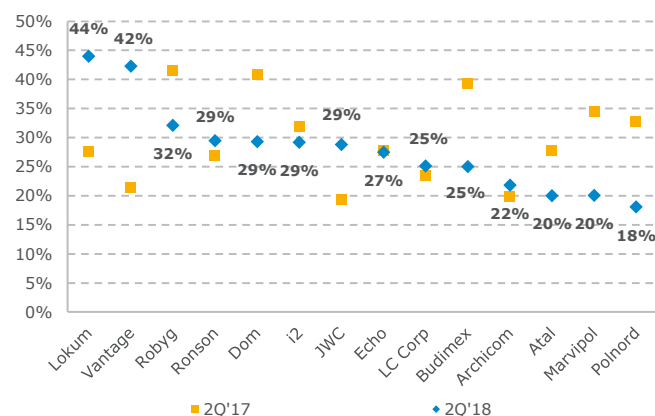
Oczekiwania na 2018 r.

Po 1H'18 nasza całoroczna prognoza sprzedaży mieszkań wśród deweloperów giełdowych jest zrealizowana w 44%, co jest zbliżone do historycznej sezonowości. W minionych 8 latach pierwsza połowa roku generowała średnio 46% rocznej sprzedaży. Statystyki

Liczba mieszkań sprzedanych

(szt.)	2Q'18	2Q'17	r/r	1Q'18	q/q	1H'18	1H'17	r/r	2018P	Wykonanie prognozy*
Dom Dev.	802	1 039	-23%	848	-5%	1 650	1 845	-11%	3 934	42%
Robyg	602	756	-20%	914	-34%	1 516	1 693	-10%	3 300	46%
Atal	582	682	-15%	714	-18%	1 296	1 353	-4%	2 851	45%
LC Corp	341	399	-15%	649	-47%	990	952	4%	2 018	49%
Archicom	389	235	66%	257	51%	646	601	7%	1 600	40%
JWC**	332	449	-26%	426	-22%	758	850	-11%	1 638	46%
BDX Nieruch.	239	494	-52%	270	-11%	509	886	-43%	1 450	35%
Ronson	232	180	29%	188	23%	420	439	-4%	876	48%
Marvipol	233	184	27%	200	17%	433	364	19%	950	46%
Lokum Dew.	227	321	-29%	304	-25%	531	438	21%	1 104	48%
Echo Inv.	210	294	-29%	348	-40%	558	551	1%	1 500	37%
InPro	200	131	53%	245	-18%	445	265	68%	850	52%
Polnord***	199	314	-37%	298	-33%	497	650	-24%	1 273	39%
Vantage	199	219	-9%	265	-25%	464	472	-2%	1 000	46%
i2 Dev.	129	102	26%	123	5%	252	200	26%	742	34%
Suma	4 916	5 799	-15%	6 049	-19%	10 965	11 559	-5%	25 086	44%

Źródło: Spółki, *wykonanie rocznej prognozy, ** w JWC tabela przedstawia sprzedaż brutto, szacujemy, że sprzedaż netto jest w skali roku niższa o 110-120 lokali, ***w Polnordzie dane ważone udziałem w projektach deweloperskich

Efektywność sprzedaży deweloperów giełdowych*


Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku;

*efektywność sprzedaży – liczba mieszkań sprzedanych w kwartale względem oferty na początku kwartału

wspierają zatem nasze roczne szacunki na zagregowanym poziomie, niemniej wciąż aktualne pozostaje ryzyko, że spółki nie zrealizują zakładanych planów podaży, gdyż pozyskanie pozwolenia na budowę i zabezpieczenie wykonawcy pozostaje dużym wyzwaniem. Biorąc pod uwagę wykonanie rocznej prognozy po 1H'18, oceniamy, że **Echo**, **Budimex** oraz **i2** nie będą w stanie jej zrealizować. Zarząd Echo zaktualizował zresztą własne oczekiwania odnośnie sprzedaży, obniżając je względem początku 2018 r. o 200 szt. do ok. 1300 lokali. W obu spółkach nie wpływa to na nasze prognozy wyników finansowych na lata 2018-19, gdyż opierają się one na mieszkaniach, które są już sprzedane lub znajdują się w ofercie. Nie posiadamy jeszcze danych nt. sprzedaży na 6 największych rynkach w Polsce, niemniej pierwsze komentarze REAS wskazują, że możemy oczekiwać **wyrażnego spadku sprzedaży przy wyrażnie wyższych cenach mieszkań**. Wyższa dynamika cen jest już widoczna w danych Indeksie Cen Transakcyjnych Open Finance i Home Broker, który w maju wzrósł o **3,5% m/m** oraz **8,5% r/r**. Spodziewamy się, że w drugiej połowie br. wzrost cen przekroczy poziom 10%, a problemy z ofertą będą główną przyczyną powyższego zjawiska.

Wyniki finansowe 2Q'18

W 2Q'18 deweloperzy mieszkaniowi aż o 57% zwiększyli liczbę mieszkań rozliczonych w wyniku finansowym. Szacujemy, że przełoży się to na **ponad 50% wzrost wyników finansowych w 2Q'18** w analizowanych przez nas spółkach. Wśród części deweloperów kumulacja przekazania mieszkań następuje pod koniec roku (np. **LKD**,

Indeks Cen Transakcyjnych Mieszkań


Źródło: Home Broker i Open Finance

Prognozy zysku netto na 2Q'18

	2Q'18P	2Q'17	r/r	2018P	wykonanie '18P*
Archicom	7,8	11,2	-30%	54,9	25%
Atal	64,8	50,7	28%	189,6	64%
Dom	51,9	49,0	6%	240,1	29%
JWC	-7,1	-5,6	-	32,7	-19%
LC Corp	68,3	31,7	116%	186,1	79%
Lokum	-4,2	-4,8	-	53,9	-13%
Polnord	-2,5	0,0	-	1,1	75%
Ronson	6,0	-3,2	-	15,2	65%
i2	2,4	-7,7	-	31,9	8%
Suma	187,5	121,4	54%	805,6	44%

Źródło: prognozy Domu Maklerskiego mBanku, *wykonanie rocznej prognozy po 1H'18

JWC, I2D, ECH, DOM, ARH). W tych spółkach wykonanie naszych rocznych prognoz zysku netto nie przekracza 30%, a w przypadku **Lokum** i **JWC** wynik finansowy po I półroczu powinien być ujemny. Nie wpływa to na nasze roczne prognozy. Relatywnie najwyższego wykonania prognoz i zarazem nominalnie wysokich wyników finansowych w 2Q'18 spodziewamy się w **LC Corp** i **Atalu**. Szacujemy, że po 1H'18 powyższe spółki zrealizują naszą prognozę ZN'18 w odpowiednio 79% i 64%. Pozytywny wpływ na wyniki LC Corp w 2Q miało umocnienie kursu EUR/PLN (zysk na wycenie nieruchomości komercyjnych). Szacujemy, że oczyszczony ZN LC Corp po 1H'18 wyniósł 113 mln PLN i wzrósł o 27% r/r (realizacja rocznej prognozy na poziomie 65%).

Liczba mieszkań rozliczonych w wyniku finansowym

(szt.)	2Q'18	2Q'17	r/r	1H'18	1H'17	r/r	2018P*	Wykonanie**
Archicom	242	173	40%	470	341	38%	1 250	38%
Atal*	850	581	46%	1 680	1 082	55%	2 549	66%
BDX Nieruch.	419	483	-13%	1 107	892	24%	1 900	58%
Dom Dev.	1 025	635	61%	1 441	865	67%	3 801	38%
Echo Inv.	104	63	65%	212	158	34%	901	24%
i2 Dev.	80	1	7900%	146	12	1117%	654	22%
InPro	158	58	172%	277	162	71%	-	-
JWC	50	144	-65%	129	290	-56%	1 346	10%
LC Corp	610	344	77%	1 312	847	55%	2 007	65%
Lokum Dew.	6	9	-33%	24	24	0%	900	3%
Marvipol	121	14	764%	164	41	300%	-	-
Polnord	212	247	-14%	535	356	50%	1 234	43%
Ronson	213	72	196%	517	371	39%	834	62%
Vantage	411	35	1074%	470	216	118%	-	-
Suma	4 501	2 859	57%	8 484	5 657	50%		50%

Źródło: spółki; *prognoza Domu Maklerskiego mBanku; **wykonanie rocznej prognozy po 1H'18

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**PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku**RÓWNOWAŻENIE (N, neutral)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku**NIEDOWAŻENIE (UW, underweight)** – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku**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 posługującego 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 stanowić 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 opracowania oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem opracowania (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego Przeglądu miesięcznego przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, Tarczyński, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tarczyński, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, i2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, GetBack, LC Corp, PBKM, Robyg.

Asseco 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.

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.

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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

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)** – wyliczana 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
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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