

17.05.2022 08:30

**Dane podstawowe**

Cena docelowa [PLN]	37
Wycena DCF [PLN]	42
Wycena porównawcza [PLN]	28
Cena rynkowa [PLN]	33,6
Pot.wzrostu/spadku [%]	10,12%
Kapitalizacja [mln PLN]	98,6
Free float [mln PLN]	36,8
Sektor	BUDOWNICTWO PRZEMYSŁOWE
Kod GPW	PRM
Bloomberg	PRM PW

**Analityk:**
**Artur Wizner**

Tel.: (22) 53 95 548

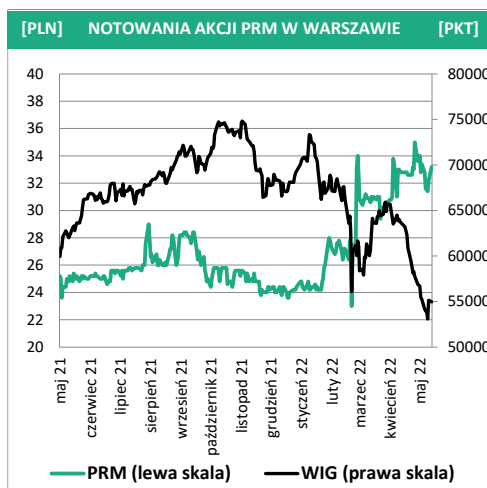
**Profil Spółki:**

Firma inżynierska, która specjalizuje się w kompleksowym projektowaniu oraz realizacji inwestycji budowlanych. Uczestniczy też w organizacji i zarządzaniu inwestycją pełniąc funkcję doradcy, dewelopera, inwestora zastępczego, inspektora nadzoru inwestorskiego, inżyniera kontraktu FIDIC, czy też generalnego realizatora inwestycji. Świadczy również usługi konsultingowe w zakresie realizacji kontraktów finansowanych z funduszy pomocowych Unii Europejskiej.

Źródło: www.gpw.pl

**Główni Akcjonariusze : [%]**

Steven Trappan	33,23
Prochem SA	19,76
PTE PZU S.A.	9,71
Pozostali	37,30



# PROCHEM S.A.

Analiza wyników za I kw. 2022

Kluczowe fakty z opublikowanych wyników:

- Prochem w I kw. 22 zgodnie z naszymi oczekiwaniami odnotował przychody ze sprzedaży na stabilnym poziomie 57,3 mln zł, wzrost o 10,7% r/r, spadek o 30,6% kw/kw.
- Na poziomie marży brutto nastąpił wyraźny wzrost w stosunku do poprzednich kwartałów (10,8% vs. 4,8% w IV kw. 21), choć w porównaniu do rekordowego pod tym względem I kw. 21 (13,2%), jest to spadek o 2,4 pp
- Spółka wypracowała zysk z działalności operacyjnej na poziomie 2,7 mln zł wobec 4,0 mln zł przed rokiem (spadek o 31,5% r/r, wzrost o 310,3% kw/kw)
- Pozytywnie oceniamy utrzymanie w ryzach kosztów ogólnego zarządu, które w I kw. wyniosły 3,5 mln zł (-16,1% w stosunku do IV kw. 21 i +7,2 % r/r).
- Na poziomie zysku netto osiągnięty po pierwszym kwartale wynik 2,0 mln zł należy uznać za dobry, mimo że jest słabszy zarówno w ujęciu r/r (-18% jak i kw/kw - 30,3%).

Wyniki za I kw. 22 wskazują, że presja kosztowa na realizowane przez Prochem kontrakty w segmencie generalnego wykonawstwa utrzymuje się. Dobre wyniki w pozostałych segmentach przekładają się na oczekiwany wynik finalny. W naszej ocenie do ustabilizowania się rentowności na aktualnym poziomie powinny przyczynić się ostatnio zawarte umowy na prace projektowe. Wyniki są zgodne z naszymi oczekiwaniami, więc pozostawiamy wycenę na niezmiennym poziomie 37 zł.

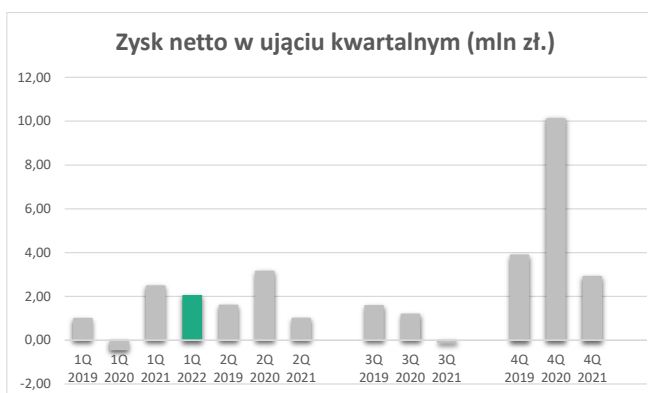
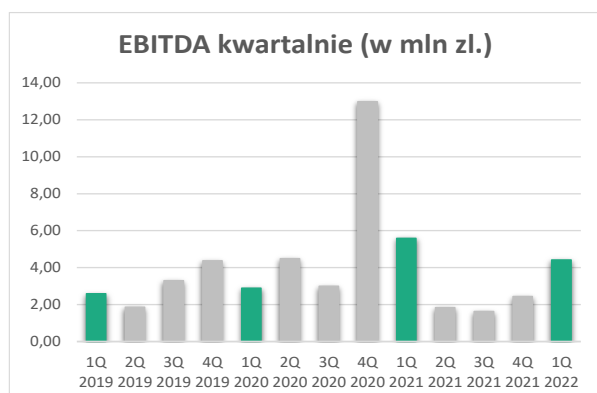
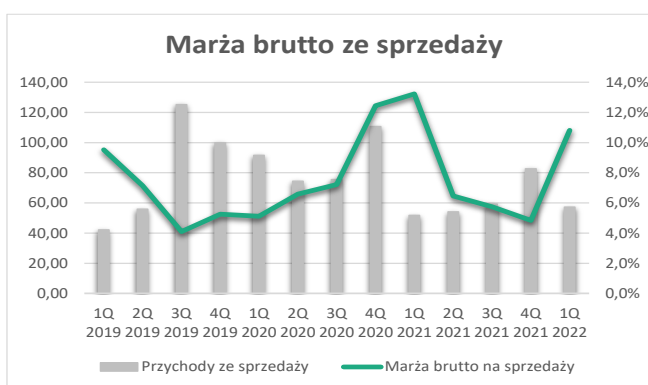
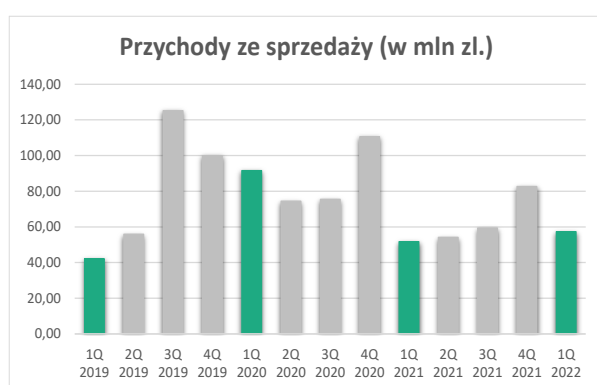
[mln PLN]	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody ze sprzedaży	248	260	268	276	284	293
EBITDA	11,5	11,7	12,8	13,3	16,4	17,1
marża EBITDA	4,6%	4,5%	4,8%	4,8%	5,8%	5,8%
EBIT	4,7	8,4	7,7	8,0	10,9	11,2
Wynik netto	6,3	8,7	7,2	7,6	10,0	10,0
Kapitał własny	102,8	111,9	119,6	127,7	138,2	138,4
Dług netto	13,0	2,2	-4,7	-8,5	-16,7	-12,2
P/E	15,3	11,1	13,3	12,6	9,7	9,6
P/BV	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7
EV/EBITDA	9,5	8,4	7,2	6,6	4,9	4,9
EPS	2,1	2,9	2,5	2,6	3,4	3,4

Źródło: Skonsolidowane raporty finansowe, P - prognozy DM Banku BPS S.A.

## Wyniki finansowe za 1Q2022 wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki			W porównaniu do		
	Q publ.	DM BPS	szacunków DM BPS	Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
<b>Przychody</b>	57 321	65 060	-11,9%	82 616	59 337	-30,6%
Zysk brutto na sprzedaży	6 199	4 548	36,3%	4 002	3 408	54,9%
Marża brutto	10,8%	7,0%	54,7%	4,8%	5,7%	123,3%
<b>EBITDA</b>	4 422	2 916	51,7%	2 441	1 625	81,2%
marża EBITDA	7,7%	4,5%	72,1%	3,0%	2,7%	161,1%
<b>EBIT</b>	2712	8 426	-67,8%	661	-71	310,3%
Marża EBIT	4,7%	13,0%	-63,5%	0,8%	-0,1%	491,3%
<b>Zysk brutto</b>	3 212	2 739	17,3%	3 456	24	-7,1%
Marża zysku brutto	5,6%	4,2%	33,1%	4,2%	0,0%	34,0%
<b>Zysk netto</b>	2030	2 164	-6,2%	2 911	-105	-30,3%
Marża zysku netto	3,5%	3,3%	6,5%	3,5%	-0,2%	0,5%

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

**Oczekiwany wpływ:** Wyniki za I kw. 22 oceniamy jako dobre, w szczególności biorąc pod uwagę ponad dwukrotny wzrost kosztów materiałów i energii oraz 17,4% wzrost kosztów usług obcych w stosunku do I kw. 2021. Po stronie bilansowej pozytywnie oceniamy spadek salda należności handlowych z 87 do 56 mln zł oraz salda zobowiązań handlowych z 77 do 55 mln zł. Według ostatnich prognoz Komisji Europejskiej, polski produkt krajowy brutto ma w bieżącym roku urosnąć o 3,7% rok do roku, a w przyszłym – o 3%. Spadek względem prognozy lutowej prognozy (5,5% i 4,2%) jest związana z zagrożeniem skutkami gospodarczymi wojny na Ukrainie. Uważamy, że inwestycje, w szczególności polskiej chemii nie są zagrożone, a wspólnotowa transformacja energetyczno-klimatyczna dalej będzie postępować. Pozytywnym czynnikiem będzie długo oczekiwane uruchomienie środków z KPO.

## 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. otrzyma z tego tytułu wynagrodzenie.

Zakończenie prac nad niniejszym opracowaniem nastąpiło: 17 maja 2022 roku, 08:30

Pierwsze udostępnienie opracowania: 17 maja 2022 roku, 08:45

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

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 Gieldzie 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 Pięknej 20.

Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
PROCHEM	nd	31,00	24,80	Raport Aktualizujący	17.05.2021	Tomasz Czarnecki, Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,59	1,61	Raport Aktualizujący	19.05.2021	Tomasz Czarnecki, Artur Wizner
ML SYSTEM	TRZYMAJ	126,00	118,00	Raport Inicjujący	30.06.2021	Tomasz Czarnecki, Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,98	Raport Inicjujący	01.09.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
UNIBEP	nd	17,00	12,90	Raport Inicjujący	07.09.2021	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,80	Raport Inicjujący	07.09.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,60	Raport Inicjujący	07.09.2021	Artur Wizner, Tomasz Czarnecki
PROCHEM	nd	31,00	25,00	Raport Inicjujący	06.10.2021	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,80	Analiza wyników	01.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,90	Analiza wyników	01.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,40	Analiza wyników	08.10.2021	Artur Wizner, Tomasz Czarnecki
VIVID GAMES	nd	1,23	1,39	Raport Aktualizujący	18.10.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROCHEM	nd	31,00	25,40	Analiza wyników	17.11.2021	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,37	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,04	Prognoza finansowa	24.11.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
UNIBEP	nd	14,00	10,35	Raport Aktualizujący	24.11.2021	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,23	1,34	Analiza wyników	02.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
NTT SYSTEM	nd	8,30	5,16	Analiza wyników	03.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	10.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	4,60	3,17	Raport Aktualizujący	10.12.2021	Artur Wizner
INTERFERIE	SPRZEDAJ	6,73	7,50	Raport Inicjujący	30.12.2021	Łukasz Bryl
JSW	KUPUJ	45,00	34,87	Raport Aktualizujący	30.12.2021	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	46,40	35,40	Raport Aktualizujący	04.01.2022	Artur Wizner
SNIEZKA	TRZYMAJ	84,00	79,80	Raport Aktualizujący	24.03.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	11,00	9,00	Raport Aktualizujący	21.04.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,94	5,00	Raport Aktualizujący	04.05.2022	Tomasz Czarnecki, Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	37,00	32,80	Raport Aktualizujący	10.05.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,25	1,17	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Łukasz Bryl, Tomasz Czarnecki
PROTEKTOR	nd	3,60	2,80	Raport Aktualizujący	13.05.2022	Artur Wizner
PROCHEM	nd	37,00	33,60	Analiza wyników	17.05.2022	Artur Wizner

**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](http://www.dmbps.pl)  
[dm@dmbps.pl](mailto:dm@dmbps.pl)

### Departament Analiz

**Tomasz Czarnecki, MPW**  
 Dyrektor Departamentu Analiz  
[tomasz.czarnecki@dmbps.pl](mailto:tomasz.czarnecki@dmbps.pl)  
 tel.: (22) 53 95 542  
**Artur Wizner, MPW**  
 Analityk  
[artur.wizner@dmbps.pl](mailto:artur.wizner@dmbps.pl)  
 tel.: (22) 53 95 548  
**Łukasz Bryl**  
[lukasz.bryl@dmbps.pl](mailto:lukasz.bryl@dmbps.pl)  
 Tel.: 785 500 874

**Jacek Borawski**  
 Analityk techniczny

<b>Departament Sprzedaży</b>	
<p><b>Dariusz Stasiak, MPW</b> Dyrektor Departamentu Sprzedaży <a href="mailto:dariusz.stasiak@dmbps.pl">dariusz.stasiak@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 541</p>	<p><b>Krzysztof Jeż, MPW</b> <a href="mailto:krzysztof.jez@dmbps.pl">krzysztof.jez@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 559</p> <p><b>Lech Kucharski, MPW</b> <a href="mailto:lech.kucharski@dmbps.pl">lech.kucharski@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 522</p> <p><b>Marcin Jakubiak, MPW</b> <a href="mailto:marcin.jakubiak@dmbps.pl">marcin.jakubiak@dmbps.pl</a> tel.: (22) 53 95 560</p> <p><b>Tomasz Kublik, MPW</b> <a href="mailto:tomasz.kublik@dmbps.pl">tomasz.kublik@dmbps.pl</a> tel.: + 48 (22) 53 95 511</p> <p><b>Tomasz Wojna</b> <a href="mailto:tomasz.wojna@dmbps.pl">tomasz.wojna@dmbps.pl</a> tel.: + 48 (22) 53 95 541</p> <p><small>WYKAZ STOSOWANYCH SKRÓTÓW: DI – licencjonowany Doradca Inwestycyjny, MPW – licencjonowany Makler Papierów Wartościowych</small></p>