

wtorek, 12 lutego 2019 | komentarz specjalny

Handel – Strajki w Bangladeszu oraz sprawa Accord

CCC (CCC PW) | rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 291,00 PLN | cena bieżąca: 177,00 PLN

LPP (LPP PW) | rekomendacja: akumuluj | cena docelowa: 9300,00 PLN | cena bieżąca: 8120,00 PLN

Opracowanie: Piotr Bogusz +48 22 438 24 08

W ostatnich tygodniach w Bangladeszu odbywały się protesty pracowników domagających się zwiększenia płac w fabrykach oraz respektowania podwyżki płacy minimalnej zapowiedzianej we wrześniu 2018. Podwyżka minimalnej płacy została naszym zdaniem zdyskontowana przez rynek, a jej wpływ na całkowity koszt wytworzenia produktu jest marginalny. Protesty pracowników nie są jedynym problemem. Od kilku miesięcy waga się dalsze losy organizacji Accord on Fire na Building Safety (Accord), która została założona przez wiele spółek z branży odzieżowej po katastrofie przemysłowej w Rana Plaza w 2013 roku. Potencjalna negatywna decyzja sądu może przełożyć się na ograniczenie zamówień firm zrzeszonych w Accord ze względu na obawę o obniżenie standardów w zakładach produkcyjnych (firmy posiadają własne zespoły audytujące zakłady, co ogranicza to ryzyko). Taki scenariusz mógłby wpłynąć na realokację części zamówień firm odzieżowych z Bangladeszu do innych krajów, a potencjalne problemy zakładów produkcyjnych mogłyby spowodować opóźnienie dostaw, co wpłynęłoby negatywnie na notowania spółek z sektora. Informacje dotyczące przyszłości Accord powinny zostać opublikowane 18 lutego 2019. Jednym z największych podmiotów składających zamówienia w Bangladeszu jest H&M (szacowana wartość 5 mld USD w 2016 roku, około 50% całkowitych zakupów). Zgodnie z opublikowanymi danymi, udział zakupów w Bangladeszu w 2017 roku wyniósł 28%/8% odpowiednio w LPP/CCC. Bardzo niska wrażliwość na wydarzenia w Bangladeszu ma ITX.

Drugi pod względem eksportu odzieży kraj na świecie

W strukturze światowego eksportu odzieży Chiny tracą udział na rzecz innych krajów, co może wynikać z rosnących kosztów wytworzenia oraz potencjalnych obaw o dalszy rozwój wojny handlowej. Beneficjentami tego trendu są Bangladesz oraz Wietnam, gdzie coraz więcej firm odzieżowych zdecydowało się na przeniesienie ze względu na bardziej korzystne koszty produkcji. Udział Bangladeszu w światowym eksporcie ubrań wzrósł z 2,5% w 2005 roku do 6,5% w 2017 roku (dane WTO). Zgodnie z danymi zaraportowanymi przez Bangladesh Export Promotion Bureau, eksport odzieży wzrósł o 14,5% r/r do 20,2 mld USD w okresie lipiec'18-styczeń'19. Strajk pracowników

Najwięksi eksporterzy odzieży na świecie w 2015-16

Kraj	2015	2016	zmiana r/r
1 Chiny	224,1	190,8	-14,8%
2 Bangladesz	32,6	33,7	3,2%
3 Wietnam	29,6	30,6	3,1%
4 Indie	34,1	28,6	-16,2%
5 Włochy	27,6	26,8	-2,8%
6 Turcja	26,7	25,5	-4,3%
7 Niemcy	22,0	20,4	-7,4%
8 USA	20,3	16,3	-20,1%
9 Indonezja	15,2	13,8	-9,4%
10 Pakistan	14,2	12,5	-12,4%

Źródło: Worldbank, Dom Maklerski mBanku

przeprowadzony w styczniu 2019 przełożył się na spowolnienie dynamiki eksportu odzieży do 14,5% r/r do 1,5 mld USD w tym okresie z 18,5%/15,6% r/r odpowiednio w listopadzie/grudniu'18. Udział eksportu odzieży w całkowitym eksporcie z Bangladeszu zmniejszył się do 66,6% w styczniu'19, podczas gdy średnio wynosił 83%. **Osiągnięta dynamika eksportu odzieży w miesiącach lipiec'18-styczeń'19 była o 7,6% powyżej celu ustalonego dla tego okresu przez rząd.**

Potencjalny problem z Accord

Po tragicznym wypadku w Rana Plaza w kwietniu 2013 roku (zginęło 1134 osoby oraz 2000 zostało rannych), w ciągu miesiąca została powołana organizacja Accord. Jej głównym celem było nadzorowanie warunków pracy w fabrykach działających w Bangladeszu oraz ustanawianie standardów bezpieczeństwa niezbędnych do współpracy z zagranicznymi kontrahentami. Inicjatywa Accord zrzesza ponad 200 podmiotów głównie z Europy, w tym m.in. H&M, Inditex, C&A, Espirit, LPP. **Co do zasady, zrzeszone podmioty współpracują jedynie z zakładami przestrzegającymi standardy narzucone przez Accord.**

W 2017 roku, jeden z lokalnych producentów, Smart Jeans Ltd., złożył pozew przeciwko Accord do sądu w Bangladeszu. Wyrokiem była decyzja narzucająca przekazanie obowiązków wykonywanych przez Accord do rządu Bangladeszu do końca listopada 2018 roku. Accord złożył odwołanie do Sądu Najwyższego wskazując na brak przygotowania jednostki rządowej do przejęcia obowiązków organizacji. Nieodpowiednio przeprowadzony proces przekazania obowiązków mogłoby spowodować brak nadzoru nad zakładami produkcyjnymi oraz zwiększyłoby szansę kolejnych wypadków. Według najnowszych szacunków (dane przytoczone przez Euronews), w wyniku zaprzestania działalności Accord w Bangladeszu, ryzyko zaprzestania współpracy obejmuje ponad 500 zakładów produkcyjnych.

Accord zwrócił się z wnioskiem o wydłużenie pozwolenia na prowadzenie operacji do 2021 roku (zgodnie z wcześniejszymi ustaleniami). W 2017 roku, premier rządu w Bangladeszu, Sheikh Hasina, wraz z najważniejszymi stowarzyszeniami sektorowymi wydłużyli współpracę z Accord do 2021 roku. **Werdykt Sądu Najwyższego ma zostać ogłoszony dnia 18 lutego 2019 roku. Decyzja negatywna mogłaby negatywnie wpłynąć na postrzeganie spółek z sektora zaopatrujących się w Bangladeszu (m.in. HMB, LPP). Zaznaczamy, że większość spółek posiada własne zespoły zajmujące się audytem zakładów produkcyjnych oraz prowadzi długofalową współpracę z wieloma zakładami, co ogranicza ryzyko złego doboru partnera.**

Strajk pracowników fabryk w styczniu 2019

Od grudnia 2018 roku minimalna miesięczna płaca w Bangladeszu wzrosła z 5300 taka do 8000 taka (95 USD; +51% r/r), a według szacunków kwotą potrzebną na zaspokojenie podstawowych potrzeb życiowych wynosi 16000 taka. Mniejsza skala podwyżek dla pracowników średniej klasy oraz częściowy brak wypłaty obiecanych świadczeń były głównymi przyczynami protestu. Na początku lutego związki

Minimalna płaca miesięczna w poszczególnych krajach (USD)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Chiny	141	166	198	230	264	295	322	330	341	366	
Bangladesz						68	68	68	66	63	95
Wietnam	67	70	75	96	112	127	142	156	165	173	181
Indie*							211	168	174	160	
Tajlandia	180	198	215	294	297	281	267	259	274	306	
Malezja					286	275	232	242	233	248	270
Indonezja				179	212	206	202	233	250	253	282

Źródło: Tradingeconomics, Dom Maklerski mBanku; *średnie wynagrodzenie

zawodowe pracowników w fabrykach produkujących odzież poinformowały o zwolnieniu przynajmniej 7580 pracowników z 27 zakładów w reakcji na przeprowadzone w styczniu strajki.

Utrzymujące się jedne z niższych kosztów pracy

Pomimo istotnej podwyżki płacy minimalnej, Bangladesz jest nadal krajem o najniższej miesięcznej płacy w prezentowanym zestawieniu (więcej szczegółów w tabeli). Zgodnie z postulatami protestujących pracowników, kwota potrzebna do zaspokojenia podstawowych potrzeb życiowych w Bangladeszu jest prawie dwukrotnie wyższa niż minimalna płaca w tym kraju, co może być mocnym argumentem do dalszego podnoszenia minimalnego wynagrodzenia w następnych latach. Powyższe w połączeniu z naciskiem na poprawienie warunków pracy w fabrykach w Bangladeszu powinno przekładać się na rosnące koszty produkcji w tym kraju.

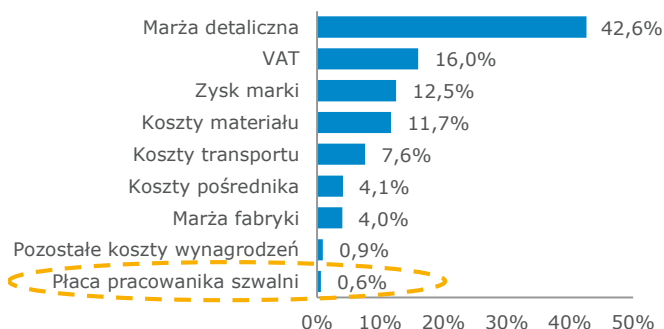
Czynniki kosztowe wraz z nasilającą się konkurencją (brak możliwości podwyżek cen) oraz zwiększającym się udziałem e-commerce powinny dalej wpływać na erozję marży brutto na sprzedaży w spółkach segmentu odzieżowego i obuwniczego. Biorąc pod uwagę udział zakupów z Bangladeszu w LPP na poziomie 28% oraz CCC na poziomie 8%, szacujemy że czynnik ten będzie miał wpływ na rentowność spółek raczej w dłuższym terminie (w krótkim terminie spółki mogą modyfikować strukturę zakupów).

Rosnące koszty wynagrodzeń w Chinach w ciągu ostatnich lat skłoniły dużą ilość firm do realokowania części zamówień do bardziej atrakcyjnego Bangladeszu. **Zasadnym jest pytanie czy w obliczu rosnących kosztów zaopatrzenia z Bangladeszu nie zostanie wymuszony ruch dalszej dywersyfikacji kierunków zaopatrzenia firm odzieżowych w kierunku relatywnie tanich Indii?**

Szacunkowy koszt wytworzenia ubrań

Zgodnie z szacunkowym rozbić kosztów produkcji koszulki t-shirt wytworzonej w Bangladeszu (dane:

Szacunkowy udział kosztów oraz marży koszulki t-shirt produkowanej w Bangladeszu i dystrybuowanej w Niemczech za cenę 29 EUR



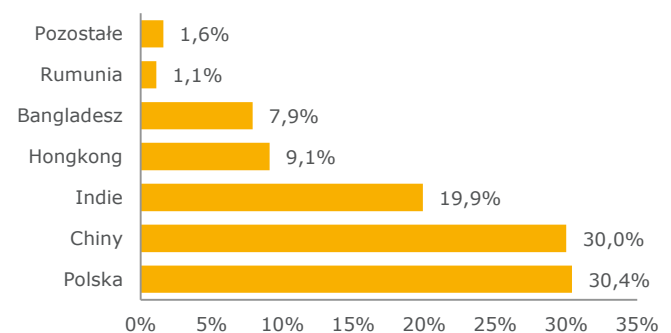
Źródło: DPA, Fairwear Foundation, Dom Maklerski mBanku

DPA, Fairwear Foundation), **udział płacy pracownika szwalni stanowi około 0,6% ceny sprzedaży towaru na rynku niemieckim (przy szacunkowej cenie 29 EUR). Wzrost minimalnego wynagrodzenia w Bangladeszu o 51% r/r wpływający na płace pracowników szwalni, przy innych parametrach niezmiennych, powinien przełożyć się na erozję raportowanej marży brutto na sprzedaży o około 0,4p.p.** Pomimo podwyżki płacy minimalnej w Bangladeszu, jej poziom jest nadal poniżej wynagrodzenia wypłacanego w innych krajach jak Chiny, Wietnam czy Indie. **Prawdopodobnym scenariuszem mogą być kolejne podwyżki płac w następnych latach, co tylko nieznacznie zmniejszy atrakcyjność Bangladeszu jako źródła dostaw.**

Struktura zamówień towarów LPP i CCC

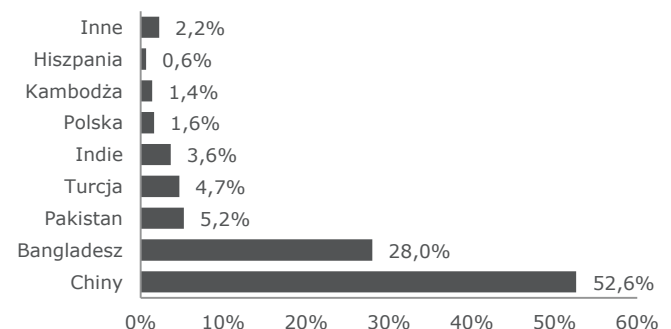
Bangladesz oraz Chiny stanowią znacznie wyższy udział w strukturze zaopatrzenia w LPP niż w CCC. Pomimo istotnych wzrostów wynagrodzeń, Bangladesz nadal pozostaje najbardziej atrakcyjnym miejscem zaopatrzenia pod względem kosztów. **Naszym zdaniem w przypadku obu spółek potencjalnym kierunkiem w średnim terminie może być wyższa alokacja zaopatrzenia do tańszych destynacji (m.in. Bangladesz, Indie) kosztem Chin.**

Geograficzna struktura zakupu towarów CCC w 2017 r.



Źródło: CCC, Dom Maklerski mBanku

Geograficzna struktura zakupu towarów LPP w 2017 r.



Źródło: LPP, 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**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**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 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 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Santander Bank Polska, Capital Park, CD Projekt, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnty, Tarczyński, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE, PEKABEX.

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

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.

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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