

Monnari Trade SA

2022-12-01 08:40

Dane podstawowe

Cena docelowa [PLN]	7,2
Wycena DCF [PLN]	5,4
Wycena porównawcza [PLN]	12,3
Cena rynkowa [PLN]	4,9
Pot.wzrostu/spadku [%]	48,6%
Kapitalizacja [mln PLN]	148,2
Free float [%]	63,7%
Sektor	sprzedaż detaliczna odzieży
Kod GPW	MON
Bloomberg	MON PW

Analitik

Łukasz Bryl

Tel.: 785 500 874

Profil Spółki

Spółka skupia się na tworzeniu własnych kompleksowych kolekcji, skierowanych głównie do kobiet powyżej 30 roku życia, w atrakcyjnym segmencie odzieży markowej. Ich produkcja jest zlecania na zewnątrz, po czym spółka prowadzi sprzedaż kolekcji poprzez sieć własnych salonów firmowych oraz sklep internetowy.

Źródło: www.gpw.pl

Główni Akcjonariusze [%]

Misztal Mirosław	32,9
MONNARI TRADE S.A.	15,0
Fair Sp. z o.o.	8,3

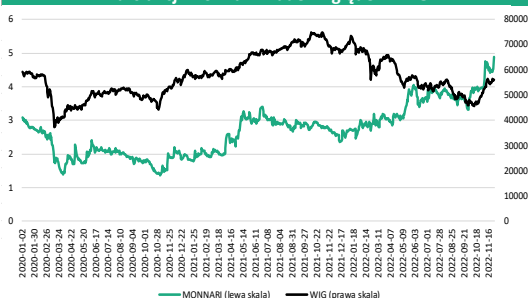
Czynniki wzrostu

Rozwój sieci sprzedażowej
Konkurencyjna oferta
Wysoki poziom gotówki

Czynniki ryzyka

Ryzyko recesji
Presja kosztowa

Kurs akcji Monnari Trade względem WIG



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA

Analiza wyników za III kwartał 2022

Wyniki Monnari Trade za III kwartał oceniamy jako dobre. Spółka wypracowała przychody na poziomie 66,162 mln zł, co oznacza wzrost o 17,9% w porównaniu do III kwartału 2021 oraz spadek o 10,0% k/k. W branży odzieżowej, cechującej się sezonowością, spadek sprzedaży w III kwartale jest zjawiskiem normalnym.

Zysk brutto na sprzedaży wyniósł 35,745 mln zł i był większy o 12,2% r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 54,0% (wzrost o 2,3 p.p. r/ i spadek o 7 p.p. k/k), co, biorąc pod uwagę sezonowość branży, jest dobrym wynikiem (ostatni raz w III kwartale Monnari Trade wypracowała tak wysoką marżę w 2018 r. – 56,1%)

Umiarkowanie pozytywnie oceniamy dyscyplinę kosztową Spółki. Koszty sprzedaży wzrosły o 23,9% r/r, a koszty ogólne zarządu o 30,1% r/r., co spowodowało, że **na poziomie zysku ze sprzedaży Spółka utraciła rentowność.** Dzięki umorzeniu pożyczki z PFR (11,4 mln zł) Monnari Trade wypracowała **10,1 mln zł zysku operacyjnego** (rok wcześniej strata EBIT wyniosła minus 1,128 mln zł) oraz **10,914 mln zł zysku netto** (rok wcześniej plus 692 tys. zł).

Fundamenty Spółki pozostają solidne. Dzięki sprzedaży części Ogródów Geyera, płynność pozostaje wysoka, a stan zobowiązań konsekwentnie maleje. Mimo niepewności w otoczeniu makroekonomicznym perspektywy dalszego wzrostu oceniamy pozytywnie, na co wpływ mają: silny rynek pracy, umocnienie złotówki względem dolara, wyhamowanie tempa inflacji w Polsce oraz wstrzymanie cyklu zacieśniania polityki monetarnej.

Wyniki Spółki są lepsze od naszych oczekiwań, stąd **finalnie podwyższamy naszą wycenę do 7,2 zł za 1 akcję** (poprzednio 6,7 zł), co wynika także ze spadku stóp dyskontowych (WIBOR, rentowności obligacji skarbowych) oraz wzrostu mnożników wycen spółek porównawczych.

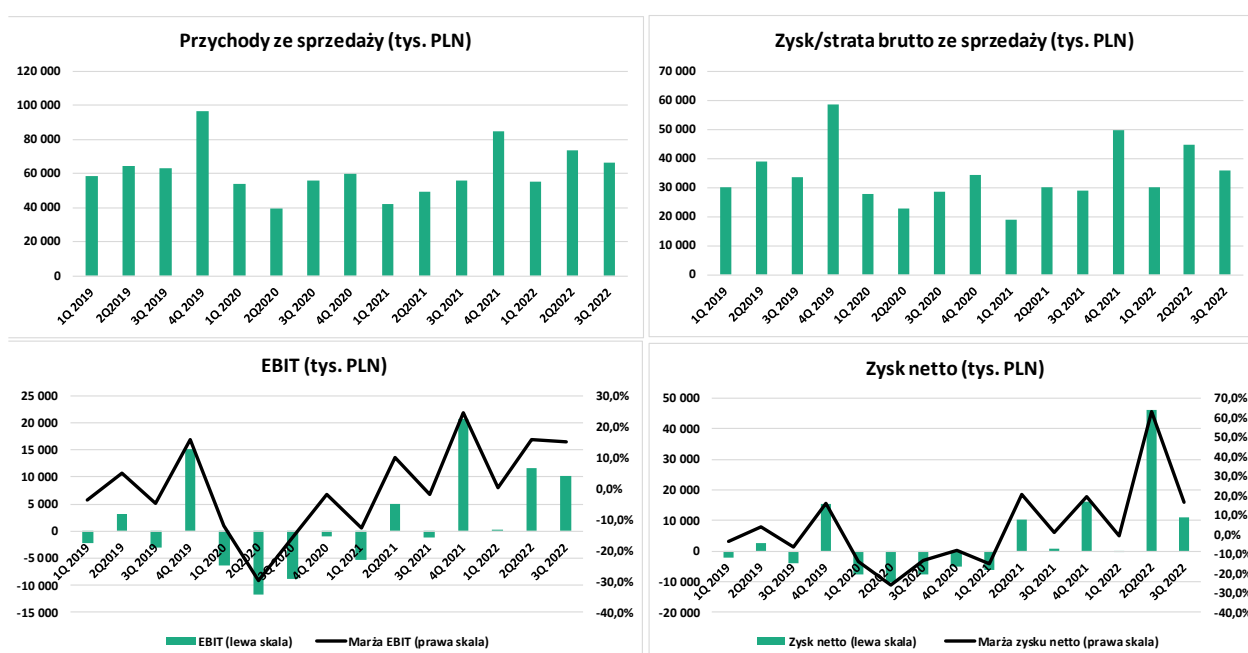
tys. PLN	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody	232 422	286 580	289 248	313 187	339 108	367 173
EBITDA	30 072	43 534	28 482	29 675	30 545	34 668
marża EBITDA	12,9%	15,2%	9,8%	9,5%	9,0%	9,4%
EBIT	19 337	36 213	17 776	18 193	18 298	21 621
Zysk netto	20 696	68 597	15 012	15 981	16 148	18 928
Kapitał własny	211 451	280 331	298 822	318 506	338 397	361 711
Dług netto	-34 983	-50 203	-52 702	-49 057	-48 333	-61 155
P/E	5,8	1,8	8,0	7,6	7,5	6,4
P/BV	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	2,9	1,6	2,4	2,4	2,4	1,7
EPS	0,7	2,2	0,5	0,5	0,5	0,6

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy

Wyniki finansowe za 3Q 2022 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	3Q 2022	szacunki		W porównaniu do		Zmiana k/k
		DM BPS	szacunków DM BPS	1Q 2022	2Q 2022	
Przychody	66 162	63 277	4,6%	55 223	73 531	33,2%
Zysk brutto na sprzedaży	35 745	33 502	6,7%	29 928	44 848	49,9%
Marża brutto	54,0%	52,9%	+1,1 p.p.	54,2%	61,0%	+6,8 p.p.
EBITDA	12 833	13 110	-2,1%	2 608	13 448	415,6%
marża EBITDA	19,4%	20,7%		4,7%	18,3%	+13,6 p.p.
EBIT	10 111	10 583	-4,5%	70	11 683	16590,0%
Marża EBIT	15,3%	16,7%	-2,4 p.p.	0,1%	15,9%	+15,8 p.p.
Zysk brutto	11 164	8 523	31,0%	-489	55 282	-
Marża zysku brutto	16,9%	13,5%	+3,4 p.p.	-0,9%	75,2%	+76 p.p.
Zysk netto	10 914	6 920	31,0%	-325	46 238	-
Marża zysku netto	16,5%	10,9%	+5,6 p.p.	-0,6%	62,9%	+63,5 p.p.

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

Oczekiwany wpływ: Na poziomie przychodów wyniki Monnari Trade są zbliżone do naszych szacunków (66,162 mln zł wobec oczekiwanych 63,277 mln zł). Zysk brutto na sprzedaży okazał się większy o 6,7% niż nasza prognoza (35,745 mln zł wobec oczekiwanych 33,502 mln zł). Z kolei na poziomie zysku operacyjnego wynik okazał się nieco gorszy niż się spodziewaliśmy. EBIT wyniósł 10,111 mln zł, przy naszych szacunkach na poziomie 10,583 mln zł. Zysk netto Spółki zaskoczył nas pozytywnie i wyniósł 10,914 mln zł przy spodziewanych 6,92 mln zł.

Zgodnie z zapowiedziami Zarządu zasób gotówki w Spółce w III kwartale spadł (z 97,7 mln zł na koniec II kwartału do 51,1 mln zł). Środki te przeznaczone zostały na m. in. zwiększenie zapasów oraz zmniejszenie zobowiązań, które spadły z 57,7 mln zł w II kwartale do 48,9 mln zł w III kwartale. W perspektywie następnego roku wyniki Spółki będą znajdować się pod wpływem kształtowania się koniunktury gospodarczej w Polsce, kursu dolara względem złotego (waluta rozliczeniowa zakupu towarów importowanych) oraz utrzymania dyscypliny kosztowej. Nieco lepsze o oczekiwanych wyniki skłaniają nas do weryfikacji prognoz w górę na poziomie zysku netto.

Stąd po aktualizacji danych w modelu oraz mnożników w wycenie porównawczej podwyższamy naszą wycenę do 7,2 zł za 1 akcję na koniec 2022 r. (poprzednio 6,7 zł).

Uważamy, że Spółka pozostaje mocno niedowartościowana. Potencjał do wzrostów widzimy nie tylko w podstawowej działalności przedsiębiorstwa (sprzedaż odzieży i akcesoriów odzieżowych), ale także w możliwościach zagospodarowania pozostałej, niesprzedanej części Ogrodów Geyera.

Wykaz stosowanych skrótów

CAPEX (ang. *capital expenditures*) – wydatki inwestycyjne na rozwój produktu lub wdrożenie systemu (w tym na wartości niematerialne i prawne) w części, w której kapitał przeznaczony jest na podtrzymanie dotychczasowej zdolności przedsiębiorstwa do generowania przychodu.

DCF (ang. *discounted cash flow*) – zdyskontowane przepływy pieniężne; wszystkie przyszłe przepływy pieniężne są szacowane i dyskontowane w celu określenia ich wartości bieżącej. Wartość używanej stopy dyskontowej odpowiada kosztowi kapitału i zawiera ocenę ryzyka dotyczącego przyszłych przepływów pieniężnych.

DFCF – zdyskontowane wolne przepływy do firmy (*Discounted FCF*).

EBIT (ang. *earnings before deducting interest and taxes*) – wynik operacyjny, czyli wynik przed odliczeniem podatków i odsetek.

EBITDA (ang. *earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) – zysk operacyjny przedsiębiorstwa przed potrąceniem odsetek od zaciągniętych zobowiązań oprocentowanych (kredytów, obligacji), podatków, amortyzacji wartości niematerialnych i prawnych (ang. *amortization*) oraz amortyzacji (deprecjacji) rzeczowych aktywów trwałych (ang. *depreciation*); tu EBITDA = wynik operacyjny + deprecjacja rzeczowych aktywów trwałych + amortyzacja wartości niematerialnych i prawnych.

EV (ang. *Enterprise Value*) – całkowita wartość przedsiębiorstwa; tu EV = bieżąca kapitalizacja giełdowa + dług netto.

EV/EBITDA – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą wartość przedsiębiorstwa (EV) przez wartość EBITDA.

FCFF (ang. *Free Cash Flow to Firm*) – wolne przepływy pieniężne dla właścicieli kapitału własnego i wierzycieli, które można zdefiniować jako przepływy powstałe w wyniku prowadzenia przez przedsiębiorstwo działalności operacyjnej i inwestycyjnej, po uregulowaniu wszelkich oczekiwań finansowych dawców kapitału, czyli wszystkich stron finansujących przedsiębiorstwo.

FIDIC Fédération Internationale Des Ingénieurs-Conseils to Międzynarodowa Federacja Inżynierów Konsultantów, która osiągnęła międzynarodowy autorytet i pozycję głównie dzięki opracowaniu publikacji posiadających podstawowe znaczenie dla realizacji inwestycji inżyniersko – budowlanych. Wzory FIDIC dotyczące procedur przetargowych oraz zawierania umów i kontraktów budowlanych są zgodne z wymaganiami Banku Światowego, EBOR i PHARE (europejskie fundusze pomocowe – granty)

GPW – Giełda Papierów Wartościowych.

NOPLAT – wynik operacyjny netto pomniejszony o skorygowane podatki; tu NOPLAT = EBIT*(1 - stopa podatkowa).

P/BV (ang. *price/book value*) – wskaźnik oblicza się dzieląc bieżącą kapitalizację spółki giełdowej przez księgową wartość jej kapitału własnego (wartość księgową), którą podaje bilans spółki.

P/E (ang. *price earnings ratio*) – Oblicza się go dzieląc cenę rynkową jednej akcji przez zysk netto przypadający na jedną akcję.

PV TV – wartość bieżąca (ang. *Present Value*), czyli zdyskontowana na bieżący moment wartość rezydualna (TV).

RB – raport bieżący.

RN – rada nadzorcza.

TP – (ang. *Target Price*) – cena docelowa.

TV (ang. *Terminal Value*) – wartość rezydualna; wartość przedsiębiorstwa po okresie prognozy; tu oszacowana za pomocą modelu Gordona.

WACC (ang. *weighted average cost of capital*) – średni ważony koszt kapitału; wskaźnik finansowy, informujący o przeciętnym koszcie względnym kapitału zaangażowanego w finansowanie przedsiębiorstwa.

Informacje i zastrzeżenia prawne

Niniejszy raport analityczny został przygotowany przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. na zlecenie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. na podstawie umowy zawartej pomiędzy Domem Maklerskim Banku BPS S.A. a Giełdą Papierów Wartościowych S.A. w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego. Dom Maklerski Banku BPS S.A. otrzymał z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 1 grudnia 2022 roku, 8:40

Pierwsze udostępnienie opracowania: 1 grudnia 2022 roku, 8:45

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/monnari-trade-s-a>

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek indywidualnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej, ani potrzeb czy żądań potencjalnych adresatów opracowania, lub jego zlecających.

Niniejsze opracowanie nie stanowi: osobistej rekomendacji; bądź porady inwestycyjnej, prawnej, lub innego typu; bądź oferty, zachęty do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególności sposób; bądź oceny lub zapewnienia opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe nim objęte.

Niniejsze opracowanie zostało przygotowane zgodnie z wymogami prawnymi zapewniającymi niezależność, w szczególności zgodnie z Rozporządzeniem Delegowanym Komisji (UE) nr 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów.

Raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Niniejsze opracowanie stanowi badanie inwestycyjne nie realizowane w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego lub zarządzania portfelami w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi.

Opracowanie jest przeznaczone do rozpowszechniania wyłącznie na terenie Rzeczypospolitej Polskiej i nie może być rozpowszechniane lub przekazywane, bezpośrednio ani pośrednio, do Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Japonii lub Australii, ani obszaru żadnej innej jurysdykcji, gdzie rozpowszechnianie takie stanowiłoby naruszenie odpowiednich przepisów danej jurysdykcji lub wymagało zarejestrowania w tej jurysdykcji.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, oraz na podstawie informacji dostępnych publicznie w dniu publikacji opracowania takich jak: sprawozdania finansowe, raporty bieżące i okresowe, publikacje branżowe, prasowe lub pozyskane ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje kompletności, prawdziwości lub dokładności danych źródłowych. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku takich decyzji inwestycyjnych. Opracowanie nie może być traktowane jako zapewnienie lub gwarancja uniknięcia strat, lub osiągnięcia potencjalnych lub spodziewanych rezultatów, w szczególności zysków lub innych korzyści z transakcji realizowanych na jego podstawie, lub w związku z powstrzymaniem się od realizacji takich transakcji.

Prezentowane dane odnoszą się do przeszłości, a wyniki osiągnięte w przeszłości nie gwarantują wyników w przyszłości.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. oraz jego akcjonariusz lub pracownicy mogą posiadać akcje Emitenta, będące przedmiotem niniejszego opracowania.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych Emitenta.

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie opracowania Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie pełnił funkcji animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie.

W okresie ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie był gwarantem lub współgwarantem jakiegokolwiek publicznie ujawnionej oferty instrumentów finansowych emitenta.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie posiada żadnej długiej ani krótkiej pozycji netto przekraczającej łącznie 0,5% kapitału podstawowego emitenta w odniesieniu do spółki/spółek, których dotyczy niniejszy raport.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie jest stroną umowy z emitentem dotyczącej sporządzania rekomendacji.

Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności Dom Maklerski Banku BPS S.A. złoży Emitentowi ofertę świadczenia usług w ramach posiadanego zezwolenia, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z Emitentem.

Szczegółowe informacje na temat wyceny lub metodyki i przyjętych założeń, modeli i znaczenia rekomendacji dostępne są pod adresem:

<https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw>

Opis faktycznych wewnętrznych rozwiązań organizacyjnych i administracyjnych oraz wszelkich barier informacyjnych ustanowionych w celu zapobiegania konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji oraz ich unikania znajduje się w Regulaminie zarządzania konfliktami interesów w Domu Maklerskim Banku BPS S.A. dostępnym pod adresem:

<https://dmbps.pl/regulacje-i-dokumenty/regulamin-zarzadzania-konfliktami-interesow-w-domu-maklerskim-banku-bps-s-a>

Ogólny opis instrumentu finansowego oraz ryzyka związanego z inwestowaniem w poszczególne instrumenty finansowe jest przedstawiony na Stronie internetowej. Informacje te zostały sporządzone z należytą starannością, w szczególności w sposób rzetelny oraz zgodnie z najlepszą wiedzą Domu Maklerskiego Banku BPS S.A., to jednak mogą nie być wyczerpujące i w konkretnej sytuacji, w jakiej znajduje się lub będzie znajdować się odbiorca, mogą zaistnieć lub zaktualizować się inne czynniki ryzyka, aniżeli te, które zostały wskazane w powyższej informacji przez Dom Maklerski Banku BPS S.A. Odbiorca powinien mieć na uwadze, że inwestycje w poszczególne instrumenty finansowe mogą pociągnąć za sobą utratę części lub całości zainwestowanych środków, a nawet wiązać się z koniecznością poniesienia dodatkowych kosztów.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych. Prawa autorskie do opracowania przysługują Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A.

Dom Maklerski Banku BPS S.A. jest firmą inwestycyjną w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Piękną 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	2021-12-02	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	2021-12-03	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	2021-12-10	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	2021-12-10	Artur Wizner
INTERFERIE	SPRZEDAJ	6,73	7,50	Raport Inicjujący	2021-12-30	Łukasz Bryl
JSW	KUPUJ	45,00	34,87	Raport Aktualizujący	2021-12-30	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	46,40	35,40	Raport Aktualizujący	2022-01-04	Artur Wizner
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	2022-03-24	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	2022-04-21	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	2022-05-04	Tomasz Czarnecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	2022-05-10	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	2022-05-13	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	2022-05-13	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	2022-05-17	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	2022-05-18	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	2022-05-26	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	2022-05-31	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	2022-05-31	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	2022-05-31	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	2022-06-01	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	2022-09-12	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	2022-09-20	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	2022-09-29	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	2022-09-29	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	2022-10-04	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	2022-10-05	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	2022-10-12	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	2022-10-21	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	2022-11-15	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	2022-11-18	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	2022-11-29	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	2022-12-01	Łukasz Bryl

Dom Maklerski Banku BPS S.A. ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa, tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556 www.dmbps.pl dm@dmbps.pl	
Departament Analiz	
Tomasz Czarnecki, MPW Dyrektor Departamentu Analiz tomasz.czarnecki@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 542 Artur Wizner, MPW Analityk artur.wizner@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 548 Łukasz Bryl lukasz.bryl@dmbps.pl Tel.: 785 500 874	Jacek Borawski Analityk techniczny
Departament Sprzedaży	
Dariusz Stasiak, MPW Dyrektor Departamentu Sprzedaży dariusz.stasiak@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 541	Krzysztof Jeż, MPW krzysztof.jez@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 559 Lech Kucharski, MPW lech.kucharski@dmbps.pl tel.: (22) 53 95 522 Tomasz Kublik, MPW tomasz.kublik@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 511 Tomasz Wojna tomasz.wojna@dmbps.pl tel.: + 48 (22) 53 95 541 <small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small>