środa, 26 lutego 2020 | komentarz specjalny

Koronawirus a spółki z GPW

Polska

Rynek coraz mocniej dyskontuje ryzyka związane z rozprzestrzenianiem się koronawirusa. W niniejszym komentarzu przedstawiamy krótką analizę ekspozycji pokrywanych przez nas spółek na globalne konsekwencje rozwoju tej epidemii (zaburzenia w logistyce, spadki popytu na niektórych rynkach produktowych, ograniczenia produkcyjne w krajach dotkniętych wirusem, wpływ na politykę monetarną itd.). Największe implikacje naszym zdaniem pojawiają się przede wszystkim w sektorach przemysłowym (spółki produkcyjne, wydobywcze, chemiczne) oraz handlu. Skala tego wpływu będzie zależała oczywiście od dalszego rozwoju sytuacji epidemiologicznej (czas trwania, krzywa zakażeń w kolejnych krajach) i ewentualnych reakcji banków centralnych czy rządów poszczególnych krajów (stymulacja fiskalna).

Przemysł

Poddostawcy automotive – brak dostaw podzespołów do fabryk może wpłynąć na przerwy produkcyjne i spadek sprzedaży polskich poddostawców (Alumetal, Boryszew, Sanok, IZOBLOK). Dobrym przykładem jest czasowe wstrzymanie produkcji w fabryce FCA w Serbii.
AC – spółka nie kupuje istotnych komponentów z zagrożonego regionu, a bieżąca produkcja odbywa się bez zakłóceń. AC utrzymuje zapas produkcyjny na kilka miesięcy.
Amica – spółka sprzedaje około 50% towarów, z czego 40-60% pochodzi z Chin. Zapas to około 6-7 tygodni.
Apator – spółka zaopatruje się w Chinach w układy elektroniczne do liczników. Brak dostaw komponentów może wpłynąć na wymuszone przerwy produkcyjne.
Boryszew – spółka posiada fabrykę w Chinach (część Maflow), której praca została wstrzymana na czas rozprzestrzeniania się wirusa. Skala działalności spółki w Chinach jest mała (jedynie 70 mln PLN sprzedaży rocznie).
Cognor – Chiny to znaczący producent elektrod grafitowych wykorzystywanych przy topieniu złomu. Brak dostaw z Chin może wpływać na ceny w innych regionach świata.
Elemental – spółka plasuje 20-30% sprzedaży w Chinach sprzedając złom metali kolorowych oraz pokruszone płytki PCB. Problemy logistyczne mogą negatywnie wpływać na wolumeny sprzedaży.
Ferro – spółka zaopatruje się na rynku chińskim w półprodukty. Historycznie Ferro posiadało tam własną fabrykę, która już została sprzedała.
Kernel – spółka w sezonie 2018/19 bezpośrednio do Chin sprzedała 8% wolumenu oleju słonecznikowego (Ukraina bezpośrednio 13%). Chiny są trzecim największym importerem oleju słonecznikowego na świecie, więc zakłócenia w odbiorze ładunków negatywnie przekładają się na wolumeny sprzedaży przetwórców słonecznika. Dodatkowo Chiny są 8. największym importerem kukurydzy na świecie (kluczowa uprawa Grupy Kernel).
PKP Cargo – obecnie w zakresie przewozów intermodalnych nie ma problemów z dostawami (statki które dopływają do portów wyruszyły w drogę jeszcze przed Chińskim Nowym Rokiem). Problem będzie w następnych kilku tygodniach, gdyż po Chińskim Nowym Roku wirus sparaliżował logistykę w Chinach. Problem polega również na tym, że zwykle na Chiński Nowy rok kontenery wypływają do Chin, aby być załadowane i wrócić po przerwie świątecznej. Niestety z powodu wirusa puste kontenery zostały w Chinach i w innych regionach świata występuje ich deficyt. W Małaszewiczach w terminalu PKP Cargo dziennie przeprawianych jest kilkanaście pociągów z Chin (mniej niż 10% udziału w przewodach intermodalnych), obecnie jedynie kilka dziennie (3-4).
Relpol – producent przekaźników elektrycznych może skorzystać na spadku importu towarów z Chin (mniejsza konkurencja). Spółka powinna notować zwiększone zamówienia od europejskich klientów.

Wydobycie

KGHM – spółka sprzedaż na rynek chiński stanowi ok. 10%. Problemy logistyczne mogą wpływać negatywnie na wolumeny sprzedaży w 1Q'20.
JSW – spółka nie sprzedaje znaczących wolumenów bezpośrednio do Chin. Rosnące zapasy stali w Chinach mogą negatywnie przekładać się na ceny produktów stalowych oraz rudy żelaza i węgla koksującego.

Chemia

Grupa Azoty – Chiny to największy producent i eksporter mocznika. Kraj odgrywa kluczową rolę w produkcji nawozów globalnie (do 30% udziału w światowej produkcji). Brak importu z Chin pozytywnie wpływa na ceny nawozów w innych regionach.
Ciech – Chiny to największy producent sody kalcynowanej (pod względem mocy produkcyjnych Chiny są 3x większe niż Europa). Ograniczony import z Chin powinien pozytywnie przekładać się na ceny surowca.

Spółki paliwowe

Petrochemia (PKN, MOL) – wpływ zdecydowanie negatywny – Chiny stanowią ~30% w globalnym popycie na kluczowe petrochemikalia i większości kategorii produktowych są importerem netto (w przypadku PE konsumują >30 mln ton przy globalnym popycie na 100 mln ton, podczas gdy ich własna produkcja to około 15 mln ton).
Rafineria (MOL, LTS, PKN) – udział Chin w popycie na paliwa to około 14%, co jest zbliżone do ich potencjału przerobu w rafineriach na poziomie 15%. Niemniej jednak, wpływ koronawirusa na rynek paliw jest znacznie szerszy z uwagi na duże uderzenie w przewozy lotnicze (rynek JET to około 8% globalnego rynku rafineryjnego).
Upstream (MOL, LTS, PGN) – wpływ zdecydowanie negatywny przy udziale Chin w konsumpcji ropy/gazu na poziomie 14%/7% przy znacznie niższym udziale w produkcji tych surowców na poziomie 4%/4%

Handel

Spółki odzieżowe i obuwnicze (CCC, LPP, VRG) – wpływ negatywny jeżeli kryzys związany z przestojami w fabrykach wydłuży się w czasie. Dodatkowo, negatywnym scenariuszem byłoby rozprzestrzenienie się wirusa do krajów takich jak Bangladesz, Wietnam i Indie, które zyskują coraz wyższe znacznie w strukturze zaopatrzenia. W 2018 r. Chiny odpowiadały za odpowiednio 34%/43% udziału w dostawach w CCC/LPP. W VRG 32% płatności za towary było denominowanych w USD w 9M'19, za co w większości odpowiadali dostawcy z Dalekiego Wschodu. Potencjalne zaburzenie dostaw może dotyczyć kolekcji letniej oraz jesień-zima'21. Naszym zdaniem ryzyko dostaw może zostać zniwelowane przez realokację produkcji, a ryzyko ograniczenia programu finansowania dostawców przez CCC i LPP jest niskie, na co zwracaliśmy uwagę w dzisiejszym komentarzu specjalnym.

Gaming

Zgodnie z danymi przedstawionymi przez Sensor Tower całkowita ilość pobrań z Apple App Store w Chinach w okresie obejmującym Chiński Nowy Rok wzrosła o 27,5% r/r, a przychody wzrosły o 12,1% r/r. Kryzys związany z rozprzestrzenianiem się wirusa dodatkowo wpłynął na umocnienie się USD względem PLN, co powinno pozytywnie przełożyć się na wysokość sprzedaży polskich producentów gier **(CDR, 11B, PLW, TSG).**

Media

Osłabienie się globalnej koniunktury powinno wpłynąć na spółki mediowe (**AGO**, **WPL**). Reklama jest skorelowana ze wzrostem gospodarczym, uznaje się ją za branżę wczesnocykliczną. Rosnące zainteresowanie Internetem jest naszym zdaniem trudne do zatrzymania nawet przez koronawirusa, stąd przyjmujemy, że AGO ma większą ekspozycję na ryzyko (dodatkowo możliwy negatywny wpływ na frekwencję w kinach).

Telekomunikacja

W regionie Wuhan zlokalizowanych jest wiele fabryk komponentów wykorzystywanych przy produkcji telefonów komórkowych. Epidemia koronawirusa w Chinach wpływa na opóźnienia dostaw sprzętu do firm telekomunikacyjnych. **Orange Polska** przyznało ostatnio, że już widzi wpływ wirusa na bieżące dostawy i jeśli problem miałby potrwać kolejne dwa kwartały to wszystkie telekomy będą mieć kłopoty z dostępnością sprzętu.

Finanse

Uważamy, że w przypadku **banków** wpływ koronawirusa na sektor powinien być ograniczony. Co prawda władze Włoch obawiają się o terminowość regulowania kredytów w północnych regionach kraju to uważamy, że jest to problem specyficzny i w najbliższym czasie nie rozleje się na resztę strefy euro czy kraje regionu CEE.

W odniesieniu do **spółek finansowych** widzimy ryzyko w przypadku spółek windykacyjnych. Uważamy, że wizyty domowe czy praca centrów operacyjnych we Włoszech może być utrudniona. Niemniej jednak, Kruk swoje główne centrum operacyjne posiada w La Spezzi, która jest oddalona od Mediolanu o 250 km na południe. W samym Mediolanie lokalne biuro Kruka liczy zaledwie kilku pracowników. Po 9M'19 przychody Kruka z operacji we Włoszech wyniosły 103 mln PLN (z 948 mln PLN ogółem), zaś spłaty 128 mln PLN (z 1 307 mln PLN).

Zawracamy jednak uwagę, że w przypadku silniejszego wyhamowania gospodarki z powodu koronawirusa **banki centralne** mogą się zastanawiać nad obniżeniem stóp procentowych, co miałoby bezpośredni negatywny wpływ na rentowności banków. W przypadku ECB inwestorzy zaczęli coraz mocniej wierzyć w obniżkę stóp w połowie roku (czerwiec/lipiec). Jeszcze tydzień temu prawdopodobieństwo takiego zdarzenia było wycenianie na 26%, zaś obecnie jest to około 61%. Zwracamy jednak uwagę, że w trosce o rentowność sektora bankowego ECB może skorzystać z innych instrumentów, które mogłyby luzować politykę monetarną np. zwiększenie QE lub poszerzenie QE o nowe instrumenty (np. akcje), czy zwiększenie zakresu i złagodzenie warunków TLTRO. Jeżeli chodzi o Polskę to nadal uważamy, że stopy procentowe w 2020 pozostaną bez zmian.

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 Biura 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 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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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 Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

W związku z doniesieniami medialnymi o przystąpieniu Banku Pekao S.A. do procesu sprzedaży akcji mBanku przez Commerzbank z zamiarem złożenia oferty przedwstępnej, bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania tej kwestii i jej potencjalnego wpływu na wycenę oraz wyniki Banku Pekao S.A. Nasza rekomendacja i prognozy uwzględniają tylko i wyłącznie aktualny status kapitałowy Banku Pekao S.A. oraz oczekiwania dotyczące organicznego wzrostu tego banku. Jednocześnie bezwzględnie powstrzymujemy się od komentowania wpływu ewentualnej transakcji na PZU S.A., w przypadku którego Bank Pekao S.A. jest istotną częścią naszej wyceny.

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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfleiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, 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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAI Dom Maklerski, Orbis, Pfleiderer Group, Prime Car Management, Primetech.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura 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 Biura 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 Biurze 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 Biura 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.

mBank Biuro maklerskie

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 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

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@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

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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