

środa, 5 września 2018 | komentarz specjalny

Boryszew – Aktualizacja prognoz

Rekomendacja: równoważ | cena bieżąca: 6,20 PLN

BRS.PW; BRS.WA | Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Po konferencji wynikowej za 2Q'18 aktualizujemy nasze założenia do prognoz o słabszą od oczekiwań rentowność segmentu Automotive i wyraźnie powyżej szacunków rezultaty w segmencie metali (Impexmetal). Naszym zdaniem EBITDA Grupy w 2018 roku sięgnąć może 434 mln PLN (-10% vs. nasze dotychczasowe prognozy) i będzie ona o około 7% r/r niższa. W związku z utrzymującym się zadłużeniem netto Grupy na poziomie powyżej 1 mld PLN oraz zapowiedziami Zarządu odnośnie zwiększenia kapitału obrotowego w 2H'18 zwiększamy naszą prognozowaną wartość długu netto na koniec 2018 roku do 925 mln PLN (+28% vs. nasze poprzednie oczekiwania). Obecnie według naszych prognoz Grupa Boryszew jest notowana na oczyszczonych (o zdarzenia jednorazowe oraz ilość posiadanych akcji własnych) wskaźnikach P/E'18 11,4x oraz EV/EBITDA'18 7,0x. Naszym zdaniem nie są to atrakcyjne poziomy w relacji do historycznych 3-letnich średnich (odpowiednio 11,2x oraz 7,7x) oraz wskaźników na których notowani są poddostawcy Automotive (MSCI odpowiednio 10,4x oraz 5,3x). Podtrzymujemy nasze neutralne pozycjonowanie dla akcji Boryszew.

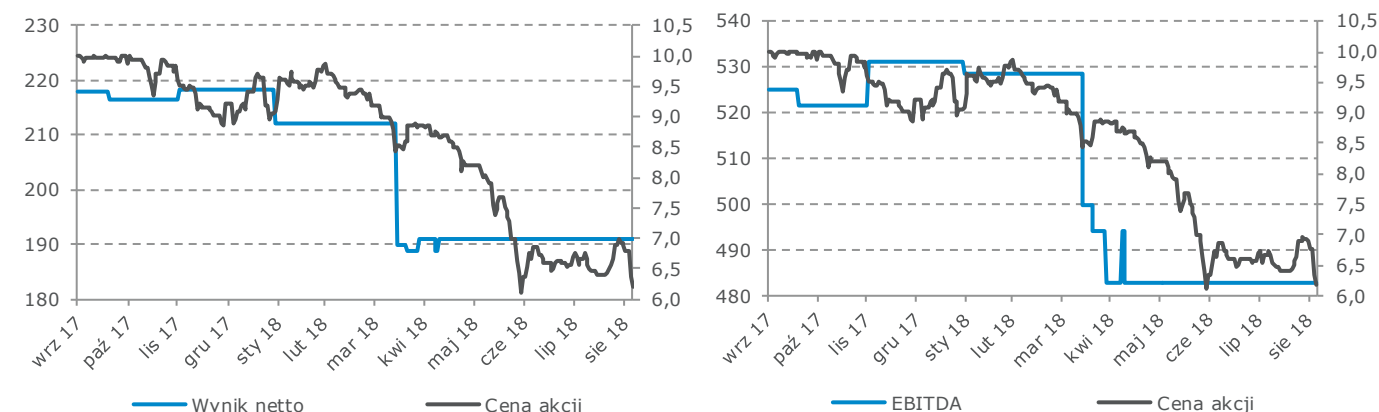
Podsumowanie konferencji wynikowej

- Zdaniem Zarządu przyczyną słabszych wyników w motoryzacji jest rozruch nowego zakładu w Meksyku oraz brak adekwatnych jak w 2017 r. rekompensat od ubezpieczyciela za spalony zakład w Prenzlau. Oczyszczając wyniki o wpływ obu zdarzeń wynik EBITDA były o kilka mln PLN r/r niższy.
- Zarząd oczekuje niższej produkcji w ramach segmentu Automotive w 3Q'18. Jego zdaniem rentowność powinna się poprawiać w 4Q'18.
- Zarząd oczekuje wzrostu zaangażowanego kapitału obrotowego w 3Q'18 w związku z chęcią zakupu większej ilości aluminium. Spółka obawia się sankcji nakładanych przez USA, które mogłyby uniemożliwić dostawy z Rusala. Zapasy mogłyby wzrosnąć o 50 mln PLN i upłynnione zostałyby w 4Q'18 lub 1Q'19.
- Spółka nie ma obecnie kupionej energii elektrycznej na 2019 r. Gdyby zakupy przeprowadzić teraz to koszty według naszych szacunków mogłyby wzrosnąć o około 30 mln PLN (obecnie Grupa zużywa 320-350 tys. MWh/rok).
- Nakłady inwest. Grupy Boryszew w '18 będą mniejsze niż zakładano wcześniej i wyniosą 200 mln PLN (poprzednio szacowano je na 300 mln PLN). Jednym z powodów zmian poziomu planowanych wydatków inwestycyjnych są bardzo wysokie ceny w budownictwie, zwłaszcza w przypadku krótkich terminów realizacji inwestycji.

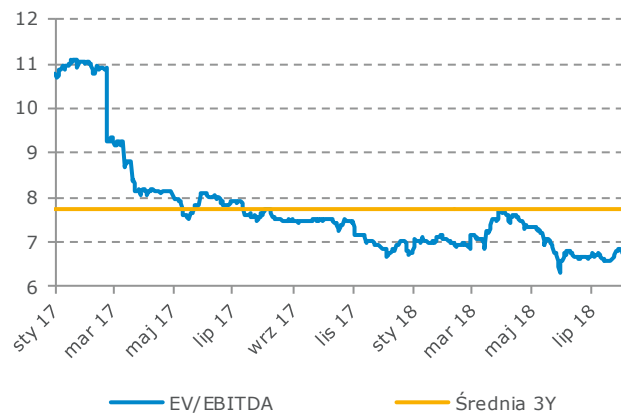
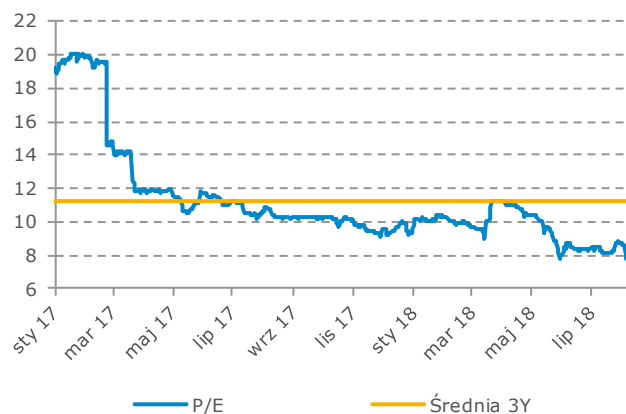
Zmiana prognoz Domu Maklerskiego mBanku dla Grupy Boryszew

(mln PLN)	Nowe prognozy			Stare prognozy			Zmiana		
	2018P	2019P	2020P	2018P	2019P	2020P	2018P	2019P	2020P
Przychody	6 301	6 486	6 594	6 501	6 458	6 609	-3,1%	+0,4%	-0,2%
EBITDA	434	462	483	482	485	491	-10,0%	-4,8%	-1,6%
Zysk netto	136	170	193	191	198	207	-28,6%	-14,1%	-7,1%
DPS (PLN)	0,00	0,14	0,40	0,00	0,17	0,43	0,0%	-14,1%	-7,1%
Dług netto	925	741	589	722	522	407	+28,1%	+42,0%	+45,0%
Przychody Automotive	2 087	2 151	2 184	2 087	2 151	2 184	0,0%	0,0%	0,0%
Przychody Metale	3 908	4 023	4 093	4 108	3 995	4 108	-4,9%	+0,7%	-0,4%
Przychody Chemia	306	312	317	306	312	317	0,0%	0,0%	0,0%
EBIT Automotive	56	91	110	125	131	133	-55,6%	-30,0%	-16,8%
EBIT Metale	229	222	227	208	206	212	+10,2%	+7,8%	+6,9%
EBIT Chemia	8	8	8	10	10	11	-23,2%	-23,3%	-23,3%

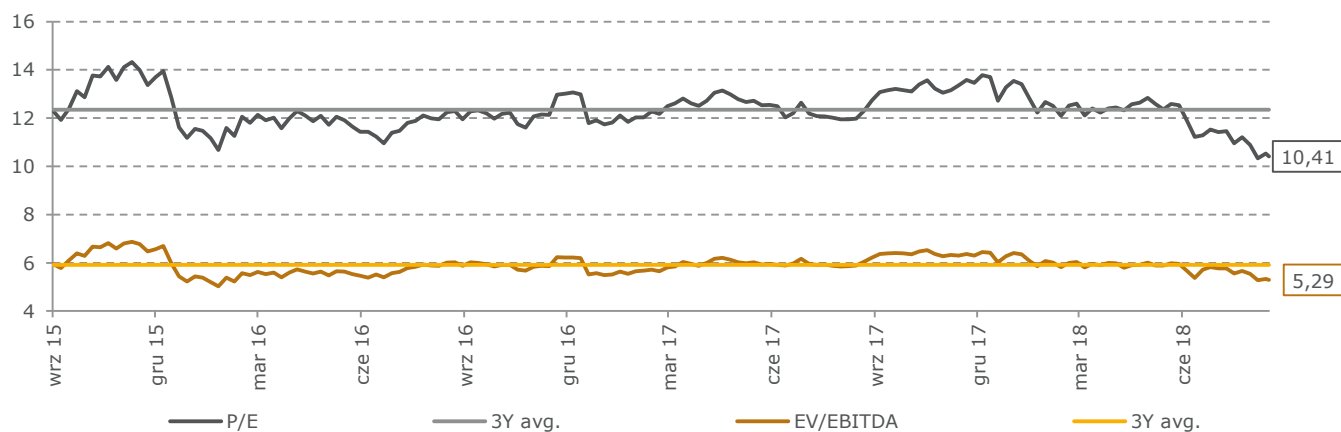
Notowania Grupy Boryszew na tle oczekiwań rynku odnośnie wyniku netto i EBITDA (mln PLN)



Wskaźniki P/E oraz EV/EBITDA Grupy Boryszew na tle 3-letnich średnich



Wskaźniki P/E oraz EV/EBITDA dla MSCI OEM Automotive Components Manufacturers



Źródło: Boryszew, Bloomberg

Prognozy Domu Maklerskiego mBanku dla Grupy Boryszew

(mln PLN)	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Przychody ze sprzedaży	5 582,2	6 290,3	6 301,5	6 486,3	6 594,2
zmiana	-1,7%	12,7%	0,2%	2,9%	1,7%
Chemia	321,6	283,2	306,5	311,7	317,1
Automotive (Maflow)	1 026,8	1 186,6	1 184,3	1 197,8	1 215,7
Automotive (AKT, Theysohn, Rosja)	1 182,3	772,2	778,4	828,1	841,0
Automotive (Ymos)	95,6	94,7	123,9	125,3	127,2
Impexmetal + Skawina	3 162,7	3 743,6	3 908,3	4 023,3	4 093,1
Koszty wytworzenia	4 951,9	5 557,7	5 621,2	5 753,7	5 837,4
Koszty zarządu	257,1	262,3	261,6	260,3	258,5
Koszty sprzedaży	133,3	141,3	150,6	153,3	155,3
Pozostała działalność operacyjna netto	19,0	6,3	21,8	0,0	0,0
EBIT	259,0	335,4	289,9	319,0	343,0
zmiana	87,7%	29,5%	-13,6%	10,0%	7,5%
marża EBIT	4,6%	5,3%	4,6%	4,9%	5,2%
Wynik na działalności finansowej	-41,6	-92,6	-39,0	-36,4	-31,4
Zysk brutto	217,4	245,5	250,8	282,5	311,6
Podatek dochodowy	26,7	44,0	47,7	53,7	59,2
Udziałowcy mniejszościowi	55,7	30,9	67,1	58,7	59,7
Wynik na sprzedaży nieruchomości (po opodatkowaniu)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	191,3	203,9	203,2	228,9	252,4
Zysk netto (akcjonariuszy jednostki dominującej)	135,6	173,0	136,1	170,2	192,7
zmiana	238,5%	27,6%	-21,4%	25,1%	13,2%
marża	2,4%	2,8%	2,2%	2,6%	2,9%
Amortyzacja	124,7	133,8	144,4	143,1	139,8
EBITDA	383,7	469,2	434,3	462,1	482,7
zmiana	48,2%	22,3%	-7,4%	6,4%	4,5%
marża EBITDA	6,9%	7,5%	6,9%	7,1%	7,3%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	240,0	240,0	240,0	240,0	240,0
EPS	0,6	0,7	0,6	0,7	0,8
CEPS	1,1	1,3	1,2	1,3	1,4
ROAE	14,2%	15,3%	10,8%	12,2%	13,0%
ROAA	3,6%	4,2%	3,1%	3,7%	4,1%

Źródło: Boryszew, prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Prognozy Domu Maklerskiego mBanku dla Grupy Boryszew

(mln PLN)	2016	2017	2018P	2019P	2020P
AKTYWA	3 763,0	4 109,6	4 349,2	4 557,1	4 714,7
Majątek trwały	1 902,6	2 076,6	2 089,7	2 056,9	2 030,0
Wartość niematerialne i prawne	42,6	39,9	40,5	39,7	39,1
Rzeczowe aktywa trwałe	1 271,0	1 405,1	1 417,5	1 385,5	1 359,3
Wartość firmy	23,5	23,5	23,5	23,5	23,5
Należności długoterminowe	5,0	5,1	5,1	5,1	5,1
Inwestycje długoterminowe	510,1	534,3	534,3	534,3	534,3
Długoterminowe RM	50,4	68,8	68,8	68,8	68,8
Majątek obrotowy	1 860,4	2 033,0	2 259,5	2 500,1	2 684,8
Zapasy	896,4	978,6	980,3	1 009,1	1 025,8
Należności krótkoterminowe	666,7	729,4	949,5	977,4	993,6
Należności handlowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Inwestycje krótkoterminowe	148,1	107,7	107,7	107,7	107,7
Środki pieniężne	147,4	216,1	220,8	404,8	556,3
Krótkoterminowe RM	1,7	1,2	1,2	1,2	1,3

(mln PLN)	2016	2017	2018P	2019P	2020P
PASYWA	3 763,0	4 109,6	4 349,2	4 557,1	4 714,7
Kapitał własny	953,7	1 131,5	1 261,0	1 391,8	1 483,0
Kapitał akcyjny	248,9	248,9	248,9	248,9	248,9
Kapitał zapasowy	-2,3	5,3	5,3	5,3	5,3
Zysk z lat ubiegłych	765,1	985,8	1 121,9	1 258,0	1 354,4
Udziały mniejszości	601,7	590,6	657,7	716,4	776,1
Zobowiązania długoterminowe	366,4	537,3	537,3	537,3	537,3
Dług	314,0	464,8	464,8	464,8	464,8
Zobowiązania krótkoterminowe	1 673,7	1 556,5	1 599,3	1 616,1	1 622,0
Zobowiązania handlowe	829,4	827,6	870,5	887,3	893,2
Dług	794,3	680,9	680,9	680,9	680,9
Rezerwy na zobowiązania	152,8	240,1	240,1	240,1	240,1
Pozostałe	21,7	53,6	53,7	55,3	56,2
Dług	1 108,3	1 145,7	1 145,7	1 145,7	1 145,7
Dług netto	961,0	929,6	925,0	741,0	589,4
(Dług netto / Kapitał własny)	100,8%	82,2%	73,4%	53,2%	39,7%
(Dług netto / EBITDA)	2,5	2,0	2,1	1,6	1,2
BVPS	4,0	4,7	5,3	5,8	6,2

Źródło: Boryszew, prognozy Domu Maklerskiego mBanku

Proгноzy Domu Maklerskiego mBanku dla Grupy Boryszew

(mln PLN)	2016	2017	2018P	2019P	2020P
Przepływy operacyjne	367,7	337,5	207,7	370,2	397,3
Zysk netto	135,6	173,0	136,1	170,2	192,7
Zyski / straty mniejszości	55,7	30,9	67,1	58,7	59,7
Odsetki	33,9	51,7	39,0	36,4	31,4
Amortyzacja	124,7	133,8	144,4	143,1	139,8
Kapitał obrotowy	40,3	-153,4	-178,9	-38,2	-26,3
Pozostałe	-22,5	101,5	0,0	0,0	0,0
Przepływy inwestycyjne	-348,0	-231,5	-180,0	-115,7	-117,9
CAPEX	-258,2	-217,1	-180,0	-115,7	-117,9
w tym dezinwestycje	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Inwestycje kapitałowe	-89,9	-14,4	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	29,0	-79,0	-39,0	-70,5	-127,8
Dług	90,0	105,5	0,0	0,0	0,0
Odsetki od długu	-38,2	-57,0	-45,8	-45,8	-45,8
Dywidendy	0,0	0,0	0,0	-34,0	-96,3
Dywidendy (mniejszościowi)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Buyback	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-22,8	-127,5	6,8	9,4	14,4
Zmiana stanu środków pieniężnych	48,7	27,0	-11,3	184,0	151,6
Środki pieniężne na koniec okresu	147,4	232,1	220,8	404,8	556,3
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00	0,14	0,40
FCF	134,0	43,8	23,6	250,3	275,2
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	-4,7%	-3,5%	-2,9%	-1,8%	-1,9%

Wskaźniki rynkowe

	2016	2017	2018P	2019P	2020P
P/E	11,0	8,6	10,9	8,7	7,7
P/E (skorygowany)*	12,4	8,5	11,4	7,7	6,8
P/CE	5,7	4,9	5,3	4,7	4,5
P/BV	1,6	1,3	1,2	1,1	1,0
P/S	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF/EV	5,5%	1,8%	1,0%	11,2%	13,2%
EV/EBITDA	8,0	6,4	7,1	6,4	5,9
EV/EBITDA (skorygowany)*	8,2	6,3	7,0	6,0	5,5
EV/EBIT	11,8	9,0	10,6	9,2	8,3
EV/S	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
CFO/EBITDA	95,8%	71,9%	47,8%	80,1%	82,3%
Dyid	0,00%	0,00%	0,00%	2,29%	6,47%
Cena (PLN)	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20
Liczba akcji na koniec okresu (mln)	240,0	240,0	240,0	240,0	240,0
MC (mln PLN)	1 488,0	1 488,0	1 488,0	1 488,0	1 488,0
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	601,7	590,6	657,7	716,4	776,1
EV (mln PLN)	3 050,7	3 008,2	3 070,7	2 945,4	2 853,5

Źródło: Boryszew, prognozy Domu Maklerskiego mBanku

*skorygowany o zdarzenia jednorazowe oraz posiadaną ilość akcji własnych

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
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
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
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
NIEDOWAGAŻENIE (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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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.

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.

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 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. Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. posiadał podpisaną z emitentem umowę o świadczenie usług maklerskich. W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. otrzymał od emitenta wynagrodzenie za świadczone usługi.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 5 września 2018 o godzinie 08:52. Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 5 września 2018 o godzinie 08:52.

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

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

Powielanie, 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) – 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.

Rekomendacje dotyczące spółki Boryszew wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-09-05	2017-11-30
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,25	9,85

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz**Kamil Kliszczyk**

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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