

piątek, 16 lipca 2021 | komentarz specjalny

## Metale: Prognozy wyników za 2Q 2021

Alumetal (AML.PW; AMT.WA) | rekomendacja: równoważ | cena bieżąca: 59,00 PLN

Cognor (COG.PW; COGP.WA) | rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 4,30 PLN | cena bieżąca: 3,55 PLN

Grupa Kęty (KTY.PW; KTY.WA) | rekomendacja: trzymaj | cena docelowa 599,16 PLN | cena bieżąca 681,00 PLN

Stalprodukt (STP.PW; STP.WA) | rekomendacja: trzymaj | cena docelowa 403,06 PLN | cena bieżąca 361,50 PLN

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

**Wyraźne ożywienie w przemyśle (wysokie PMI w Europie), słaba PLN do EUR oraz postępująca w IH'21 odbudowa zapasów w gospodarce przekładają się na bardzo dobre wyniki spółek przemysłu metalowego w 2Q'21. Naszym zdaniem największe powody do zaskoczeń przy publikacji daje Cognor, którego wykonanie prognoz po połowie roku przemawiać może za kolejną podwyżką tegorocznych oczekiwań. W przypadku Grupy Kęty fenomenalne wyniki za 2Q'21 prawdopodobnie zachęcą Zarząd do podniesienia swoich całorocznych prognoz, ale zakładamy, że nastąpi to po wynikach za 3Q'21. W międzyczasie rynek może zwracać uwagę na potencjalną podaż akcji ze strony łączących się podmiotów NN OFE i Metlife OFE, które po konsolidacji miałyby 25% udziału w Grupie Kęty (limit 20%). Oczekujemy kolejnego bardzo udanego kwartału w Stalprodukt w związku z wysokimi cenami cynku oraz wzrostami cen stali. Wyższe koszty produkcji oczekiwane w 2H'21, zakończenie flotacji na kopalni Olkusz-Pomorzany i spadek marży hutniczej mogą przemawiać za częściową realizacją zysków przy publikacji bardzo dobrych wynikach za 2Q'21. Alumetal kolejny kwartał z rzędu poda bardzo dobre wyniki w 2Q'21. Zarząd przy okazji wyników powinien zapowiedzieć zdrowy portfel zamówień i zabezpieczone marże na 3Q'21.**

### Alumetal

- W 2Q'21 zakładamy, że **wolumen sprzedaży** wyniesie 59,5 tys. ton i będzie 160% r/r wyższy z uwagi na efekt niskiej ubiegłorocznej bazy (-6% q/q). Wyższe średnie ceny aluminium przekładać się dodatkowo będą na wysoką 250% r/r dynamikę wzrostu sprzedaży w 2Q'21.
- Zakładamy, że **średnia wartość EBITDA na tonę** w 2Q'21 wyniesie 932 PLN/t vs. 1031 PLN/t w 1Q'21 oraz 470 PLN/t w 2Q'20.
- Wysokie ceny aluminium będą naszym zdaniem niosły za sobą konieczność dalszej odbudowy kapitału obrotowego i co za tym idzie **negatywnego przepływu gotówki na działalności operacyjnej** (-5 mln PLN). W efekcie tego oraz wypłaty dywidendy **dług netto** na koniec 2Q'21 wzrośnie do 148 mln PLN (0,8xEBITDA'12m).
- Zarząd przy okazji wyników prawdopodobnie pochwali się dobrym portfelem zamówień na 3Q'21. Wyższy r/r wolumen oraz porównywalne r/r marże przekładać się powinny na **wyższe r/r wyniki finansowe również w perspektywie 3Q'21**.
- Wyniki za 2Q'21 Alumetal przedstawi **16 sierpnia**.

### Skonsolidowane wyniki kwartalne Alumetal

(mln PLN)	2Q'21P	2Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	561	160	250%	2057	52%
EBITDA	55	11	422%	183	66%
marża EBITDA	10%	7%		9%	
EBIT	48	3	1488%	151	69%
zysk netto	39	4	880%	126	71%

Źródło: Alumetal, prognozy mBank, \*wykonanie rocznych prognoz

### Cognor

- W 2Q'21 zakładamy, że Cognor zanotuje **wyraźną poprawę wyników w Hucie Ferrostal** dzięki wyższym cenom pręta żebrowanego oraz rosnących spreadów na ich produkcji. Dodatkowo wyższe ceny produktów stalowych skutkować będą **pozytywnym efektem FIFO na zapasach** w 2Q'21 (15 mln PLN).
- Po IH'21 Cognor według nas będzie miał już wypracowane ponad 150 mln PLN EBITDA, co naszym zdaniem może powodować, że rynek będzie oceniał **nasze całoroczne prognozy** (222 mln PLN) jako **konserwatywne**.
- Oczekiwany spadek zadłużenia w 2Q'21 naszym zdaniem pozytywnie wpływać będzie na oczekiwania odnośnie **strumienia dywidendy za 2021 rok** (zakładamy Dyield w 2022 roku na poziomie 12%).
- Więcej na temat prognozowanej struktury wyników Cognor w 2Q'21 pisaliśmy w naszym [komentarzu specjalnym](#).
- Wyniki za 2Q'21 Cognor przedstawi **13 sierpnia**.

### Skonsolidowane wyniki kwartalne Cognor

(mln PLN)	2Q'21P	2Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	638	456	40%	2503	49%
EBITDA	72	39	85%	222	68%
marża EBITDA	11%	9%		9%	
EBIT	59	27	118%	172	73%
zysk netto	45	21	118%	129	69%

Źródło: Cognor, prognozy mBank, \*wykonanie rocznych prognoz

### Grupa Kęty

- Wstępne szacunki Zarządu za 2Q'21 zaskoczyły pozytywnie. Mimo wysokiej zeszlórocznej bazy oraz presji ze strony kosztów aluminium i produktów petrochemicznych **Grupa Kęty poprawiła wyniki w ujęciu r/r i q/q**.
- Na wyróżnienie zasługują kolejne rekordy rentowności w **opakowaniach giętkich** oraz rosnące rezultaty w **wyrobach wyciskanych**.
- Systemy aluminiowe** wciąż notują spadek rentowności w efekcie rosnących cen aluminium.
- Wstępne szacunki Zarządu za 2Q'21 naszym zdaniem implikują, że **Zarząd będzie zmuszony do podwyższenia całorocznych oczekiwań** na 2021 rok. Naszym zdaniem stanie się to po wynikach za 3Q'21 z uwagi na fakt, iż wówczas będzie już znacznie większa pewność odnośnie wyników ostatniego kwartału, a poza tym więcej będzie wiadome w sprawie potencjalnego procesu sprzedaży segmentu opakowań giętkich.
- W kontekście ostatnich ogłoszonych przejęć na rynku funduszy inwestycyjnych warto zwrócić uwagę, że jeśli dojdzie do skutku połączenie **NN OFE z Metlife OFE, to podmiot będzie miał około 25% akcji Grupy Kęty** i może być zmuszony do zmniejszenia zaangażowania (do 20%), co skutkowałoby istotną podażą akcji.
- Wyniki za 2Q'21 Grupa Kęty przedstawi **4 sierpnia**.



### Skonsolidowane wyniki kwartalne Grupy Kęty

(mIn PLN)	2Q'21P	2Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	1165	888	31%	3 923	55%
EBITDA	250	187	33%	797	56%
marża EBITDA	21%	21%		20%	
EBIT	213	152	41%	642	58%
zysk netto	162	121	34%	508	59%

Źródło: Grupa Kęty, prognozy mBank, \*wykonanie rocznych prognoz

### Stalprodukt

- W 2Q'21 oczekujemy, że pozytywny wpływ na wyniki będą miały **wyższe o 36% ceny cynku**. W 2Q'21 ZGH Bolesław prawdopodobnie ostatni kwartał korzystał na flotacji urobku zamkniętej kopalni Olkusz-Pomorzański. Dodatkowo coraz wyższą efektywność powinna dawać zmodernizowana w końcówce 2020 roku huta w Bukowni. Naszym zdaniem, dzięki inwestycji w nową halę wanień **wolumen sprzedaży cynku** w 2Q'21 może wynieść 20% r/r. Zakładamy, że wynik segmentu cynku w 2Q'21 wzrośnie o 171% r/r.
- W segmencie **blach transformatorowych** dynamiczną poprawę rezultatów utrudni obserwowany **wzrost notowań blachy walcowanej** (główny półprodukt do produkcji). Różnica pomiędzy cenami blachy transformatorowej, a blachą walcowaną zawężała się względem 1Q'21. Zakładamy, że **wolumen sprzedaży** blach transformatorowych wzrośnie w 2Q'21 o 10% r/r, ale **wynik segmentu** będzie jedynie 5% r/r wyższy, mimo oczekiwanego pozytywnego wpływu efektu FIFO na zapasach.

- W segmencie **profili** pozytywny wpływ na wyniki powinien mieć wzrost cen wyrobów stalowych oraz oczekiwany pozytywny efekt FIFO na zapasach. Zakładamy, że przy 4% r/r wzroście **wolumenu sprzedaży, wynik segmentu** wzrośnie o 108% r/r.
- Bardzo dobre wyniki 2Q'21 naszym zdaniem przełożą się na wysoki **przepływ gotówki z działalności operacyjnej** (około 100 mln PLN) oraz dalszy spadek zadłużenia (zakładamy -426 mln PLN **gotówki netto** na bilansie na koniec 1H'21, co stanowi 76 PLN gotówki netto na akcję).
- Z uwagi na obserwowane wzrosty cen energii elektrycznej, uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>, spadku marży hutniczej na cynku oraz braku flotacji urobku z kopalni Olkusz-Pomorzański w 2H'21 potencjalne pozytywne zaskoczenie na wynikach 2Q'21 traktowalibyśmy do **częściowej realizacji zysków**.
- Wyniki za 2Q'21 Stalprodukt przedstawi **30 sierpnia**. Wcześniej prawdopodobnie Spółka przedstawi szacunki wyników w 2Q'21.

### Skonsolidowane wyniki kwartalne Stalprodukt

(mIn PLN)	2Q'21P	2Q'20	r/r	2021P	YTD*
przychody	1102	757	46%	4 310	49%
EBITDA	129	95	36%	498	56%
marża EBITDA	12%	13%		12%	
EBIT	85	53	62%	338	57%
zysk netto	63	48	32%	250	57%

Źródło: Stalprodukt, prognozy mBank, \*wykonanie rocznych prognoz

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

**EV:** wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x [średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych]; **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x [1-stopa podatkowa] / [średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto]; **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing) - rata leasing

**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. Prostej 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, Sygnity. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), które 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](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, Sygnity, 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 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.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Answear, Asseco Poland, ATM, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BNP Paribas Bank Polska, Boryszew, BOŚ, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, Cognor, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, GPW, Groclin, iZ Development, ING BSK, Kruk, Lokum Developer, LW Bogdanka, Mennica Polska, MoBRUK, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWA1 Dom Maklerski, Opono.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Unibep, Vistal Gdynia, Witichen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

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](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 S.A.

Prosta 18  
00-850 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

## Departament Analiz

Kamil Kliszcz  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.kliszcz@mbank.pl](mailto:kamil.kliszcz@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

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

Piotr Poniatowski  
+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

Janusz Pięta  
+48 22 438 24 08  
[janusz.pieta@mbank.pl](mailto:janusz.pieta@mbank.pl)

## 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)

Adam Prokop  
+48 22 697 47 90  
[adam.prokop@mbank.pl](mailto:adam.prokop@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

Marzena Łempicka-Wilim  
wicedyrektor  
+48 22 697 48 82  
[marzena.lempicka-wilim@mbank.pl](mailto:marzena.lempicka-wilim@mbank.pl)

Jędrzej Łukomski  
+48 22 697 49 85  
[jedrzej.lukomski@mbank.pl](mailto:jedrzej.lukomski@mbank.pl)

## Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański  
dyrektor  
[kamil.szymanski@mbank.pl](mailto:kamil.szymanski@mbank.pl)

Jarosław Banasiak  
wicedyrektor  
[jaroslaw.banasiak@mbank.pl](mailto:jaroslaw.banasiak@mbank.pl)