

piątek, 9 sierpnia 2019 | komentarz specjalny

# Banki – Wyniki sektora bankowego – czerwiec (NBP)

## Banki, Polska

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

Zarówno czerwiec, jak i cały Q2 oceniamy pozytywnie. Kwartałny zysk netto wzrósł o 11% R/R, a w skali całego półrocza udało się utrzymać płaską dynamikę co oznacza, że wyższe koszty BFG zostały odrobione. Szczególnie pozytywnie postrzegamy wzrost wyniku odsetkowego o 7,2% R/R oraz łącznych dochodów o 8,1% R/R. Niepokoić może kwartałny spadek marży odsetkowej o 5 p.b. do 2,49%. Spodziewamy się jednak, że w dalszej części roku marża ulegnie poprawie. Większym zmartwieniem jest saldo rezerw, które wzrosło w kwartale o 21% R/R. Jeżeli chodzi o sam czerwiec, to banki odnotowały jeden z lepszych miesięcy w ostatnim roku, a zysk netto wzrósł o 7,4% M/M, na co złożyła się solidna dynamika na działalności podstawowej (+10,5% M/M). Z drugiej strony sektor odnotował wyraźnie wyższe saldo rezerw (+40,7% M/M) co może być związane z jednorazowymi odpisami w segmencie korporacji. Pierwsze półrocze pokazuje, że polski sektor bankowy jest na dobrej drodze, żeby pobić wynik z zeszłego roku, zwyższając biorąc pod uwagę obciążenia regulatora oraz zdarzenia jednorazowe, które miały miejsce w H1. W drugim półroczu spodziewamy się wzrostu NIM, głównie dzięki redukcji kosztów finansowania, spadających kosztów ryzyka (2H/1H) oraz wyhamowania dynamiki powtarzalnych kosztów operacyjnych. Przypominamy również o możliwym zysku jednorazowym z BLIKA.

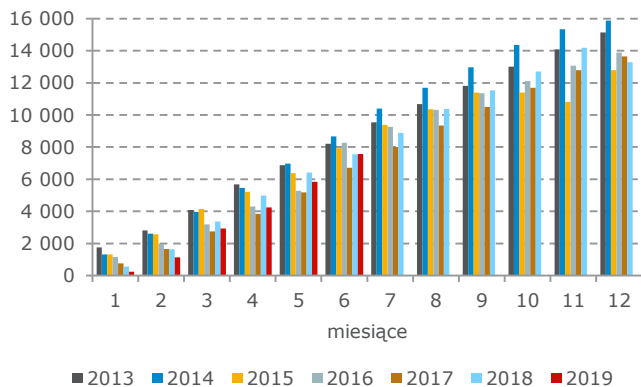
### Wyniki w 2Q'19

Wynik netto wzrósł o 11,1% R/R. Linia, która najwięcej dodała do wyniku w porównaniu do zeszłego roku jest wynik na działalności handlowej, który wzrósł o 99% R/R (+419 mln PLN), trzeba jednak zaznaczyć, że wynik na działalności handlowej w Q2'18 był najsłabszy na przestrzeni wielu lat. Po drugiej stronie w oczy rzucają się znacznie wyższe koszty ryzyka (+21% R/R), spowodowane zdarzeniami jednorazowymi w segmencie korporacji, ale jak również podkreślają niektóre banki, kalibracją modeli, która spowodowała podwyższenie oczekiwanych strat w detalu.

### Wyniki w czerwcu

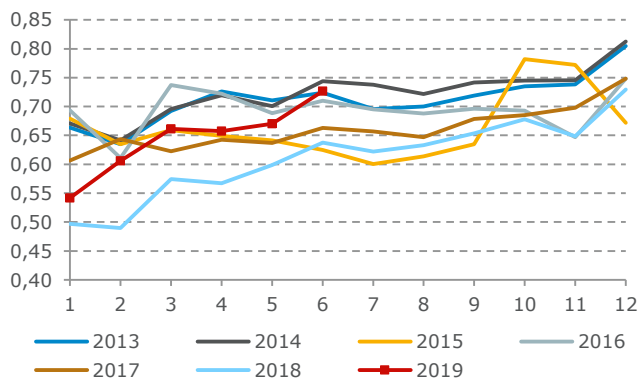
W czerwcu warty podkreślenia jest wskaźnik ROE na poziomie 10,2%, co jest jednym z lepszych miesięcznych wyników w ostatnim roku. Wysoka rentowność nie została osiągnięta na wyniku odsetkowym netto, który skurczył się o 2,1% M/M, tylko na wyniku handlowym oraz pozostałej działalności operacyjnej, które rosły o odpowiednio 40,7% M/M oraz 137,4% M/M. Podobnie jak w całym kwartale, głównym hamulcowym wynikiem jest saldo rezerw, które wzrosło o 41% M/M, co znalazło odzwierciedlenie w narastającym CoR, który wzrósł o 6 p.b w ciągu miesiąca.

### Ewolucja zysku netto (mln PLN)



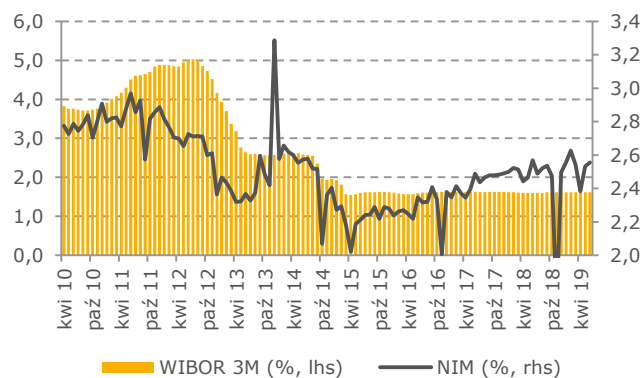
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

### Koszt ryzyka narastająco



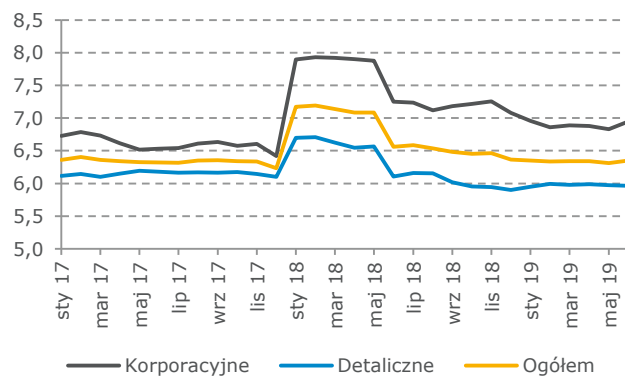
Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

### Marża odsetkowa vs WIBOR 3M (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

### Wskaźnik NPL (%)



Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

**Jednostkowy kwartalny RZiS polskiego sektora bankowego**

(mln PLN)	2Q'18	1Q'19	2Q'19	R/R	Q/Q	6M'18	6M'19	R/R
Przychody odsetkowe	15 359	16 362	16 472	7,2	0,7	30 365	32 834	8,1
Koszty odsetkowe	-4 019	-4 236	-4 372	8,8	3,2	-7 939	-8 608	8,4
<b>Wynik odsetkowy</b>	<b>11 340</b>	<b>12 126</b>	<b>12 100</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>22 426</b>	<b>24 226</b>	<b>8,0</b>
Wynik prowizyjny	3 177	3 217	3 335	5,0	3,7	6 471	6 552	1,3
Wynik z tyt. dywidend	0	0	0	n.m.	n.m.	0	0	n.m.
Wynik handlowy	424	971	843	98,8	-13,2	1 279	1 814	41,8
Inny wynik operacyjny	2 186	1 177	2 241	2,5	90,4	3 017	3 418	13,3
<b>Wynik poza odsetkowy</b>	<b>5 787</b>	<b>5 365</b>	<b>6 419</b>	<b>10,9</b>	<b>19,6</b>	<b>10 767</b>	<b>11 784</b>	<b>9,4</b>
<b>WNDB</b>	<b>17 127</b>	<b>17 491</b>	<b>18 519</b>	<b>8,1</b>	<b>5,9</b>	<b>33 193</b>	<b>36 010</b>	<b>8,5</b>
Koszty administracyjne	8 459	9 939	8 399	-0,7	-15,5	17 577	18 338	4,3
Amortyzacja	719	1 079	1 092	51,9	1,2	1 455	2 171	49,2
Inne koszty	293	-20	268	-8,5	n.m.	35	248	608,6
<b>Koszty całkowite</b>	<b>9 471</b>	<b>10 998</b>	<b>9 759</b>	<b>3,0</b>	<b>-11,3</b>	<b>19 067</b>	<b>20 757</b>	<b>8,9</b>
<b>Wynik operacyjny</b>	<b>7 656</b>	<b>6 493</b>	<b>8 760</b>	<b>14,4</b>	<b>34,9</b>	<b>14 126</b>	<b>15 253</b>	<b>8,0</b>
Saldo rezerw	2 309	2 249	2 790	20,8	24,1	4 163	5 039	21,0
<b>Zysk brutto</b>	<b>5 347</b>	<b>4 244</b>	<b>5 970</b>	<b>11,7</b>	<b>40,7</b>	<b>9 963</b>	<b>10 214</b>	<b>2,5</b>
Podatek	1 168	1 316	1 330	13,9	1,1	2 420	2 646	9,3
Inne	1	0	0	n.m.	n.m.	1	0	n.m.
<b>Zysk netto</b>	<b>4 178</b>	<b>2 928</b>	<b>4 640</b>	<b>11,1</b>	<b>58,5</b>	<b>7 542</b>	<b>7 568</b>	<b>0,3</b>

Źródło: NBP, Dom Maklerski mBanku

**Jednostkowy miesięczny RZiS polskiego sektora bankowego**

(mln PLN)	cze 18	maj 19	cze 19	R/R	M/M	6M'18	6M'19	R/R
Przychody odsetkowe	5 215	5 689	5 508	5,6	-3,2	30 365	32 834	8,1
Koszty odsetkowe	-1 328	-1 497	-1 406	5,9	-6,1	-7 939	-8 608	8,4
<b>Wynik odsetkowy</b>	<b>3 887</b>	<b>4 192</b>	<b>4 102</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>22 426</b>	<b>24 226</b>	<b>8,0</b>
Wynik prowizyjny	948	1 096	1 144	20,7	4,4	6 471	6 552	1,3
Pozostałe przychody/koszty	1 160	648	1 315	13,4	102,9	4 296	5 232	21,8
<b>Wynik poza odsetkowy</b>	<b>2 108</b>	<b>1 744</b>	<b>2 459</b>	<b>16,7</b>	<b>41,0</b>	<b>10 767</b>	<b>11 784</b>	<b>9,4</b>
<b>WNDB</b>	<b>5 995</b>	<b>5 936</b>	<b>6 561</b>	<b>9,4</b>	<b>10,5</b>	<b>33 193</b>	<b>36 010</b>	<b>8,5</b>
Koszty administracyjne	2 882	2 733	2 832	-1,7	3,6	17 577	18 338	4,3
Amortyzacja	241	367	364	51,0	-0,8	1 455	2 171	49,2
Inne koszty	488	-35	30	-93,9	-185,7	35	248	608,6
<b>Koszty całkowite</b>	<b>3 611</b>	<b>3 065</b>	<b>3 226</b>	<b>-10,7</b>	<b>5,3</b>	<b>19 067</b>	<b>20 757</b>	<b>8,9</b>
<b>Wynik operacyjny</b>	<b>2 384</b>	<b>2 871</b>	<b>3 335</b>	<b>39,9</b>	<b>16,2</b>	<b>14 126</b>	<b>15 253</b>	<b>8,0</b>
Saldo rezerw	912	843	1 186	30,0	40,7	4 163	5 039	21,0
<b>Zysk brutto</b>	<b>1 472</b>	<b>2 028</b>	<b>2 149</b>	<b>46,0</b>	<b>6,0</b>	<b>9 963</b>	<b>10 214</b>	<b>2,5</b>
Podatek	344	424	427	24,1	0,7	2 420	2 646	9,3
Inne	0	0	0	n.m.	n.m.	1	0	-100,0
<b>Zysk netto</b>	<b>1 128</b>	<b>1 604</b>	<b>1 722</b>	<b>52,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7 542</b>	<b>7 568</b>	<b>0,3</b>

Źródło: NBP, 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:

**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 postępującego 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\\_analitycznego\\_gpw](https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_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 przedstawione 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. Wylimitowanie 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 emitentów 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, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Gmaes, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, Groclin, Helio SA, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA! Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmec, 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 Gmaes, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWA! Dom Maklerski, Orbis, Pfeiderer Group, 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](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 branżych 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)** – wyliczona 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.kluszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kluszcz@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 Bogusz  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel, gaming

Aleksandra Szklarczyk  
+48 22 438 24 04  
[aleksandra.szklarczyk@mbank.pl](mailto:aleksandra.szklarczyk@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniąkowski  
+48 22 438 24 09  
[piotr.poniatowski@mbank.pl](mailto:piotr.poniatowski@mbank.pl)  
przemysł

Mikołaj Lemańczyk  
+48 22 438 24 07  
[mikolaj.lemanczyk@mbank.pl](mailto:mikolaj.lemanczyk@mbank.pl)  
banki, finanse

### 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)

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

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

#### Sprzedaż rynki zagraniczne

Joanna Łukasik  
+48 22 697 48 82  
[joanna.lukasik@mbank.pl](mailto:joanna.lukasik@mbank.pl)

### Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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)