mBank Dom Maklerski

mBank.pl

poniedziałek, 9 września 2019 | komentarz specjalny

PiS zapowiada podwyższenie płacy minimalnej

Departament Analiz:
Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03 Aleksandra Szklarczyk +48 22 438 24 04
Michał Konarski +48 22 438 24 05 Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06 Mikołaj Lemańczyk +48 22 438 24 07 Piotr Bogusz +48 22 438 24 08
Piotr Poniatowski +48 22 438 24 09

Podczas weekendowej konwencji partii rządzącej pojawiła się zapowiedź mocnego podwyższenia płacy minimalnej (+15% od stycznia 2020 i kolejne +15% od roku 2021 do poziomu 2900 PLN miesięcznie). Aktualne sondaże wyborcze wskazują, że wdrożenie tych pomysłów jest bardzo prawdopodobne, dlatego warto zwrócić uwagę na potencjalne konsekwencje tych zmian na gospodarkę i spółki giełdowe. Oczywiście wzrost płacy minimalnej najbardziej uderzy w sektory z najniższą średnią pensją (handel, przemysł, budownictwo), ale podwyżka stawki minimalnej na pewno nie pozostanie bez wpływu na dynamikę płac ogółem w gospodarce (tegoroczna dynamika średniego wynagrodzenia w Polsce wynosi YTD +6,9% a w ubiegłym roku było to 7,1%). W tym kontekście negatywne konsekwencje mogą odczuć również sektory z dużym udziałem kosztów pracy, gdzie wrażliwość podwyżek płac na EBITDA jest wysoka (IT, media). W tych analizach nie można oczywiście pominąć faktu, że podwyżki wynagrodzeń poprzez efekt wzrostu siły zakupowej konsumenta będą też miały pozytywny wpływ na stronę przychodową w niektórych branżach (przede wszystkim detal, usługi). Uwzględniając te wszystkie aspekty uważamy, że w scenariuszu tak dynamicznych wzrostów płacy minimalnej inwestorzy powinni ostrożniej podchodzić do prognoz rentowności szczególnie w przypadku spółek przemysłowych (efekt utraty przewagi konkurencyjnej spowodowany wzrostem wynagrodzeń obserwujemy w tym wypadku już od kilku kwartałów) i budowlanych. Spółki najbardziej eksponowane na to ryzyko to: AGO, AMC, APT, BDX, BRS, EGS, ERB, EUR, FTE, MON, STL, TOR, UNI.

Propozycja PiS

Na konwencji wyborczej partii rządzącej przedstawiono m.in. pomysł podwyższenia płacy minimalnej w Polsce. Z obecnego poziomu 2,2 tys. PLN miesięcznie ma ona wzrosnąć o 15% do 2,6 tys. PLN z początkiem roku 2020 i kolejne 15% od stycznia 2021. Docelowo na koniec 2023 roku ma ona wynosić 4 tys. PLN.

Banki

Uważamy, że bezpośredni wpływ podwyższenia płacy minimalnej na sektor bankowy będzie minimalny ze względu na już relatywnie wysokie wynagrodzenia. Niemniej jednak oczekujemy, że pośredni wpływ może być negatywny i odzwierciedlony w koszcie ryzyka w segmencie korporacji. Pomimo wysokiego tempa PKB koszt ryzyka w segmencie korporacji utrzymuje się na dość wysokim poziomie a w 2Q'19 osiągnął poziom 75 p.b., nie notowany od lat. Uważamy, że jedną z przyczyn słabej jakości korporacji jest niskie bezrobocie oraz presja na płace. Nasze przypuszczenia potwierdzają też raporty nt. bankructw (dane Coface), które wskazują na ich zwiększoną liczbę w ostatnich kwartałach (szczególnie handel i transport) powiązując je właśnie z rosnącymi kosztami pracy. Z drugiej strony, wyższa płaca minimalna powinna przełożyć się na większą zdolność kredytową klientów detalicznych a co za tym idzie większy popyt na kredyty. Niemniej jednak uważamy, że pozytywny wpływ wzrostu popytu w detalu nie zrównoważy negatywnego efektu w segmencie korporacji.

Przemysł

W sektorze przemysłowym największy wpływ wzrostu kosztów wynagrodzeń na wyniki ma miejsce w **Boryszew** (wzrost kosztów pracy o 5% obniża EBITDA o 10%), **Forte** (9,2%), **Stelmet** (8,8%), **Ergis** (8,4%), **TIM** (8%) i **Apator** (7,7%). Na wzrost zrost kosztów płac najbardziej narażeni są eksporterzy taniej siły roboczej, a szczególnie te podmioty z dużą ekspozycją na wielkie koncerny (Automotive) i siedzi odbiorców (meblarstwo, architektura ogrodowa, producenci opakowań). Warto również zwrócić uwagę na spółki o najniższych w sektorze średnich wynagrodzeniach, które najbardziej naszym zdaniem mogą odczuć wzrost płacy minimalnej. W 2018 roku według sprawozdań najmniej średnio płaciły **Pozbud** (3,2 tys. PLN miesięcznie – odczyt może być zaniżony przez duży udział podwykonawstwa), **AC SA** (4,2 tys. PLN), **Famur** (4,8 tys. PLN), **Forte** (4,9 tys. PLN), **Tarczyński** (5,5 tys. PLN), **Stelmet** (5,6 tys. PLN), **Mangata** (5,75 tys. PLN), **PKP Cargo** (5,9 tys. PLN), **Impexmetal** (6,1 tys. PLN) oraz **Alumetal** (6,44 tys. PLN).

W przypadku spółek chemicznych (**Ciech i Grupa Azoty**) podmioty są w mniejszym stopniu narażone na wzrost płacy minimalnej. W obu przypadkach średnia pensja za 2018 rok wyniosła powyżej 7 tys. PLN/miesięcznie, a wzrost średniej płacy o 5% obniża wynik EBITDA o około 5%.

W spółkach wydobywczych na wzrost płacy minimalnej najbardziej narażony jest **KGHM**, gdyż w Grupie funkcjonuje układ zbiorowy, który przewiduje coroczne podwyżki na bazie średniego wzrostu płac w sektorze przedsiębiorstw (80% wzrostu dynamiki płac w przemyśle przetwórczym, to implikowany wzrost płac w KGHM). W przypadku JSW nagrody i wzrosty płacy są corocznie dyskutowane z Zarządem na bazie bieżącej sytuacji płynnościowej i makroekonomicznej.

TMT

Sektor IT jest najlepiej zarabiającym sektorem na polskiej giełdzie (średnie wynagrodzenie na pracownika jest powyżej 11,5 tys. PLN), a głównym kosztem spółek IT są wynagrodzenia i świadczenia pracownicze (ok. 60% wszystkich kosztów operacyjnych bez amortyzacji). W wyniku tego zyski przedstawicieli sektora IT są najbardziej wrażliwe na zmiany wynagrodzeń. Z drugiej strony obecna płaca minimalna stanowi jedynie 20% średniego wynagrodzenia w IT. Wzrost pensji minimalnej negatywnie wpłynie na wyniki kluczowego segmentu kinowego w Agorze. Dodatkowo, spółka ma dość dużą wrażliwość inflacji płac na wynik EBITDA. Zagrożone spółki: informatyczne (w tym zwłaszcza **Comarch**, **Asseco Poland** z/w na dużą wrażliwość inflacji płac na wynik EBITDA) oraz **Agora**.

Spółki detaliczne

Naszym zdaniem podwyższenie płacy minimalnej o 15% R/R w 2020 roku najmocniej wpłynie na spółki handlu spożywczego i może przyśpieszyć proces zamykania sklepów w ramach segmentu tradycyjnego (negatywne dla **Eurocash**). Dobre spozycjonowanie na rynku **DNP i JMT** powinno pozwolić spółkom skorzystać na dodatkowej sile nabywczej konsumentów i istotnie ograniczyć wpływ wzrostu kosztów pracy na wyniki. W **LPP i CCC** w ostatnich latach optymalizowano koszty wynagrodzeń/mkw. Naszym zdaniem finalny efekt podwyższenia płac w przypadku **LPP, CCC, VRG**

powinien być pozytywny ze względu na oczekiwany wzrost konsumpcji i alokowanie większej części dochodu dyspozycyjnego w dobra wyższego rzędu. W **MON** spadek efektywności sprzedaży w ostatnich okresach może wskazywać na trudności z kompensowaniem dodatkowej presji kosztowej.

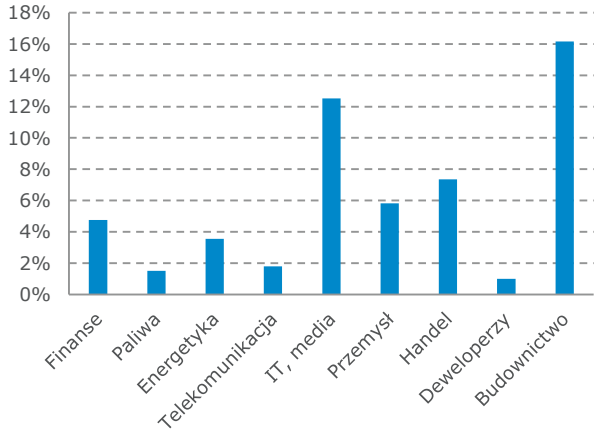
Budownictwo, deweloperzy

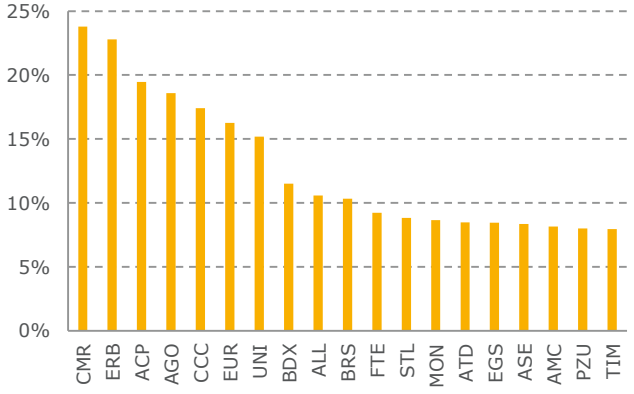
Wpływ wzrostu kosztów płac na spółki deweloperskie będzie miał przede wszystkim charakter pośredni, wynikający z potencjalnych wyższych kosztów kontraktowania generalnego wykonawcy. W budownictwie wpływ będzie większy i przekłada się na kolejny negatywny impuls do wzrostu wynagrodzeń, które w ostatnich latach rosły szybciej (CAGR 2016-19 ok. 7,1%) niż w całej gospodarce. Oczekujemy, że wpływ wzrostu płacy minimalnej będzie większy w budownictwie związanym ze wznoszeniem budynków, gdzie przeciętnie wynagrodzenia są ok. 13% niższe niż w budownictwie infrastrukturalnym. Wzrost obciążeń związanych z zatrudnieniem może przełożyć się jednocześnie na wzrost cen samych materiałów budowlanych.

Paliwa, Energetyka

W spółkach paliwowych i energetycznych udział kosztów pracy jest relatywnie niski, a średnie wynagrodzenia wysokie, tak więc wpływ podwyżki płacy minimalnej powinien być ograniczony. Niemniej jednak należy pamiętać, iż te podmioty funkcjonują w oparciu o układy zbiorowe pracy, tak więc docelowo dynamiczny wzrost kosztów pracowników w gospodarce będzie się przekładał na rentowność tych sektorów.

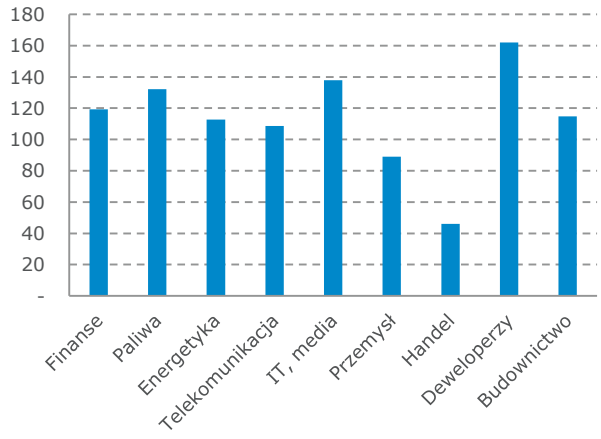
Teoretyczny wpływ 5% podwyżki wynagrodzeń na EBITDA

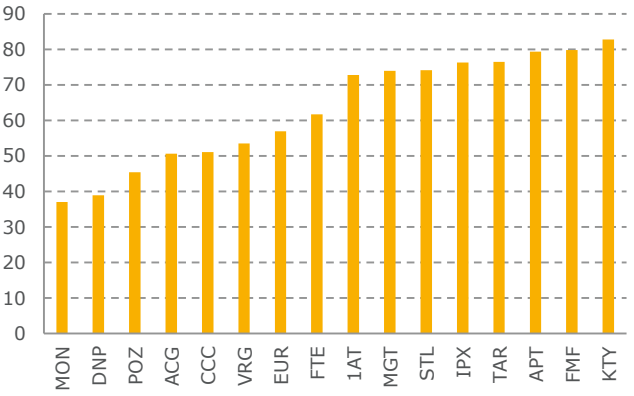




Źródło: Dom Maklerski mBanku

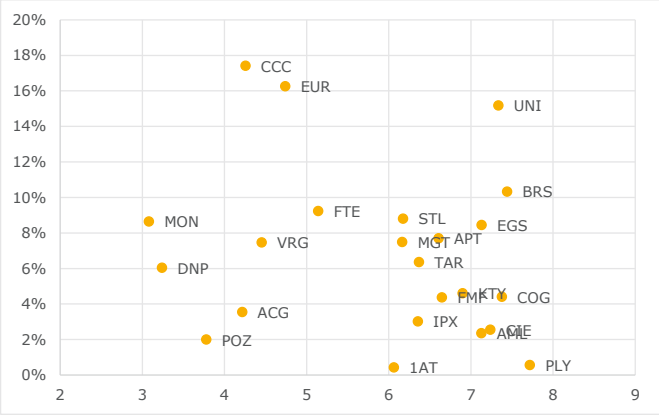
Średnia roczna pensja w tys. PLN





Źródło: Dom Maklerski mBanku

Spółki z największą wrażliwością EBITDA na koszt wynagrodzeń i z najniższą średnią pensją



Źródło: 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 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 sporządzanie 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 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. 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: 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, NWAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfleiderer 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, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, 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, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAI Dom Maklerski, Orbis, Pfleiderer 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 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 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.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 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
banki, 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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Joanna Łukasik
+48 22 697 48 82
joanna.lukasik@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