

piątek, 28 lutego 2020 | komentarz specjalny

Asseco SEE – To nie koniec wzrostów!

Pozycjonowanie: przeważaj | cena bieżąca: 28,80 PLN

ASE PW; ASE.WA | Informatyka, Polska

Opracowanie: Paweł Szpigiel +48 22 438 24 06

Od wydania naszego komentarza specjalnego w lis'18 notowania Asseco South Eastern Europe wzrosły o >145%! Pomimo tego spółka pozostaje naszym faworytem wśród polskich spółek IT. Podnosimy nasze prognozy finansowe wyników dla spółki. Sądzymy, że Asseco SEE w latach 2020-21 osiągnie 206,3 mln PLN i 228,0 mln PLN wyniku EBITDA oraz 105,4 mln PLN i 116,0 mln PLN zysku netto. Tym samym nasza prognoza jest wyższa od konsensusu rynkowego o 12,2%/16,6% na linii EBITDA i 12,0%/16,9% na linii netto. Na naszych nowych prognozach Asseco SEE jest notowane na atrakcyjnych wskaźnikach EV/EBITDA'20 oraz P/E'20 odpowiednio 6,9x i 14,2x. Po korekcie wskaźnika P/E'20/'21 o gotówkę netto (bez leasingów) otrzymujemy wartości 12,9x i 11,2x. Niski poziom wskaźnika jest nieuzasadniony biorąc pod uwagę oczekiwany ponad 17% organiczny wzrost R/R wyniku EBITDA w 2020 r.

Podsumowanie wyników za 4Q'19

Asseco SEE wygenerowało w 4Q'19 bardzo dobre wyniki finansowe. Przychody ze sprzedaży wyniosły 275,6 mln PLN (64,3 mln EUR). W rozbiciu obrotów kluczowy dla nas segment płatności stanowi już 39% całkowitych przychodów grupy (vs. 30% rok wcześniej). Na wyniki wpływ miały przejęcia oraz wprowadzenie MSSF16. Wpływ nowych spółek na EBIT wyniósł 880 tys. EUR (z uwzględnieniem odwrócenia naliczonej amortyzacji PPA w poprzednich kwartałach w kwocie 309 tys. EUR), a na wartość EBITDA blisko 1,3 mln EUR. Z kolei pozytywny wpływ standardu MSSF16 na wartość EBITDA w 4Q'19 wyniósł 4,4 mln PLN (około 1 mln EUR). Po oczyszczeniu wynik EBITDA wyniósłby ok. 10,2 mln EUR, co implikuje wzrost organiczny R/R na poziomie +20%.

Wyniki Asseco SEE w 4Q'19

(mln PLN)	4Q'19	4Q'18	zmiana
Przychody	275,6	221,5	24,4%
EBITDA	53,6	36,7	46,1%
marża	19,4%	16,6%	-
EBIT	36,5	24,8	47,2%
Zysk brutto	35,1	23,1	51,9%
Zysk netto	28,9	19,9	45,2%

Źródło: Asseco SEE, mBank

Wartość sprzedaży wzrosła we wszystkich trzech segmentach działalności Grupy ASEE, przy czym w największym stopniu wzrost dotyczył segmentu płatności (+9,8 mln EUR, tj. +63%). Wysoka dynamika sprzedaży to pochodna akwizycji (Necomplus i Sonet). Znaczna część wzrostu dotyczy podsegmentu POS (utrzymanie terminali płatniczych). Wpływ miała tutaj konsolidacja obrotów przejętych w trakcie 2019 r. Necomplus i Sonet. W 4Q'19 rosły także obroty eCommerce oraz processingu (przetwarzanie transakcji płatniczych). Spadek obrotów miał miejsce w podsegmentie utrzymania bankomatów i wynikał przede wszystkim z wysokiej bazy dużych dostaw sprzętu, które realizowane były w 4Q'18 w Bośni i Hercegowinie oraz w Chorwacji.

Dynamika przychodów części segmentu płatności

(mln EUR)	4Q'19	4Q'18	Zmiana
eCommerce	2,0	3,8	+90,0%
Processing	0,7	1,0	+42,9%
ATM	8,0	7,0	-12,5%
POS	8,4	13,6	+61,9%

Źródło: Asseco SEE, mBank

Segment bankowości zaraportował 13,8 mln EUR przychodów ze sprzedaży. Wzrost zanotowano głównie w podsegmentie rozwiązań mobilnych, która realizowała projekty w Chorwacji, Serbii i Bułgarii oraz w obszarze rozwiązań uwierzytelniających, co pozytywnie wpłynęło na rentowność całego segmentu.

Wynik EBIT w 4Q'19 wyniósł 36,5 mln PLN, a koszty finansowe netto 1,3 mln PLN. Efektywna stopa podatkowa była na poziomie 16,0%, a ostatecznie zysk netto wyniósł 28,9 mln PLN i był wyższy R/R aż o 45%.

Prognozy wyników finansowych na kolejne lata

Zarząd przedstawił portfele zamówień na 1Q'20 i cały 2020 r. Portfel zamówień na 1Q'20 jest wyższy o 56% R/R i wynosi 34,2 mln EUR. Spółka podaje wartość portfela zamówień liczoną według tzw. pierwszej marży, czyli wyniku niezawierającego kosztów podwykonawstwa. Portfel zamówień na 2020 rok ma wartość 117,2 mln EUR, czyli jest o 59% wyższy R/R. Portfel zamówień Payten na 1Q'20 i cały 2020 rok ma wartość odpowiednio 19,1 mln EUR i 73,9 mln EUR, co oznacza wzrost o 78%/81% R/R. Warto zaznaczyć, że Zarząd odnosi się do wartości portfeli podawanych rok wcześniej, które jeszcze nie uwzględniały wpływu akwizycji. Realna dynamika marży „M1” będzie więc istotnie niższa, lecz ciągle będzie imponować (z rozmów z Zarządem wynika, że wyniesie ok. 20% dla całej grupy na 1Q'20 jak i 2020 r.). W związku z wysokim poziomem portfela zamówień i lepszymi niż oczekiwaliśmy odczytami za 4Q'19 podwyższamy prognozy dla Asseco SEE na kolejne lata. Spodziewamy się, że Asseco SEE wygeneruje w 2020 r. 1026,7 mln PLN przychodów i 206,3 mln PLN zysku EBITDA. Zysk netto powinien wynieść 105,4 mln PLN. Na 2021 r. nasze prognozy są na poziomie odpowiednio 1136,7 mln PLN, 228,0 mln PLN oraz 116,0 mln PLN. Nasze oczekiwania na 2020-21 są istotnie wyższe od konsensusu rynkowego.

Zmiana prognoz

(mln PLN)	nowa prognoza	poprzedni szacunek	różnica
EBITDA'20	206,3	175,0	+17,9%
EBITDA'21	228,0	185,8	+22,7%
Zysk netto'20	105,4	93,4	+12,8%
Zysk netto'21	116,0	97,8	+18,6%

Źródło: mBank

Prognozy mBanku vs. konsensus rynkowy

(mln PLN)	mBank	konsensus	różnica
EBITDA'20	206,3	183,8	+12,2%
EBITDA'21	228,0	195,5	+16,6%
Zysk netto'20	105,4	94,1	+12,0%
Zysk netto'21	116,0	99,2	+16,9%

Źródło: mBank

Rachunek zysków i strat

(mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2020P
Przychody ze sprz. zmiana	570,9 0,0%	670,4 17,4%	881,3 31,5%	1 026,7 16,5%	1 136,7 10,7%
Koszt własny sprz.	427,0	509,4	666,8	770,0	852,5
Zysk brutto ze sprz. marża	143,8 25,2%	161,0 24,0%	214,6 24,3%	256,7 25,0%	284,2 25,0%
Koszty sprzedaży	35,1	46,6	53,0	64,2	71,1
Koszty ogólnego zarz.	42,6	39,5	53,8	61,6	68,5
Poz. dział. operacyjna	-0,3	-0,4	2,3	0,0	0,0
EBIT marża	65,9 11,5%	74,5 11,1%	110,0 12,5%	130,9 12,7%	144,6 12,7%
EBITDA marża	106,5 18,7%	120,1 17,9%	162,9 18,5%	206,3 20,1%	228,0 20,1%
Wynik brutto	67,4	78,1	110,3	128,6	141,5
Wynik netto	54,6	65,2	90,9	105,4	116,0

Przepływy operacyjne

(mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Przepływy operacyjne	94,7	120,8	158,8	134,2	186,1
Amortyzacja	40,6	45,6	65,7	75,4	83,5
Pozostałe	54,1	75,2	93,1	58,8	102,6
Przepływy inw. CAPEX	-64,8 -68,6	-43,3 -39,1	-103,1 -55,6	-53,9 -53,9	-61,8 -61,8
Przepływy finansowe	-23,9	-27,6	-24,9	-40,7	-55,8
Dług	4,2	0,0	4,6	0,0	0,0
Dywidendy/buy-back	-24,9	-27,0	-27,0	-38,4	-52,7
Odsetki od długu	-1,1	-1,0	-3,2	-2,3	-3,1
Pozostałe	-2,1	0,3	0,7	0,0	0,0
Zmiana stanu ŚP	6,0	49,9	30,8	39,6	68,4
ŚP na koniec okr.	115,7	164,9	199,7	239,2	307,7
DPS (PLN)	0,48	0,52	0,52	0,74	1,02
FCF	26,0	81,7	103,2	80,2	124,2

Zmiana prognoz

	2020P	2021P
Przychody	+7,3%	+13,0%
EBITDA	+17,9%	+22,7%
EBIT	+10,2%	+16,4%
Zysk netto	+12,9%	+18,6%
DPS	+12,6%	+15,1%

Źródło: Assecos SEE, P – prognozy mBanku; *bez MSSF16 w latach 2020 i 2021

Bilans

(mIn PLN)	2017	2018	2019	2020P	2021P
Aktywa	918,3	1 026	1 250	1 304	1 379
Aktywa trwałe	630,6	664,1	781,5	760,1	738,4
Wartość firmy	475,4	481,1	539,7	539,7	539,7
Pozostałe	155,2	183,1	241,8	220,4	198,8
Majątek obrotowy	287,8	362,0	468,3	544,0	641,0
Zapasy	24,8	17,0	37,2	44,3	50,5
Nal. krótkoterminowe	110,7	132,1	164,5	193,6	215,9
Środki pieniężne	115,7	164,9	199,7	239,2	307,7
Pozostałe	36,5	48,0	66,9	66,9	66,9
Kapitał własny	717,7	763,4	798,2	865,2	928,5
Udziały mniejszości	1,6	1,7	2,1	2,1	2,1
Zob. długoterminowe	29,4	58,7	124,0	95,4	95,4
Kredyty i pożyczki	22,7	30,8	49,7	49,7	49,7
Pozostałe	6,7	27,8	74,2	45,7	45,7
Zob. krótkoterminowe	169,6	202,4	325,6	341,4	353,5
Kredyty i pożyczki	22,7	30,8	49,7	49,7	49,7
Zob. handlowe	57,6	78,4	110,0	125,7	137,8
Pozostałe	89,3	93,2	165,9	165,9	165,9
Dług	45,0	48,1	173,3	173,3	159,4
Dług netto	-70,7	-116,8	-26,4	-65,9	-148,3
(Dług netto / KW)	-10%	-15%	-3%	-8%	-16%
(Dług netto / EBITDA)	-0,7	-1,0	-0,2	-0,3	-0,7

Wskaźniki

	2017	2018	2019	2020P	2021P
P/E	27,3	22,9	16,4	14,2	12,9
(P-net cash)/E*	26,1	21,1	16,1	12,9	11,2
P/S	2,6	2,2	1,7	1,5	1,3
P/(BV-goodwill)	6,2	5,3	5,8	4,6	3,8
FCF/EV	1,8%	5,9%	7,0%	5,6%	9,2%
EV/EBITDA	13,4	11,5	9,0	6,9	5,9
EV/EBIT	21,6	18,5	13,4	10,9	9,3
EV/S	2,5	2,1	1,7	1,4	1,2
CFO/EBITDA	89%	101%	97%	65%	82%
DYield	1,7%	1,8%	1,8%	2,6%	3,5%
Buy-back yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	28,80	28,80	28,80	28,80	28,80
Liczba akcji (mln)	51,9	51,9	51,9	51,9	51,9
MC (mln PLN)	1 495	1 495	1 495	1 495	1 495
EV (mln PLN)	1 424	1 378	1 470	1 431	1 348

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**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**P/CE** – cena do zysku wraz z amortyzacją**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**PRZEWAGAŻENIE (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. 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. 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.

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.

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 emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 28 lutego 2020 o godzinie 08:31.

Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 28 lutego 2020 o godzinie 08:31.

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., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

Powielanie, 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 odpowiedzialne 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.**Rekomendacje dotyczące spółki wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy:****Asseco SEE**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2019-12-05	2019-10-10	2019-04-11
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	25,60	19,40	14,20



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

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

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

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

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

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

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@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