

poniedziałek, 29 kwietnia 2019 | opracowanie cykliczne

Spółki przemysłowe: kwiecień 2019

Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Przemysł (pozycjonowanie sektora: niedoważaj)

- Indeksy MSCI spółek przemysłowych** dla Europy i dla Świata w kwietniu rosną, zamykając dyskonta do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA.
- W spółkach przemysłowych **1Q'19 będzie pod względem poprawy wyników najgorszym kwartałem od 2Q'17**. Według nas jedynie 32% spółek poprawi w 1Q'19 wyniki w ujęciu r/r. **Pozytywnych zaskoczeń** oczekiwaliśmy w **EGS, FMF i TIM**, negatywnych w **AML, COG, IPX i PFL**.
- W związku z oczekiwaną dynamiką spadku wyników w 1Q'19 **obniżamy pozycjonowanie sektora z równoważ do niedoważaj. Zamykamy nasze przeważanie w Amica** (stabilne wyniki w 1Q'19, wyraźne wzrosty ceny akcji od początku roku) **oraz w Apator** (lekka poprawa wyników w 1Q'19, brak wyraźnych triggerów do wzrostu kursu w krótkim okresie).
- Obecnie **najbardziej przekonani** jesteśmy do inwestycji w akcje spółek: **Famur** (perspektywa poprawy wyników r/r w kolejnych kwartałach; udany 1Q'19) i **Kernel** (dynamiczna poprawa wyników w 2019 roku; możliwa sprzedaż udziałów w porcie w Tamaianie).
- Z mniejszych spółek** naszymi **faworytami** pozostają **Ergis, Pozbud i TIM**. **Negatywnie** podchodzimy do inwestycji w akcje spółki **Cognor** (inflacja kosztów przy gorszym otoczeniu w stali), **Impexmetal** (spadek wyników w 2019 roku, brak dywidendy, słabe FCF) oraz **Tarczyński** (inflacja kosztów osobowych, wyraźny wzrost cen mięsa w III i IV 2019 - strona 6).
- W niniejszej publikacji **aktualizujemy nasze prognozy dla Amica** (niższy DPS'19, spadek zadłużenia), **Apator** (małe korekty po raporcie za 4Q'18), **Boryszew** (obniżamy nasze prognozy o gorsze perspektywy segmentu Automotive i Metali; podwyższamy oczekiwany dług netto), **Ergis** (spadek zadłużenia, nieco niższy DPS'19), **Forte** (podwyższenie prognoz po dobrych szacunkowych wynikach za 1Q'19), **Tarczyński** (brak dywidendy za 2018 rok), **Mangata** (niższy dług netto) i **Pozbud** (niższy dług netto).
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**
- PRZEWAŻENIE:** EGS, FMF, KER, POZ, TIM; **NIEDOWAŻENIE:** COG, IPX, TAR

Chemia (pozycjonowanie sektora: przeważaj)

- Notowania indeksów **MSCI Chemicals** lekko wzrastały w kwietniu. Polskie spółki chemiczne w kwietniu oddały część wzrostów notowanych od początku roku. Przyczyną tego ostatniego było przełamanie spadkowego trendu cenowego na gazie (Grupa Azoty) oraz słabsze niż rynek zakładał perspektywy 1Q'19 (Grupa Ciech).
- Naszym zdaniem **polski sektor chemiczny** ma szansę wciąż zachowywać się **lepiej od rynku** z uwagi na oczekiwane **wzrosty wyników w kolejnych kwartałach**.
- Naszym **top-pickiem** w sektorze **pozostaje Ciech** ze względu na oczekiwany wzrost wyników w kolejnych kwartałach. Naszym zdaniem ponadto w 1Q'19 Grupa może pokazać małe wydatki inwestycyjne, a Zarząd może stonować swoje zapowiedzi wysokich inwestycji w całym 2019 roku.
- Po wyraźnej korekcie** notowań **atrakcyjniej** naszym zdaniem **wygląda Grupa Azoty**. Oczekujemy wysokiej dynamiki poprawy wyników w 1H'19. Dodatkowo po ostatnich deklaracjach Lotos i Hyundai udział Grupy Azoty w projekcie PDH spada do 85% (dywersyfikacja ryzykownego projektu).

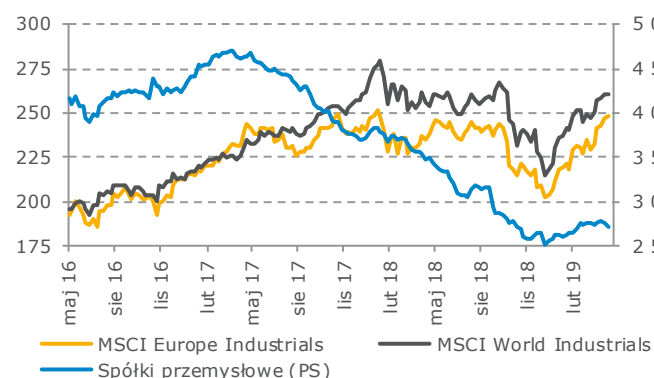
Zmiana kursu M/M* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Patentus	+29,3%	+115%
Fasing	+20,7%	+23%
Suwały	+19,8%	-13%
Kruszwica	+19,3%	+22%
Zamet	+15,0%	+31%
TIM	+14,5%	+28%
Oponeo	+14,3%	+44%
Orzeł Biały	+12,1%	+2%
Mangata	+12,0%	+22%
Odlewnie	+8,7%	+9%
Forte	+8,6%	+25%
Radpol	+8,1%	+36%
Libet	-6,3%	-13%
Stalprofil	-7,8%	-8%
Elemental	-8,1%	-5%
Amica	-8,6%	+13%
TOYA	-9,2%	-8%
Global Cos.	-9,5%	+81%
Mercor	-9,8%	-6%
Otmuchów	-13,4%	+6%
Izostal	-13,4%	+5%
Ceramika NG	-21,0%	-16%
Mercator	-40,0%	-36%
Ursus	-41,3%	-28%

Chemia	M/M	YTD
PCC Rokita	+4,9%	+14%
Police	+1,7%	+9%
Azoty	+1,7%	+34%
Polwax	+1,3%	-2%
ZA Puławy	+0,0%	+51%
Krakchemia	-0,8%	+8%
Ciech	-8,7%	+8%
Mercator	-40,0%	-36%
WIG-Chemia	-1,8%	+21%
WIG	+2,1%	+6%

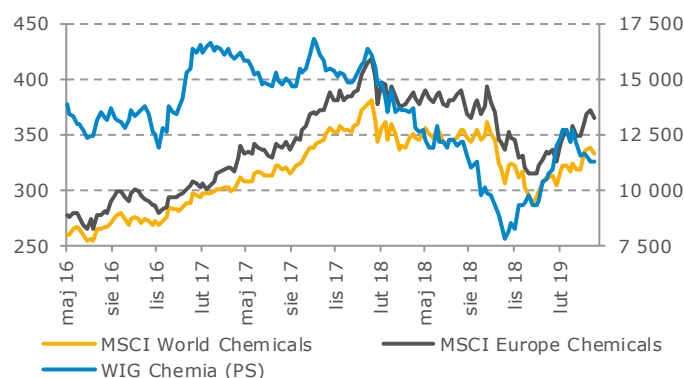
*zmiana w okresie 28.03-28.04

Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Indeks WIG Chemia na tle MSCI





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

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 Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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. 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.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 29 kwietnia 2019 o godzinie 8:43.
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 29 kwietnia 2019 o godzinie 8:43.

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, Energoaparatura, 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, Projrzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE, PEKABEX.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Orbis, Polenergia, Prime Car Management.

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.

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

AC

rekomendacja	równoważ	przeważaj
data wydania	2019-03-22	2018-11-30
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	48,50	41,50

Alumetal

rekomendacja	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2019-04-15	2019-03-28	2018-08-23
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00	51,00	51,00

Amica

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2019-04-02	2018-09-13	2018-06-06
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	130,00	143,00	112,80	121,00

Apator

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-29	2019-03-05	2019-02-27	2019-01-30	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	25,80	26,50	25,80	25,40	24,20

Boryszew

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2019-04-29	2018-09-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,65	6,25

Ciech

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-04-02	2019-02-04	2018-11-05	2018-08-02	2018-07-04	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06
cena docelowa (PLN)	68,66	75,82	77,05	82,52	81,14	88,64	89,71	85,40
kurs z dnia rekomendacji	54,80	52,40	42,58	56,95	53,05	60,20	55,00	57,00

Cognor

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-03-05	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	1,94	1,80

Ergis

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-29	2019-02-27	2018-12-05	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,00	2,75	2,80	4,06

Famur

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-02-04	2018-11-30	2018-08-02	2018-05-09	2018-04-06
cena docelowa (PLN)	6,61	6,41	6,56	6,95	7,06
kurs z dnia rekomendacji	4,98	5,58	5,20	5,94	6,04

Forte

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj	równoważ
data wydania	2019-04-29	2018-10-31	2018-07-27	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	40,60	40,60	50,70

Grupa Azoty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-03-05	2018-11-23	2018-11-05	2018-09-03	2018-08-02	2018-05-25	2018-05-09
cena docelowa (PLN)	43,20	33,00	31,47	41,13	42,13	44,40	60,99
kurs z dnia rekomendacji	43,88	32,36	24,00	38,00	42,20	42,60	51,10

Impexmetal

rekomendacja	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-25	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,16	3,40

Kernel

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	trzymaj
data wydania	2019-03-05	2018-11-05	2018-07-23	2018-05-09
cena docelowa (PLN)	62,86	60,85	59,18	53,04
kurs z dnia rekomendacji	49,20	52,10	50,50	50,80



Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

Grupa Kęty

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	redukuj	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2019-04-02	2019-01-18	2018-12-05	2018-10-29	2018-09-03	2018-08-02	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06
cena docelowa (PLN)	341,33	324,30	309,30	309,30	367,45	355,61	371,08	363,01	357,21
kurs z dnia rekomendacji	324,00	336,50	343,00	365,50	387,50	321,50	360,50	353,00	346,00

Kruszwica

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj
data wydania	2019-04-02	2018-10-16	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,90	43,90	65,40

Mangata

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-29	2018-10-01	2018-09-13	2018-06-22
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	71,00	65,40	91,20	90,00

Pfleiderer Group

rekomendacja	równoważ	równoważ	niedoważaj	równoważ	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-16	2019-02-27	2019-01-30	2018-09-28	2018-08-08	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	25,50	28,40	32,60	36,45	37,30	37,30

Pozbud

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-09-04
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	2,37	3,57

Stelmet

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2019-03-05	2019-02-04	2018-11-05	2018-09-03	2018-07-04	2018-05-09
cena docelowa (PLN)	8,36	8,39	7,72	20,45	20,24	26,48
kurs z dnia rekomendacji	10,25	8,88	7,50	11,35	10,70	14,75

Tarczyński

rekomendacja	niedoważaj	niedoważaj	równoważ
data wydania	2019-04-29	2018-12-05	2018-05-30
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	15,60	17,50	14,50

TIM

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-04-29	2018-12-05
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	7,90	7,48

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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
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