

06.12.2022 17:00

**Key data**

Target price [PLN]	2,9
DCF Valuation [PLN]	2,9
Comparative Valuation [PLN]	3,2
Market price [PLN]	2,2
Growth/decrease potential [%]	32,4%
Market cap [mln PLN]	45,4
Free float [%]	32,4%
Sector	clothing
WSE code	PRT
Bloomberg code	PRT PW

**Analysts**
**Artur Wizner**

Tel.: +48 (22) 53 95 548

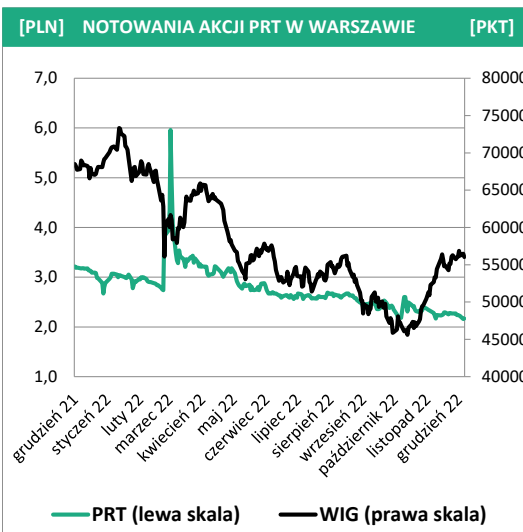
**Company profile**

A manufacturer and distributor of safety, military and specialist footwear with a high safety class. The company's products are exported to over 30 markets in Europe, Asia, Africa and South America.

Source: www.gpw.pl

**Shareholders:**

	[%]
Luma Investment SA	32,1
Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 16.10.2018	26,7
Porozumienie Akcjonariuszy z dnia 18.10.2019	8,7
OFE Nationale-Nederlanden	4,0



# PROTEKTOR SA

Analiza wyników za III kw. 2022

Kluczowe fakty z opublikowanych wyników:

- Opublikowane wyniki za III kw. 2022 oceniamy jako akceptowalne, jednak wciąż dalekie od przyjętych w strategii. Spółka odnotowała spadek przychodów ze sprzedaży 4,5%, r/r oraz 3,5% kw./kw. Mimo dalej rosnących kosztów (surowce, energia) w porównaniu do II kw. 2022 nastąpił widoczny wzrost marży brutto na sprzedaży (z 32,8% do 36,7%) co oceniamy pozytywnie.
- Wyniki na pozostałych poziomach z dużym wpływem spadku kosztów ogólnego zarządu (7% w ujęciu kw./kw.).
- Zysk operacyjny był ponad 1,08 mln zł wyższy w porównaniu do II kw. 22 oraz prawie dwukrotnie wyższy w stosunku do III kw. 21.
- Na zysk netto największy wpływ miał wzrost kosztów finansowych (0,34 mln zł w II kw. 22 do 1,47 mln zł w III kw. 22). Strata w III kw. 22 wyniosła 0,57 mln zł vs 0,7 mln w II kw. 22 oraz 0,41 w III kw. 21.

Sytuację finansową Protektora określamy jako stabilną, jednak osiągnięte w III kw. wyniki są dalekie od założeń strategii. Nie sądzimy aby proponowana nowa emisja akcji była Protektorowi konieczna (tzw. emisja ratunkowa) natomiast podzielamy obawy Zarządu odnośnie różnych możliwości rozwoju wojny na Ukrainie. Starania przeniesienia produkcji z drugiej fabryki w Nadniestrzu (Rida) do Polski uważamy za słuszne, a temu miała służyć emisja. Wyniki III kw. nie dają w naszej ocenie podstaw do dokonywania kolejnej rewizji w dół prognoz, zatem pozostawiamy wycenę na niezmiennym poziomie 2,9 zł.

**Czynniki wzrostu**

- Odrodzenie przemysłu po pandemii
- Wzrost zamówień publicznych
- Obuwie paramilitarne GROM
- Reorganizacja procesów i produkcji

**Czynniki ryzyka**

- Rozszerzenie się konfliktu zbrojnego na Ukrainie
- Kolejne fale pandemii Covid-19
- Spadek koniunktury
- Rosnące ceny surowców i koszty wynagrodzeń

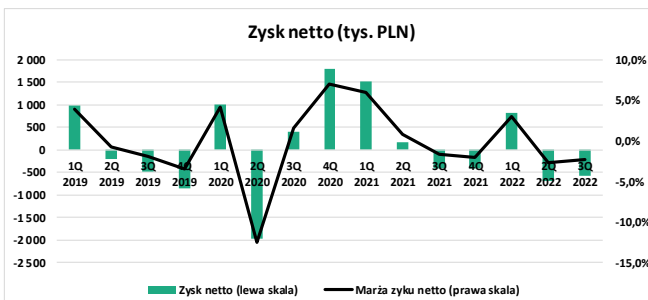
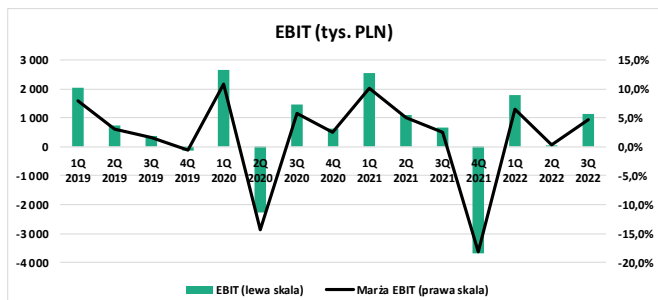
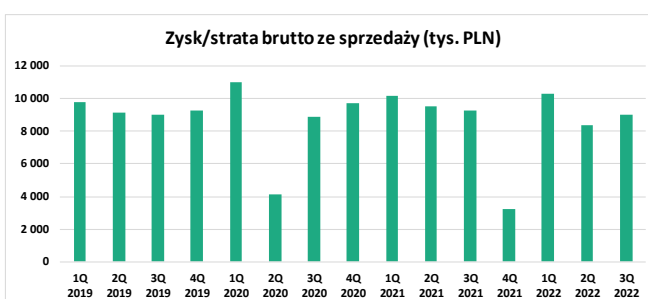
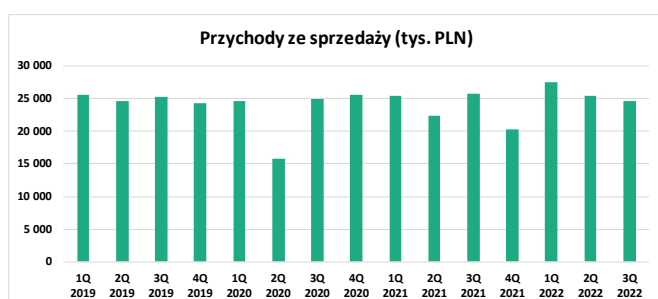
	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Przychody	93 760,0	97 543,4	100 604,6	103 373,8	105 902,0	108 227,6
EBITDA	6 743,0	6 714,2	7 507,9	7 986,9	8 390,7	8 392,9
marża EBITDA	7,2%	6,9%	7,5%	7,7%	7,9%	7,8%
EBIT	624,0	1 905,2	2 620,0	3 019,5	3 341,5	3 273,9
Zysk netto	873,0	441,2	1 298,2	1 919,1	2 134,0	2 228,2
<b>Kapitał własny</b>	45 106,0	45 306,5	47 461,7	50 001,6	52 350,6	54 673,0
Dług	12 259,0	12 059,0	10 859,0	9 659,0	8 459,0	7 259,0
P/E	47,9	94,8	32,2	21,8	19,6	18,8
P/BV	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	4,4	4,4	4,1	4,0	4,0	4,1
EPS	0,05	0,02	0,07	0,10	0,11	0,12

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

## Wyniki finansowe za III kwartał wobec prognoz DM Banku BPS

tys. PLN	Q szacunki		W porównaniu do		Q-1 hist	Q-2 hist	Zmiana kw./kw.
	Q publ.	DM BPS	szacunków	DM BPS			
<b>Przychody</b>	<b>24 573</b>	<b>24 386</b>		0,8%	<b>25 455</b>	<b>27 487</b>	-3,5%
Zysk brutto na sprzedaży	9 026	8 472		6,5%	8 354	10 269	8,0%
Marża brutto	36,7%	34,7%		5,7%	32,8%	37,4%	11,9%
<b>EBITDA</b>	<b>2 748</b>	<b>1 679</b>		63,7%	<b>1 666</b>	<b>3 397</b>	64,9%
marża EBITDA	11,2%	6,9%		62,5%	6,5%	12,4%	70,9%
<b>EBIT</b>	<b>1 145</b>	<b>476</b>		140,4%	<b>63</b>	<b>1 781</b>	1717,5%
Marża EBIT	4,7%	2,0%		138,6%	0,2%	6,5%	1782,7%
<b>Zysk brutto</b>	<b>102</b>	<b>147</b>		-30,7%	<b>-601</b>	<b>1655</b>	-
Marża zysku brutto	0,4%	0,6%		-31,2%	-2,4%	6,0%	-
<b>Zysk netto</b>	<b>-571</b>	<b>110</b>		-	<b>-695</b>	<b>823</b>	-
Marża zysku netto	-2,3%	0,5%		-	-2,7%	3,0%	-

Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, P - prognozy, Spółka, PAP



Źródło: opracowanie DM Banku BPS SA, Spółka

**Oczekiwany wpływ:** Wyniki za III kwartał uważamy za dość dobre i zgodne z naszymi oczekiwaniami. Przychody ze sprzedaży w ujęciu rocznym spadły o 1,2 mln zł (4,5%), natomiast w porównaniu do II kw. o 882 tys. zł (3,5%). Biorąc pod uwagę wzrost produkcji z 144 tys. par obuwia w II kw. 2022 do 174 tys. par w III kw. 2022 (+21%) oraz spadek sprzedaży ze 169 tys. do 149 tys. par w III kw. 2022 (-12%), można stwierdzić, że przychody są odporne na obserwowalny wzrost cen. Zarówno ilościowo (sprzedaż 165 tys. par w III kw. 21) oraz wartościowo, są to wyniki zbliżone do ubiegłorocznych, więc na razie nie widać aby nowe kolekcje przyczyniły się do zakładanego wzrostu sprzedaży oraz poprawy marż. Przychody najbardziej wzrosły na rynku rumuńskim (+73,7%), szwajcarskim (+29,2%) oraz węgierskim (+28,2%), a najmocniej spadły na rynku austriackim (-9,2%). Na najważniejszym dla Grupy rynku niemieckim, odpowiadającym za prawie połowę sprzedaży, przychody wzrosły o 1%. Nie jest to zły rezultat, biorąc pod uwagę fakt, że gospodarka niemiecka wysyła najwięcej sygnałów prognozowanego spowolnienia. Finalnie zysk operacyjny Grupy był wyższy o 76,4% w porównaniu do III kw. 2021 a strata netto wyniosła 571 tys. zł wobec 414 tys. zł w analogicznym okresie ubiegłego roku oraz 695 tys. zł w II kw. 2022. **Podsumowując podtrzymujemy naszą wycenę** widząc wciąż potencjał do poprawy wyników i wzrostu wartości Spółki.

## 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 inżynieryjno – 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: 06 grudnia 2022 roku, 17:00

Pierwsze udostępnienie opracowania: 06 grudnia 2022 roku, 17:15

Raport ten udostępniany jest w dniu jego wydania na dostępnej publicznie stronie internetowej <https://dmbps.pl/wsparcie-analityczne/program-wsparcia-pokrycia-analitycznego-gpw/protektor-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. pełnił funkcję animatora dla instrumentów finansowych, których dotyczy opracowanie i otrzymywał z tego tytułu wynagrodzenie.

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. złożył 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 Pięknej 20.

## Wykaz rekomendacji wydanych w ciągu ostatnich 12 m-cy.

Spółka	Zalecenie	Cena docelowa	Cena przy wydaniu	Typ rekomendacji	Data wydania	Sporządził
MONNARI TRADE	nd	5,30	2,57	Analiza wyników	10.12.2021	Łukasz Bryl, Tomasz Czamecki
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 Czamecki, 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 Czamecki
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
MONNARI TRADE	nd	5,54	3,46	Raport Aktualizujący	18.05.2022	Łukasz Bryl
VIVID GAMES	nd	1,29	1,26	Analiza wyników	26.05.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	6,21	3,87	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,92	4,28	Analiza wyników	31.05.2022	Łukasz Bryl
UNIBEP	nd	11,00	8,10	Analiza wyników	31.05.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	3,60	2,83	Analiza wyników	01.06.2022	Artur Wizner
JSW	KUPUJ	74,00	38,70	Raport Aktualizujący	12.09.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	7,20	Raport Aktualizujący	20.09.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,07	1,03	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Łukasz Bryl
SNIEZKA	TRZYMAJ	67,00	64,20	Raport Aktualizujący	29.09.2022	Artur Wizner
NTT SYSTEM	nd	7,03	3,95	Raport Aktualizujący	04.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	34,80	Raport Aktualizujący	05.10.2022	Artur Wizner
PROTEKTOR	nd	2,90	2,60	Raport Aktualizujący	12.10.2022	Artur Wizner
MONNARI TRADE	nd	6,74	3,87	Raport Aktualizujący	21.10.2022	Łukasz Bryl
PROCHEM	nd	30,00	35,00	Analiza wyników	15.11.2022	Artur Wizner
UNIBEP	nd	10,00	8,84	Analiza wyników	18.11.2022	Artur Wizner
VIVID GAMES	nd	1,09	1,05	Analiza wyników	29.11.2022	Łukasz Bryl
MONNARI TRADE	nd	7,20	4,85	Analiza wyników	01.12.2022	Łukasz Bryl
NTT SYSTEM	nd	7,50	4,12	Analiza wyników	02.12.2022	Łukasz Bryl
PROTEKTOR	nd	2,90	2,19	Analiza wyników	06.12.2022	Artur Wizner

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