

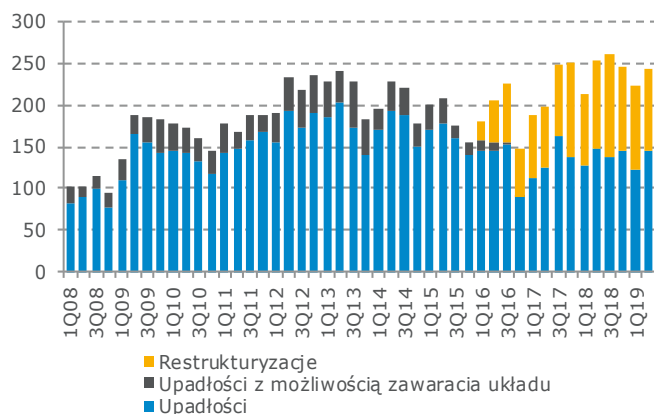
piątek, 5 lipca 2019 | komentarz specjalny

Liczba upadłości w gospodarce wzrosła Q/Q

Opracowanie: Michał Konarski +48 22 438 24 05, Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07

Zgodnie z danymi Coface liczba przedsiębiorstw w upadłości lub restrukturyzacji w 2Q'19 wyniosła 243, a więc spadła o 4,3% R/R oraz wzrosła o 8,5% Q/Q. Oceniamy dane lekko negatywnie. W podziale na rodzaj postępowania, upadłości w 2Q'19 roku zanotowały spadek o 2,7% Q/Q ale i wzrost o 17% R/R, zaś postępowania restrukturyzacyjne spadek o 6,6% R/R i 2,0% Q/Q. Największe wzrosty upadłości w podziale na branże (R/R, szczegółowe dane na stronie 3 opracowania) zanotowała branża transportowa (+11 R/R przedsiębiorstw), a następnie handel detaliczny (+4), produkcja chemikaliów (+4), a także produkcja wyrobów z gumy (+4). Warto odnotowania jest także sytuacja w budownictwie, gdzie liczba upadłości spadła do poziomów nienotowanych od 1Q'16. Dość nieoczekiwanie spadek liczby upadłości nastąpił także w produkcji artykułów spożywczych (-7 R/R) i produkcji metali (-4 R/R). Podsumowując, odbieramy dane o kwartalnym wzroście upadłości i restrukturyzacji lekko negatywnie szczególnie na tle przewidywanego wzrostu gospodarczego w roku obecnym. Zwracamy uwagę na stosunkowo najłagodniejszą sytuację w transporcie oraz handlu, który stanowi ważną część portfela kredytowego polskich banków, zwłaszcza Banku Handlowego, którego ekspozycję na handel łącznie z należnościami pozabilansowymi szacujemy na 28% kredytów brutto (na koniec 2018 roku). Ponadto, dane Coface znajdują odzwierciedlenie we wstępnych danych NBP odnośnie kosztu ryzyka, które wskazują, że w 2Q'19 (liczone na podstawie dwóch miesięcy w kwartale) CoR wzrósł do około 70 p.b. czyli o +4 p.b Q/Q.

Liczba upadłości w podziale na kategorie



Źródło: Coface, Dom Maklerski mBanku

Z transportem coraz gorzej

W 2Q'19 liczba upadłości i restrukturyzacji w transporcie wyniosła 25 przedsiębiorstw. Jest to najwyższa liczba od przynajmniej 1Q'13 (od tego kwartału prowadzimy statystykę). Według Coface, branża transportowa boryka się z trudnościami płynnościowymi (opóźnienia w płatnościach szacowane na 140 dni w porównaniu do średniej 60 dni dla wszystkich branż w Polsce), a wzrost kosztów pracy spowodował, że w przypadku wielu firm, działalność przestała być opłacalna. Według specjalistów Coface, dane z sektora transportowego są o tyle niepokojące, iż branża ta jest barometrem gospodarki, zaś problemy mogą zapowiadać nadciągające pogorszenie koniunktury.

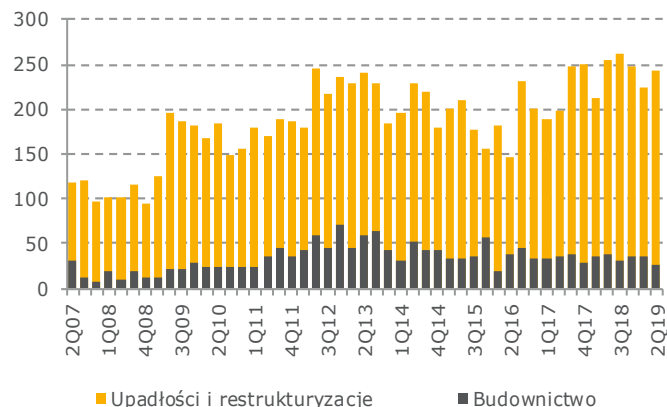
Kolejny słaby kwartał dla handlu

W 2Q'19 liczba upadłości i restrukturyzacji w handlu wyniosła 68 przedsiębiorstw. Oznacza to wzrost o 1 w porównaniu do poprzedniego kwartału i znaczne pobicie kwartalnej średniej, która w ostatnich 5 latach wynosiła 52. Za gorszą sytuację odpowiadają cały czas duża konkurencja, wygórowane oczekiwania płacowe pracowników, a także duże zatory płatnicze, które zgodnie z badaniem Coface wydłużyły się średnio z 15 do 44 dni (dane z 1Q'19).

W budownictwie dużo lepiej

W 2Q'19 liczba upadłości i restrukturyzacji w budownictwie wyniosła 26 przedsiębiorstw czyli o 12 mniej R/R i 9 mniej R/R. Obecny poziom upadłości i restrukturyzacji jest najniższy od 1Q'16 i znajduje się znacząco poniżej kwartalnej średniej z pięciu lat na poziomie 35.

Liczba upadłości w sektorze budowlanym



Źródło: Coface, Dom Maklerski mBanku;

Przemysł mocniejszy niż w poprzednim kwartale

W przypadku przetwórstwa przemysłowego liczba upadłości i restrukturyzacji wyniosła 53, czyli o 6 mniej niż zeszłym roku ale o 5 więcej Q/Q. Sytuacja w przemyśle odnotowała poprawę głównie dzięki kategorii Przetwórstwo Pozostałe, które zanotowało spadek o 13 przedsiębiorstw R/R i 12 Q/Q. Ponadto, w ujęciu rocznym największa poprawa widoczna była w produkcji artykułów spożywczych (-7 przedsiębiorstw) i produkcji metali (-4), a pogorszenie w produkcji produktów chemicznych (+4) i wyrobów z gumy (+4).

Obroty i wiek upadających firm

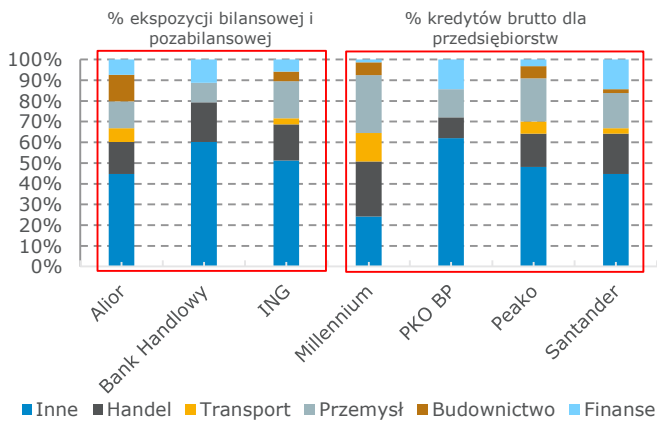
Według danych Coface w 1H'19 problem upadłości i restrukturyzacji dotyczył głównie firm o rocznych obrotach pomiędzy 5 a 50 mln PLN (56%), firm z obrotami do 5 mln PLN (29%), a następnie firm z obrotami powyżej 50 mln PLN (15%). Największy przypadek pod względem obrotów w 1H'19 dotyczył ZM Henryk Kania. Na liście postanowień z 1H'19 znajdują się też m.in. Pol-Mot Auto S.A. (sanacja), QUMAK S.A. (upadłość likwidacyjna), Marspol Grupa S.A. (sanacja), Rosa-Bud S.A. (przyspieszone postępowanie układowe), CONBELTS S.A. (sanacja), Krakowski Kredens Tradycja Galicyjska S.A. (układ), Kutnowskie Zakłady Drobiarskie EXDROB S.A. (upadłość likwidacyjna) czy Sobsmak Sp. z o.o. (upadłość likwidacyjna).

Według Coface, 45% firm upadających i objętych postępowaniami restrukturyzacyjnymi to firmy działające na rynku nie dłużej niż 10 lat. Najstarszą firmą na liście postępowania, która objęta została upadłością są Zakłady Naprawcze Taboru Kolejowego w Oleśnicy S.A., których korzenie sięgają 1913 roku.

Ekspozycje banków

Zgodnie z danymi Coface najgorzej w 2Q'19 radziły sobie spółki transportowe i handlowe. Wśród analizowanych przez nas banków handel detaliczny i hurtowy w większości przypadków stanowią największą część ekspozycji bilansowych i pozabilansowych na poszczególne sektory gospodarki. Zdecydowanie największy udział handlu w portfelu kredytów korporacyjnych ma Millennium (26,9%), z zaznaczeniem, że wraz z handlem agregowany jest sektor naprawy pojazdów. Relatywnie najmniej narażony na handel jest PKO BP w przypadku, którego 11,61% ekspozycji korporacyjnych jest powiązana z handlem i naprawami. Branża transportowa, która radzi sobie coraz gorzej stanowi o wiele mniejszą część portfeli kredytowych banków, największą ekspozycję na koniec 2018 miał Millennium (13,9%), który wraz z handlem agreguje gospodarkę magazynową. Trzeba pamiętać, że dane nie są w pełni porównywalne pomiędzy bankami ze względu na stosowanie różnych agregatów dla poszczególnych sektorów gospodarki oraz fakt, że niektóre banki uwzględniają zarówno pozycje bilansowe, jak pozabilansowe, a inne tylko portfel kredytów brutto, dają jednak ogólny pogląd dotyczący relatywnego zaangażowania.

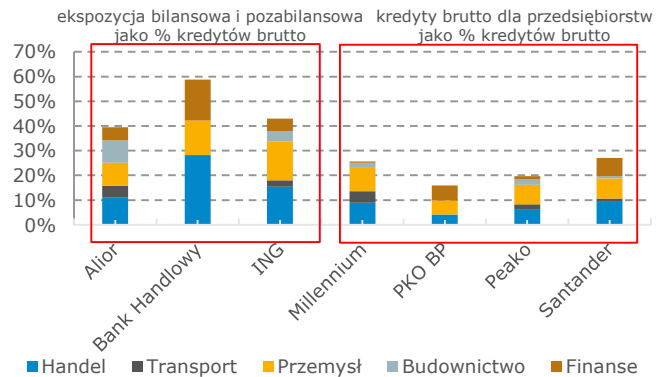
Struktura ekspozycji banków* na wybrane sektory gospodarki wśród klientów instytucjonalnych



Źródło: Banki, Dom Maklerski mBanku; *na koniec 2018 roku

Jeżeli spojrzymy na powyższe ekspozycje w odniesieniu do kredytów brutto danego banku, obraz ulega całkowitej zmianie. W takim przypadku zdecydowanie największą ekspozycję na handel ma Handlowy (28% kredytów brutto). Taki wynik sugeruje stosunkowo dużą wartość należności pozabilansowych i warunkowych w Handlowym. W przypadku Millennium, dla którego sektor handlowy waży najwięcej w portfelu kredytów korporacyjnych ekspozycja ta spada do 9%, co jest zbieżne z wysokim odsetkiem kredytów hipotecznych i detalicznych na bilansie. Jeżeli chodzi o branżę transportową to ekspozycja dla poszczególnych banków nie przekracza 5%.

Struktura ekspozycji banków na wybrane sektory gospodarki wśród klientów instytucjonalnych

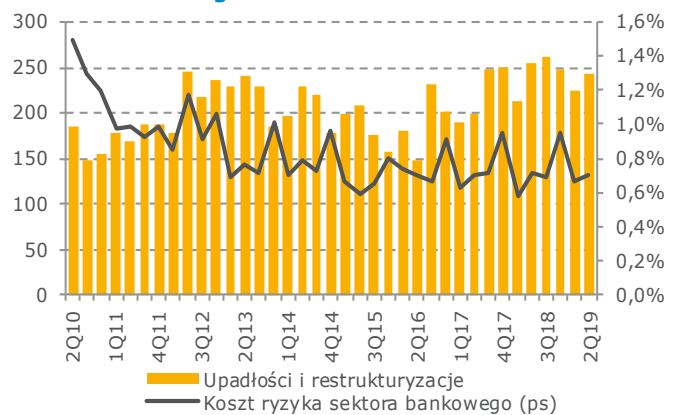


Źródło: Banki, Dom Maklerski mBanku

Banki zaostrzają politykę kredytową wobec korporacji

Warto również przyjrzeć się wynikom ankiety dotyczącej polityki kredytowej, którą NBP skierował do banków na początku drugiego kwartału. W pierwszym kwartale banki zaostrzyły kryteria udzielenia kredytów dla przedsiębiorstw. Skala zaostrzenia była większa w segmencie kredytów długoterminowych dla dużych przedsiębiorstw i kredytów krótkoterminowych dla małych i średnich przedsiębiorstw. Ankietowane banki zwiększyły marżę kredytową, obniżyły maksymalną kwotę kredytu oraz skróciły maksymalny okres kredytowania. Banki uzasadniły zaostrzenie polityki przez wzrost ryzyka branży, w tym co interesujące, szczególnie w branży budowlanej. Na 2Q'19 banki przewidują kontynuację zaostrzania polityki kredytowej w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw (zwłaszcza kredytów krótkoterminowych dla małych i średnich przedsiębiorstw) oraz niewielki spadek popytu na kredyt zgłaszanego przez małe i średnie przedsiębiorstwa.

Liczba upadłości i restrukturyzacji vs. koszt ryzyka sektora bankowego



Źródło: Coface, NBP, Dom Maklerski mBanku; W 1Q'19 CoR za 2 miesiące

Liczba upadłości i restrukturyzacji w podziale na branże

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	Q/Q	R/R
Produkcja	56	71	73	65	67	40	95	56	61	5	-6
Przetwórstwo przemysłowe	52	63	68	56	59	39	78	51	53	2	-6
Produkcja metali i metalowych wyrobów gotowych	12	10	10	13	14	14	12	6	10	4	-4
Produkcja artykułów spożywczych i napojów	7	12	13	6	12	6	12	8	5	-3	-7
Produkcja maszyn, urządzeń i urządzeń elektrycznych	7	2	4	9	5	2	8	3	4	1	-1
Produkcja wyrobów z gumy i tworzyw sztucznych	2	4	8	5	3	0	8	7	7	0	4
Poligrafia i reprodukcja	0	6	3	3	2	1	3	0	4	4	2
Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	3	0	0	1	1	-2	0	0	5	5	4
Produkcja papieru i wyrobów z papieru	1	1	0	1	3	0	1	0	4	4	1
Produkcja odzieży i wyrobów tekstylnych	3	5	3	3	2	2	3	5	2	-3	0
Produkcja mebli	0	0	6	0	2	1	7	4	3	-1	1
Produkcja wyrobów z drewna, z wyłączeniem mebli	6	6	4	6	6	8	4	5	6	1	0
Produkcja wyrobów z pozostałych mineralnych surowców niemetalicznych (w tym materiały budowlane)	5	4	5	2	2	2	6	0	2	2	0
Przetwórstwo pozostałe	6	13	12	0	14	5	14	13	1	-12	-13
Handel, w tym m.in.:	51	65	57	46	70	59	59	67	68	1	-2
Handel hurtowy	30	38	45	27	49	40	32	38	47	9	-2
Handel detaliczny	11	22	10	17	13	13	23	24	17	-7	4
Budownictwo	35	37	29	35	38	31	36	35	26	-9	-12
Transport	5	10	17	7	14	14	21	11	25	14	11
Pozostałe branże	51	65	74	60	65	117	36	55	32	-23	-33
Ogółem	198	248	250	213	254	261	247	224	243	19	-11

Źródło: Coface, 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

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 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.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzenie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 przedstawieniem wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

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 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.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGZ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projrzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplup, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, TOYA, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Games, Globalworth Poland, Polenergia, Prime Car Management, Primetech.

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.

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 wiążącą 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
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, gaming

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