

środa, 31 października 2018 | opracowanie cykliczne

## Spółki przemysłowe: październik 2018

### Przemysł, Polska

Opracowanie: Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

#### Przemysł

- Indeksy spółek przemysłowych** MSCI na świecie i Europie są **pod presją** słabych wyników za 3Q'18. **Profit warning** w ostatnim czasie ogłosiły Atlas Copco, Daimler, Goodyear, VW, Valeo czy VoestAlpine. Głównymi przeciwnościami sygnalizowanymi przy publikacjach rezultatów są **spadek sprzedaży samochodów w Chinach** (ujemne dynamiki w dwóch ostatnich miesiącach), **problemy z regulacją EURO6** w Europie (spadek nowych rejestracji w IX) oraz wpływ **wojny handlowej USA-Chiny** na sprzedaż. **Szczególnie słabo** w ubiegłym miesiącu zachowywał się **MSCI Automotive i OEM**.
- W **3Q'18 polskie spółki** przemysłowe **powinny kontynuować odbicie wyników** zapoczątkowane w 2Q'18. Oczekujemy, że 65% obserwowanych spółek poprawi r/r wyniki. Największych pozytywnych zaskoczeń oczekujemy w **AMC, COG, FMF, KER, POZ**.
- Największymi wyzwaniami na 2019 rok** dla spółek w sektorze przemysłowym są obecnie **rosnące ceny energii elektrycznej**. Te najbardziej odczują (w kolejności negatywnego wpływu na EBITDA) Cognor, PKP Cargo, Pfeiderer, Mangata, Forte, Tarczyński, Stelmet, KGHM, JSW, Boryszew i Grupa Kęty. Dodatkowo należy założyć, że **trzeci rok z rzędu rosnać będą koszty płac** (oczekujemy 5% r/r wzrostu). Przy obecnie obserwowanym **spadku PMI w Europie** spółki przemysłowe mogą pokazać **słabe rezultaty w 1H'19**.
- Obecnie **najbardziej przekonani** jesteśmy do inwestycji w akcje spółek: **Amica** (przełamanie spadkowej dynamiki oczyszczonych rezultatów w 2Q'18; dwucyfrowe dyskonta do innych producentów AGD; spółka notowana z około 20-30% dyskontem do swoich 3-letnich średnich na wskaźnikach P/E i EV/EBITDA – patrz strona 9), **Famur** (perspektywa poprawy wyników r/r i q/q w kolejnych kwartałach; około 8% DYield w 2018 i 2019 roku; konsensus będzie się musiał podnieść po wynikach za 3Q'18) i **Kernel** (wyraźne przełamanie spadkowego trendu w kolejnych kwartałach; dynamiczna poprawa wyników w 2019 roku).
- Z **mniejszych spółek** naszym **faworytem** pozostaje **Pozbud**. **Negatywnie** podchodzimy do inwestycji w akcje **Grupy Kęty** ze względu na oczekiwaną presję ze strony kosztów w 2018 roku i brak możliwości na przełożenie ich na klienta ze względu na rozbudowę mocy przez krajowego konkurenta. Oczekujemy również spadku potencjału wypłaty dywidendy w dwóch kolejnych latach. **Obniżamy nasze prognozy i pozycjonowanie dla spółki Forte** po tragicznych wynikach za 3Q'18 (EBITDA'18 -17%; zysk netto -57%). Oczekujemy, że zadłużenie netto w **relacji długu netto do EBITDA na koniec 3Q'18 może wzrosnąć do 6,0x**.
- NAJCIEKAWSZE PROPOZYCJE**  
**PRZEWAŻENIE:** AMC, FMF, KER, POZ; **NIEDOWAŻENIE:** KTY

#### Chemia

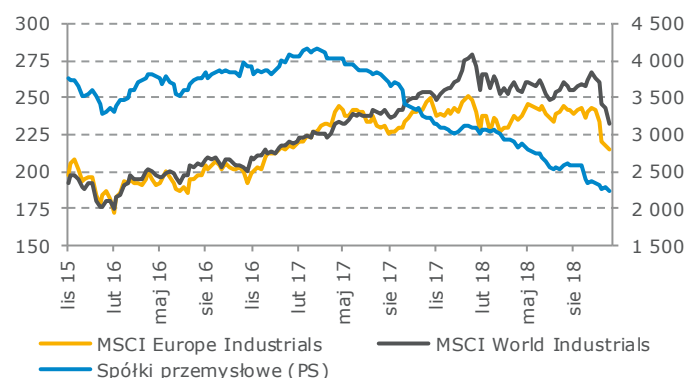
- Notowania spółek chemicznych** znalazły się **pod presją** ze względu na rosnące ceny surowców energetycznych oraz obawy o wpływ wojny handlowej na przyszłą sprzedaż.
- Naszym zdaniem **notowania Ciechu oraz Grupy Azoty mogą odbić się w XI**. Dla Ciechu decydujący może być **pozytywny outlook Zarządu na ceny sody w 2019 r.** (po konferencji branżowej w Chinach oczekiwania na podwyżki wyraźnie wzrosły). W przypadku Grupy Azoty **korekta cen gazu, odbijające ceny mocznika i korekta cen certyfikatów CO<sub>2</sub>** mogą przełożyć się na poprawę sentymentu.

#### Zmiana kursu M/M\* i YTD

Przemysł	M/M	YTD
Berling	+17,2%	+9%
TOYA	+13,3%	-21%
Patentus	+11,2%	-3%
Ropczyce	+10,4%	+34%
Cognor	+10,0%	+42%
Stalexport	+7,2%	-15%
Tarczyński	+6,0%	+30%
Mangata	+5,8%	-24%
Decora	+5,8%	+18%
Protektor	+5,6%	+27%
Groclin	+5,0%	-43%
Orzeł Biały	+4,2%	-11%
Kęty	-11,6%	-16%
Feerum	-12,5%	-60%
Izostal	-15,9%	-32%
Impexmet.	-16,0%	-27%
Pfeiderer	-18,1%	-13%
Global Cos.	-18,8%	-67%
Stalprofil	-19,6%	-37%
Selena FM	-21,3%	-45%
PGO dlew.	-23,4%	-43%
Bumech	-28,6%	-19%
Ursus	-39,5%	-71%
Forte	-40,5%	-49%
Chemia	M/M	YTD
Polwax	+3,9%	-37%
Mercator	+1,1%	-15%
PCC Rokita	-3,7%	-13%
Ciech	-11,4%	-16%
ZA Puławy	-17,0%	-49%
Police	-22,4%	-36%
Azoty	-23,4%	-65%
Krakchemia	-27,2%	-49%
WIG-Chemia	-16,8%	-47%
WIG	-7,4%	-14%

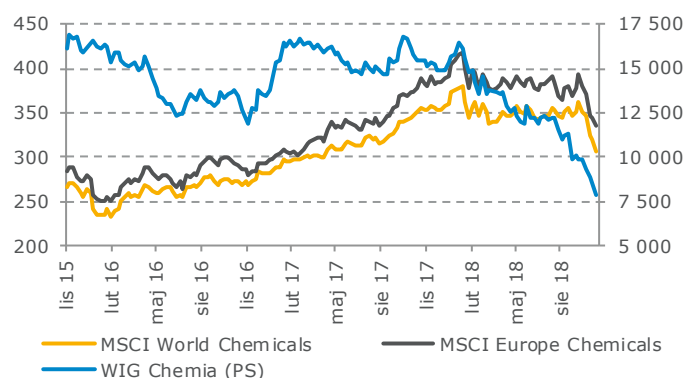
\*zmiana w okresie 29.09-30.10

#### Indeks cenowy polskich spółek przem. na tle MSCI



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

#### Indeks WIG Chemia na tle MSCI



#### 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  
**EBIT/EV** – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej  
**EBITDA/EV** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją do wartości ekonomicznej  
**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję  
**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  
**MCap** – bieżąca kapitalizacja rynkowa  
**Miesięczna zmiana kursu (zmiana m/m)** – zmiana kursu akcji spółki od dnia publikacji poprzedniego opracowania lub w przeciągu ostatniego miesiąca

**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 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

**KUPIJ** – 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.

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. 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. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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.

Investowanie 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. 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 emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie nowych rekomendacji zakończyło się 31 października 2018 o godzinie 08:58.  
Pierwsze udostępnienie nowych rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 31 października 2018 o godzinie 08:58.

mBank S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, Ergis, ES-System, IMS, MLP Group, Neuca, PBKM, Pemug, Polimex-Mostostal, Solar Company, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alior Bank, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, Cyfrowy Polsat, Enea, Energia, Ergis, ES-System, Eurocash, IMS, JSW, KGHM, Kruk, Lotos, LW Bogdanka, MLP Group, Neuca, Orange Polska, PBKM, PGNiG, PKN Orlen, Polimex-Mostostal, PZU, Solar Company, Tauron, TXM, Vistal Gdynia, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Asseco Business Solutions (spółka z grupy Asseco Poland), Atal, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BEST, BGZ BNP Paribas, Boryszew, BOŚ, BZ WBK, Capital Park, CCC, CD Projekt, Cognor, Cyfrowy Polsat, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energia, Energoaparatura, Erbud, Ergis, Erste Bank, ES-System, Eurocash, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Groclin, Grupa Azoty, I2 Development, Impexmetal, IMS, INDATA, ING BSK, JSW, KGHM, Kopex, Kruk, LC Corp, LW Bogdanka, Mennica Polska, MLP Group, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Oponeo.pl, Orange Polska, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pekabex, Pemug, PGE, PGNiG, PKN Orlen, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawluplug, Robygy, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwheels, Work Service, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. był oferującym/współoferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki: Cognor Holding.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pełnił rolę prowadzącego lub współprowadzącego Księgę Popytu w transakcjach na akcjach: Asseco SEE, Cognor Holding, LC Corp, PBKM.

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.

Niniejsze opracowanie zawiera wyciąg z pełnej rekomendacji wydanej przez Dom Maklerski mBanku.

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/analiza\\_rekomendacje/analiza\\_fundamentalna/rekomendacje?recent\\_filter\\_active=true&lang=pl](http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analiza_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 branż 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 poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

**Alumetal**

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-08-23
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	51,00

**Amica**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-13	2018-06-06	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	112,80	121,00	130,00

**Apator**

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-02-28
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	24,00

**Boryszew**

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-09-05	2017-11-30
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	6,25	9,85

**Ciech**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-08-02	2018-07-04	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2017-10-02
cena docelowa (PLN)	82,52	81,14	88,64	89,71	85,40	85,87	90,13	79,54
kurs z dnia rekomendacji	56,95	53,05	60,20	55,00	57,00	55,90	61,25	65,16

**Elemental**

rekomendacja	równoważ
data wydania	2018-04-27
cena docelowa (PLN)	-
kurs z dnia rekomendacji	1,09

**Ergis**

rekomendacja	równoważ	równoważ
data wydania	2018-04-27	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	4,06	4,77

**Famur**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-08-02	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	6,56	6,95	7,06	7,28	7,29	7,24
kurs z dnia rekomendacji	5,20	5,94	6,04	6,10	6,20	6,18

**Forte**

rekomendacja	równoważ	przeważaj	równoważ	równoważ	równoważ
data wydania	2018-10-31	2018-07-27	2018-04-27	2018-02-02	2018-01-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	40,60	40,60	50,70	43,00	49,10

**Grupa Azoty**

rekomendacja	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-09-03	2018-08-02	2018-05-25	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05	2017-12-01	2017-10-02
cena docelowa (PLN)	41,13	42,13	44,40	60,99	67,13	73,42	73,64	78,52	80,77
kurs z dnia rekomendacji	38,00	42,20	42,60	51,10	56,55	72,00	74,40	71,30	79,80

**Kemel**

rekomendacja	kupuj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	akumuluj	akumuluj
data wydania	2018-07-23	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02	2017-12-01	2017-11-03
cena docelowa (PLN)	59,18	53,04	53,46	53,47	57,20	58,70
kurs z dnia rekomendacji	50,50	50,80	48,80	50,90	47,51	48,25

**Grupa Kęty**

rekomendacja	sprzedaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj	trzymaj
data wydania	2018-10-29	2018-09-03	2018-08-02	2018-06-06	2018-05-09	2018-04-06	2018-03-05	2018-02-02	2018-01-05
cena docelowa (PLN)	309,30	367,45	355,61	371,08	363,01	357,21	379,66	391,41	390,72
kurs z dnia rekomendacji	365,50	387,50	321,50	360,50	353,00	346,00	352,50	385,00	408,00

**Kruszwica**

rekomendacja	równoważ	niedoważaj
data wydania	2018-10-16	2018-08-02
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	43,90	65,40



Rekomendacje dotyczące poszczególnych spółek wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

**Mangata**

rekomendacja	równoważ	niedoważaj	równoważ	niedoważaj
data wydania	2018-10-01	2018-09-13	2018-06-22	2018-03-29
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	65,40	91,20	90,00	95,60

**Pfleiderer Group**

rekomendacja	równoważ	przeważaj	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-28	2018-08-08	2018-04-27	2017-11-08
cena docelowa (PLN)	-	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	36,45	37,30	37,30	36,65

**Pozbud**

rekomendacja	przeważaj	przeważaj
data wydania	2018-09-04	2017-11-13
cena docelowa (PLN)	-	-
kurs z dnia rekomendacji	3,57	2,98

**Stelmet**

rekomendacja	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj	kupuj
data wydania	2018-09-03	2018-07-04	2018-05-09	2018-03-05	2018-02-02
cena docelowa (PLN)	20,45	20,24	26,48	27,72	28,37
kurs z dnia rekomendacji	11,35	10,70	14,75	17,15	19,20

**Tarczyński**

rekomendacja	równoważ	równoważ	przeważaj
data wydania	2018-05-30	2018-01-29	2017-11-20
cena docelowa (PLN)	-	-	-
kurs z dnia rekomendacji	14,50	13,05	11,00

**Dom Maklerski mBanku**

Senatorska 18  
00-082 Warszawa  
<http://www.mbank.pl/>

**Departament Analiz**

**Kamil Kliszcz**  
dyrektor  
+48 22 438 24 02  
[kamil.klischcz@mbank.pl](mailto:kamil.klischcz@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 Zybała**  
+48 22 438 24 04  
[piotr.zybała@mbank.pl](mailto:piotr.zybała@mbank.pl)  
budownictwo, deweloperzy

**Piotr Bogusz**  
+48 22 438 24 08  
[piotr.bogusz@mbank.pl](mailto:piotr.bogusz@mbank.pl)  
handel

**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)

**Szymon Kubka, CFA, PRM**  
+48 22 697 48 54  
[szymon.kubka@mbank.pl](mailto:szymon.kubka@mbank.pl)

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

**Sprzedaż rynki zagraniczne**

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

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