

piątek, 28 września 2018 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: wrzesień 2018

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

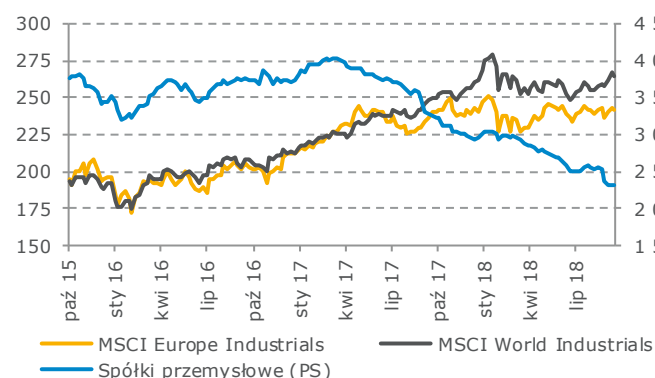
Przemysł

- Mimo odbicia wyników w 2Q'18** indeks cenowy złożony ze spółek przemysłowych wyraźnie kontynuował **spadki we wrześniu**, co związane jest z **odpływami środków w lokalnych funduszach inwestycyjnych**. W tym samym czasie indeksy MSCI Industrials dla Europy i Świata zachowywały się w miarę stabilnie.
- Proporcja spółek pozytywnie zaskakujących na wynikach 2Q'18 (77%) oraz poprawiających rezultaty w ujęciu r/r (77%) była najwyższa od 1Q'16 i wyraźnie wyższa niż w ostatnich 8-miu kwartałach (patrz strona 3). **Wśród największych pozytywnych zaskoczeń** wymienilibyśmy **Alumetal, Apator, Cognor, Famur, Forte i Grupę Kęty**. Według nas dobrych wyników w 2Q'18 należy oczekiwać jeszcze w **Kernelu**.
- Największymi wyzwaniem na 2019 rok** dla spółek w sektorze przemysłowym są obecnie **rosnące ceny energii elektrycznej**. Największy udział energii w kosztach mają Cognor (9%), PKP Cargo (8,4%), Forte (7,3%), Pfeiderer (6%) oraz Mangata (5,0%). W przypadku spółek wydobywczych w JSW i KGHM energia stanowi 5% łącznych kosztów.
- Spółki wciąż pozostają beneficjentami osłabienia PLN (wskaźnik PPI na najwyższym od 2016 roku; patrz strona 3). Powoli Zarządy informują o podwyżkach cen produktów.
- Ze spotkań po wynikach 2Q'18 warto zwrócić uwagę, że wśród spółek pojawiły się **pierwsze zwiastuny rezygnacji z inwestycji** w efekcie rosnących kosztów budowy i obawy o koniunkturę w przyszłości (Boryszew i Mangata; ostrożniejsze podejście Amica).
- Obecnie **najbardziej przekonani** jesteśmy do inwestycji w akcje spółek: **Amica** (przełamanie spadkowej dynamiki oczyszczonych rezultatów w 2Q'18; dwucyfrowe dyskonta do innych producentów AGD; spółka notowana z około 15-25% dyskontem do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA – patrz strona 9), **Famur** (perspektywa poprawy wyników r/r i q/q w kolejnych kwartałach; około 8% DYield w 2018 i 2019 roku), **Forte** (wyraźne przełamanie wyników w 2Q'18; spółka notowana z około 3-13% dyskontem do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA – patrz strona 11; odbicie indeksu IFO Expectations w przemyśle meblarskim w Niemczech – patrz strona 7) i **Kernel** (wyraźne przełamanie spadkowego trendu w wynikach za 2Q'18; dynamiczna poprawa wyników w 2019 roku).
- Z mniejszych spółek** naszym **faworytem** pozostaje **Pozbud**. Podtrzymujemy nasze negatywne nastawienie do **Kruszwicy i Mangaty**.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
PRZEWAGAŻENIE: AMC, FMF, FTE, KER, STL, POZ; **NIEDOWAŻENIE:** KSW, MGT

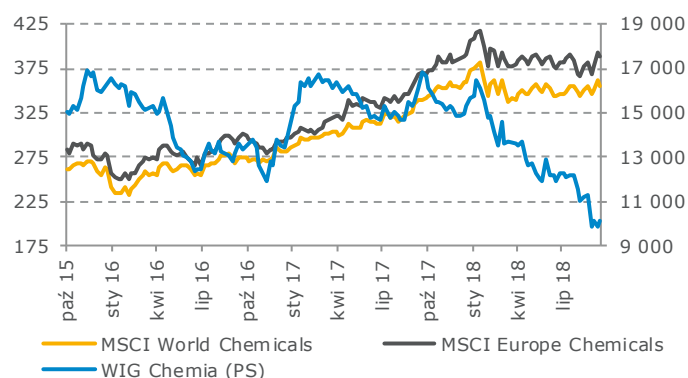
Chemia

- Indeks WIG Chemia w ostatnich miesiącach podążał za notowaniami Grupy Azoty (waga 50%).
- Naszym zdaniem słabe wyniki **Grupy Azoty** w 1H'18 oraz przejęcie Compo Expert zostały już zdyskontowane przez rynek. Spółka jest obecnie notowana z 10-25% dyskontem do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA (patrz strona 15), co według nas może być argumentem do technicznego odbicia w październiku.
- Grupa Ciech** obecnie notowana jest z około 30% dyskontem na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA do swoich 3-letnich średnich (patrz strona 15) oraz z około 27-53% dyskontem do spółek porównywalnych. Zarząd przy okazji wyników za 2Q'18 potwierdził swoje oczekiwania odnośnie wzrostów cen sody w 2019 roku.

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Indeks WIG Chemia na tle MSCI



Zmiana kursu M/M* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Berling	+16,1%	-7%
Protektor	+15,7%	+20%
Bumech	+13,3%	+10%
Ferrum	+13,1%	+24%
Lena	+11,2%	-34%
Vistal	+11,1%	-5%
Alchemia	+8,2%	+4%
Fasing	+4,5%	+1%
ES-System	+4,2%	+10%
Kernel	+3,3%	+7%
Gorenje	+2,4%	+135%
Ergis	+2,2%	-32%
Ceramika NG	-20,6%	-57%
Stalprodukt	-21,5%	-24%
Stelmet	-21,5%	-43%
Oponeo	-23,1%	-39%
P GO dlew.	-23,2%	-25%
Boryszew	-27,4%	-46%
Pozbud	-27,6%	-29%
Groclin	-28,1%	-62%
Feerum	-28,5%	-55%
Kruszwica	-30,6%	-37%
Global Cos.	-34,1%	-59%
TOYA	-47,9%	-31%
Chemia	M/M	YTD
Polwax	-6,2%	-37%
Krakchemia	-6,7%	-27%
Police	-6,9%	-18%
ZA Puławy	-8,3%	-38%
Azoty	-10,2%	-50%
Mercator	-10,6%	-16%
PCC Rokita	-11,3%	-7%
Ciech	-11,4%	-6%
WIG-Chemia	-10,4%	-34%
WIG	-1,8%	-6%

*zmiana w okresie 30.08-27.09

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

EBIT/ EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

EBITDA/ EV – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej

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

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

MCap – bieżąca kapitalizacja rynkowa

Miesięczna zmiana kursu (zmiana m/m) – zmiana kursu akcji spółki od dnia publikacji poprzedniego opracowania lub w przeciągu ostatniego miesiąca

PRZEWAGA (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

NIEDOWAGA (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. 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 emitenta 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, 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, Energa, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, 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, Amica, 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, Energa, 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, Robyng, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Syginty, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibet, Uniwhells, Work Service, 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, LC Corp, PBKM.

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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:

http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

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 poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Alumetal

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-08-23
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00

Amica

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-13	2018-06-06	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	112,80	121,00	130,00

Apator

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-02-28
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	24,00

Boryszew

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

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-08-02	2018-07-04	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2017-10-02
cena docelowa (PLN)	82,52	81,14	88,64	89,71	85,40	85,87	90,13	79,54
kurs z dnia rekomendacji	56,95	53,05	60,20	55,00	57,00	55,90	61,25	65,16

Elemental

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	1,09

Ergis

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-04-27	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,06	4,77

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-08-02	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	6,56	6,95	7,06	7,28	7,29	7,24
kurs z dnia rekomendacji	5,20	5,94	6,04	6,10	6,20	6,18

Forte

rekomendacja	przeważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2018-07-27	2018-04-27	2018-02-02	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	50,70	43,00	49,10

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-09-03	2018-08-02	2018-05-25	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-12-01	2017-10-02
cena docelowa (PLN)	41,13	42,13	44,40	60,99	67,13	73,42	73,64	78,52	80,77
kurs z dnia rekomendacji	38,00	42,20	42,60	51,10	56,55	72,00	74,40	71,30	79,80

Kemel

rekomendacja	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2018-07-23	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2017-12-01	2017-11-03
cena docelowa (PLN)	59,18	53,04	53,46	53,47	57,20	58,70
kurs z dnia rekomendacji	50,50	50,80	48,80	50,90	47,51	48,25

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-09-03	2018-08-02	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	367,45	355,61	371,08	363,01	357,21	379,66	391,41	390,72
kurs z dnia rekomendacji	387,50	321,50	360,50	353,00	346,00	352,50	385,00	408,00

Kruszwica

rekomendacja	niedoważaj
data wydania	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	65,40

Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy
Mangata

rekomendacja	niedoważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2018-09-13	2018-06-22	2018-03-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	91,20	90,00	95,60

Pfleiderer Group

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-28	2018-08-08	2018-04-27	2017-11-08
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,45	37,30	37,30	36,65

Pozbud

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-04	2017-11-13
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,57	2,98

Stelmet

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-09-03	2018-07-04	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02
cena docelowa (PLN)	20,45	20,24	26,48	27,72	28,37
kurs z dnia rekomendacji	11,35	10,70	14,75	17,15	19,20

Tarczyński

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2018-05-30	2018-01-29	2017-11-20
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	14,50	13,05	11,00

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszczyk
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliscz@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