

piątek, 2 lutego 2018 | opracowanie cykliczne

## Prognozy wyników kwartalnych: 4Q 2017

### Rynek akcji

#### Finanse

Oczekujemy sezonowo słabszego wyniku w polskim sektorze bankowym ze względu na rosnące koszty operacyjne oraz saldo rezerw. Najlepsze wyniki zaprezentuje Bank Pekao, ale ze względu na zdarzenia jednorazowe (Pekao TFI oraz sprzedaż NPL). Z drugiej strony oczekujemy kolejnej straty w Getin Noble Bank. W bankach zagranicznych oczekujemy dobrych wyników OTP Banku wspartych przez zysk jednorazowy z rozpoznania tzw. bad-will. Ze spółek finansowych oczekujemy słabszego kwartału PZU ze względu na spadek wyniku lokacyjnego oraz kolejnego dobrego kwartału Skarbiec Holding wspartego przez success fee.

#### Chemia

Największym pozytywnym zaskoczeniem 4Q będzie Ciech, przed Grupą Azoty ostatni dynamicznie wzrostowy kwartał.

#### Paliwa

Wyniki w rafineriach już pod wpływem słabszego makro przy wsparciu przeszacowania zapasów. Relatywnie najlepiej powinien wypaść Lotos. Liczymy na pozytywne zaskoczenie w segmencie obrotu w PGNiG z uwagi na mocne wzrosty cen gazu (q/q i r/r) i efekt sezonowości.

#### Energetyka

Oczyszczone wyniki w 4Q będą korespondować z rocznym konsensusem, ale mogą pojawić się jednorazowe odpisy i rezerwy aktuarialne (efekt stóp procentowych i „korygowanie” bazy odniesienia na rok 2018. Ewentualnych pozytywnych zaskoczeń szukalibyśmy w PGE i CEZ.

#### Telekomunikacja, media, IT

Najwyższą dynamikę skorygowanego o zdarzenia jednorazowe EBITDA wśród telekomów odnotuje w 4Q'17 Orange Polska (+3% R/R), co powinno dalej wzmacniać sentyment do spółki. Relatywnie dobre wyniki zakładamy w Asseco Poland (płaskie R/R), a słabe w Comarch (-24% na linii EBITDA, -17% na linii netto). Wśród mniejszych spółek zwracamy uwagę na Atende (EBITDA 4Q'17 +84% R/R).

#### Przemysł, surowce

W 4Q'17 47% spółek poprawi zeszłoroczne rezultaty i równe 47% je pogorszy. Pozytywnych zaskoczeń upatrywalibyśmy w spółkach Alumetal, Elemental i Stelmet, negatywnych w Apator i Forte. W spółkach surowcowych słabszy kwartał zaliczy KGHM, dobry z kolei JSW.

#### Budownictwo

Poprawy wyników r/r spodziewamy się w Erbudzie, Trakcji, Elektrotimie i Ulmie. Liczymy również na dobre wyniki w Budimeksie i Elektrobudowie, choć ze względu na wysoką bazę mogą być one niższe r/r. Zagregowana dynamika EBITDA pozostanie ujemna: -22% (-4% nie licząc Budimeksu).

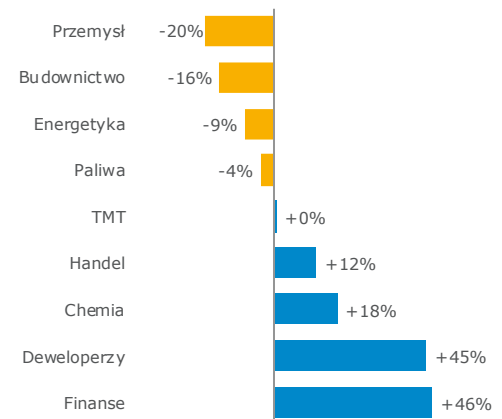
#### Deweloperzy

Deweloperzy mieszkaniowi zaprezentują w 4Q najlepszy kwartał roku, co jest jednak uwzględnione w konsensusach. Wyższe przekazania przełożą się na 40% wzrost zysku netto w 10 pokrywanych przez nas spółkach mieszkaniowych. Pozytywnie wyróżnią się Atal, Dom Development, Lokum Deweloper oraz i2 Development. W spółkach z portfelami nieruchomości komercyjnych (Capital Park, LC Corp) wystąpi ujemny wpływ różnic kursowych.

#### Handel

W 4Q'17 utrzymane zostały pozytywne trendy w konsumpcji z poprzednich kwartałów przy utrzymaniu wysokiej presji kosztowej związanej z presją na płace, nakładami na e-commerce i marketing. Naszym zdaniem negatywnie w wynikach mogą zaskoczyć CCC, Eurocash, Gino Rossi oraz LPP. Pozytywnego zaskoczenia szukalibyśmy w Dino oraz Vistuli.

### Dynamika wyników sektorów\*



\*na podstawie zysku netto (banki), oczyszczonego wyniku EBIT (deweloperzy) lub wyniku EBITDA (pozostałe)

### Potencjalne zaskoczenia na wynikach

#### negatywne

**Apator**

**CCC**

**Comarch**

**Eurocash**

**Forte**

**Getin Noble Bank**

**Gino Rossi**

**KGHM**

**LPP**

#### pozytywne

**Alumetal**

**Atende**

**Budimex**

**Dino**

**Elemental**

**GTC**

**Pekao**

**PGNiG**

**Skarbiec Holding**

**Stelmet**

### Departament Analiz:

Michał Marczak  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)

Kamil Kliszcz  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)

Jakub Szkopek  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)

Piotr Zybala  
+48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mbank.pl](mailto:piotr.zybala@mbank.pl)

Michał Konarski  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)

Paweł Szpigiel  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)

Piotr Bogusz  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)



## Spis treści

<b>1. Banki</b> .....	<b>3</b>	<b>6. Przemysł</b> .....	<b>9</b>
1.1. Alior Bank .....	3	6.1. Alumetal .....	9
1.2. Getin Noble Bank .....	3	6.2. Amica .....	9
1.3. Handlowy .....	3	6.3. Apator .....	9
1.4. Pekao .....	3	6.4. Boryszew .....	9
1.5. PKO BP .....	3	6.5. Elemental .....	9
1.6. Erste Bank .....	3	6.6. Ergis .....	9
1.7. Komerčni Banka .....	3	6.7. Famur .....	9
1.8. OTP Bank .....	4	6.8. Forte .....	9
<b>2. Usługi finansowe</b> .....	<b>4</b>	6.9. Impexmetal .....	10
2.1. PZU .....	4	6.10. Kernel .....	10
2.2. GetBack .....	4	6.11. Kęty .....	10
2.3. Kruk .....	4	6.12. Kruszwica .....	10
2.4. Prime Car Management .....	4	6.13. Mangata .....	10
2.5. Skarbiec Holding .....	4	6.14. Pfeleiderer Group .....	10
<b>3. Chemia, paliwa</b> .....	<b>5</b>	6.15. Pozbud .....	10
3.1. Ciech .....	5	6.16. Stelmet .....	10
3.2. Grupa Azoty .....	5	6.17. Tarczyński .....	10
3.3. Polwax .....	5	<b>7. Budownictwo</b> .....	<b>11</b>
3.4. Synthos .....	5	7.1. Budimex .....	11
3.5. Lotos .....	5	7.2. Elektrobudowa .....	11
3.6. MOL .....	5	7.3. Erbud .....	11
3.7. PGNiG .....	5	7.4. Unibep .....	11
<b>4. Energetyka, surowce</b> .....	<b>6</b>	<b>8. Deweloperzy</b> .....	<b>11</b>
4.1. CEZ .....	6	8.1. Atal .....	11
4.2. Enea .....	6	8.2. Capital Park .....	12
4.3. Energa .....	6	8.3. Dom Development .....	12
4.4. PGE .....	6	8.4. Echo .....	12
4.5. Tauron .....	6	8.5. GTC .....	12
4.6. JSW .....	6	8.6. LC Corp .....	12
4.7. KGHM .....	6	8.7. Robyng .....	12
<b>5. Telekomunikacja, media, IT</b> .....	<b>7</b>	<b>9. Handel, inne</b> .....	<b>13</b>
5.1. Netia .....	7	9.1. AmRest .....	13
5.2. Orange Polska .....	7	9.3. Bytom .....	13
5.3. Play .....	7	9.4. CCC .....	13
5.3. Agora .....	7	9.5. Dino .....	13
5.4. Cyfrowy Polsat .....	7	9.6. Eurocash .....	13
5.5. Wirtualna Polska .....	7	9.7. Gino Rossi .....	14
5.6. Ailleron .....	7	9.8. Jeronimo Martins .....	14
5.7. Asseco Poland .....	8	9.9. LPP .....	14
5.8. Asseco Business Solutions .....	8	9.10. Monnari .....	14
5.9. Asseco South Eastern Europe .....	8	9.11. TXM .....	14
5.10. Atende .....	8	9.12. PBKM .....	14
5.11. Comarch .....	8	<b>10. Aktualne rekomendacje i pozycjonowania</b> .....	<b>15</b>
5.12. Wasko .....	8		
5.13. CD Projekt .....	8		

**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

**PRZEWAŻENIE (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:

**KUPIJ** – 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.

Investowanie 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 świadczył, 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. 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, Pemug, Polimex-Mostostal, PBKM, 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, Lotos, LW Bogdanika, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PBKM, 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, BGZ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Etzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impaxmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, Lotos, LW Bogdanika, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplup, Robyng, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: GetBack.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę współprowadzącego Księgę Popytu na rzecz: Cognor Holding, Famur, GetBack, Grupa Azoty, LC Corp, Polski Bank Komórek Macierzystych, Robyng, Wirtualna Polska

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 abonamentową 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)** – 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  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@mbank.pl)  
paliwa, energetyka

**Michał Marczak**  
+48 22 438 24 01  
[michal.marczak@mbank.pl](mailto:michal.marczak@mbank.pl)  
strategia

**Michał Konarski**  
+48 22 438 24 05  
[michal.konarski@mbank.pl](mailto:michal.konarski@mbank.pl)  
banki, finanse

**Jakub Szkopek**  
+48 22 438 24 03  
[jakub.szkopek@mbank.pl](mailto:jakub.szkopek@mbank.pl)  
przemysł, chemia, metale

**Paweł Szpigiel**  
+48 22 438 24 06  
[pawel.szpigiel@mbank.pl](mailto:pawel.szpigiel@mbank.pl)  
media, IT, telekomunikacja

**Piotr Zybala**  
+48 22 438 24 04  
[piotr.zybala@mbank.pl](mailto:piotr.zybala@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

**Piotr Bogusz**  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel

### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

#### Maklerzy

**Piotr Gawron**  
dyrektor  
+48 22 697 48 95  
[piotr.gawron@mbank.pl](mailto:piotr.gawron@mbank.pl)

**Krzysztof Bodek**  
+48 22 697 48 89  
[krzysztof.bodek@mbank.pl](mailto:krzysztof.bodek@mbank.pl)

**Tomasz Jakubiec**  
+48 22 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@mbank.pl](mailto:tomasz.jakubiec@mbank.pl)

**Jędrzej Łukomski**  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

**Adam Prokop**  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@mbank.pl)

**Szymon Kubka, CFA, PRM**  
+48 22 697 48 54  
[szymon.kubka@mbank.pl](mailto:szymon.kubka@mbank.pl)

**Andrzej Sychowski**  
+48 22 697 48 46  
[andrzej.sychowski@mbank.pl](mailto:andrzej.sychowski@mbank.pl)

**Tomasz Galanciak**  
+48 22 697 49 68  
[tomasz.galanciak@mbank.pl](mailto:tomasz.galanciak@mbank.pl)

**Magdalena Bernacik**  
+48 22 697 47 35  
[magdalena.bernacik@mbank.pl](mailto:magdalena.bernacik@mbank.pl)

#### Sprzedaż rynki zagraniczne

**Marzena Łempicka-Wilim**  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka@mbank.pl)

**Bartosz Orzechowski**  
+48 22 697 48 47  
[bartosz.orzechowski@mbank.pl](mailto:bartosz.orzechowski@mbank.pl)

#### Biuro Aktywnej Sprzedaży

**Kamil Szymański**  
dyrektor  
+48 22 697 47 06  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

**Jarosław Banasiak**  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 70  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)