



czwartek, 3 grudnia 2015 | opracowanie cykliczne

Przegląd miesięczny: grudzień 2015

Rynek akcji, makroekonomia

Rynek akcji

Do momentu zapadnięcia kluczowych decyzji politycznych polski rynek nadal będzie zachowywał się gorzej niż giełdy zagraniczne. S&P znajduje się pod silnymi oporami, dopiero ich przebicie będzie sygnałem do zajęcia pozycji. Sytuacja makro może być jednak barierą trudną do pokonania, a indeksy pozostaną w trendzie bocznym.

Ze spółek

Finanse

Zalecamy selektywne podejście do polskich banków. W grudniu oczekujemy szczegółów dotyczących podatku bankowego oraz rekomendacji KNF dotyczącej wypłat dywidendy dla sektora bankowego. Pozostajemy pozytywni na PKO BP, Millennium, Aliora oraz PZU, gdzie podatek został już z nawiązką zdyskontowany, a z zagranicznych spółek na Erste oraz OTP Bank.

Paliwa

Obserwowana korekta marż rafineryjnych z wyższych poziomów listopadowych oraz spadek dyferencjału poniżej 2 USD powinny wywierać presję na notowania PKN. Po ostatnich mocnych spadkach zamykamy naszą negatywną rekomendację dla PGNiG.

Energetyka

Ceny energii dyskontują już podwyższenie budżetu ORM, ale na razie nie przełożyło się to na wyceny spółek, podobnie jak podwyższenie WACC przez URE. Naszym zdaniem największą ekspozycję na te czynniki ma Tauron.

Telekomunikacja, Media, IT

Fundamentalna poprawa trendów wynikowych oraz pozytywny outlook na resztę roku powinny przełożyć się na umocnienie notowań Agory i Asseco Poland. W długim terminie podtrzymujemy pozytywne podejście do Orange Polska. Sądzymy, że akcje Cyfrowego Polsatu pozostają przewartościowane pomimo blisko 5% spadku notowań w ostatnim miesiącu.

Przemysł

W 3Q'15 aż 53% spółek opublikowało rezultaty, które były gorsze od naszych prognoz (rekord od kiedy prowadzimy statystyki). Wśród naszych faworytów pozostają Berling, Elemental Holding, Pozbud, Relpol, Vistal, Uniwheels i Ursus. Unikaliśmy akcji Alchemii, Boryszewa, Kernela, Polskiej Grupy Odlewniczej oraz Patentus.

Budownictwo

Od początku roku indeks WIG-Budownictwo wzrósł o około 45%, co w przybliżeniu odpowiada wzrostowi zysku netto sektora, notowanego obecnie na $P/E'15=12,9x$ oraz $EV/EBITDA'15=7,5x$. W 2016 r. nastąpi stabilizacja wyników wielu spółek z sektora, co ograniczy potencjał wzrostu kursów.

Deweloperzy

Mimo bardzo obiecujących wyników finansowych, LC Corp był w listopadzie outsiderem sektora. Spółka zasługuje na wyższą wycenę, podobnie jak większość spółek z sektora, który ma przed sobą perspektywę silnego wzrostu wyników w 2016 r.

Handel

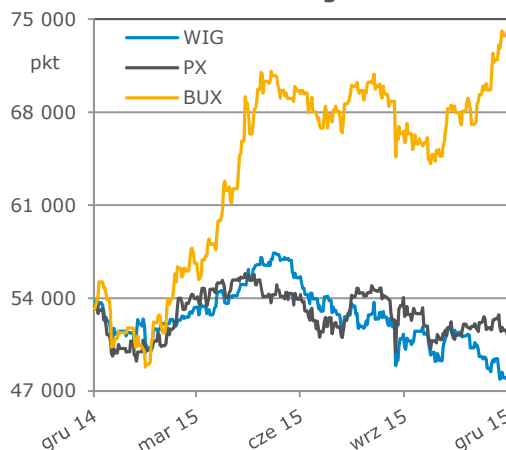
CCC i LPP zaraportowały kolejny miesiąc słabej sprzedaży, co negatywnie odbija się na zachowaniu walorów spółek. Bardzo dobre wyniki w 3Q'15 podały AmRest, Eurocash i JMT.

Inne

Mamy neutralne podejście do Work Service w grudniu 2015.

WIG 47 003
Średnie P/E 2015 12,9
Średnie P/E 2016 11,6
Średni dzienny obrót (3M) 774 mln PLN

WIG na tle indeksów w regionie



Zmiany rekomendacji

Spółka	Rekomendacja	Zmiana
Elektrobudowa	Kupuj	▲
JSW	W trakcie aktualizacji	
KGHM	W trakcie aktualizacji	
PGNiG	Trzymaj	▲

Departament Analiz:

Michał Marczak
+48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl

Kamil Kliszcz
+48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl

Spis treści

1. Rynek akcji	4
2. Makroekonomia	5
3. Aktualne rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku	7
4. Statystyki rekomendacji	8
5. Banki	9
5.1. Alior Bank	11
5.2. BZ WBK	12
5.3. Getin Noble Bank	13
5.4. Handlowy	15
5.5. ING BSK	17
5.6. Millennium	18
5.7. Pekao	19
5.8. PKO BP	20
5.9. Komerční Banka	22
5.10. Erste Bank	23
5.11. RBI	24
5.12. OTP Bank	26
6. Ubezpieczyciele	27
6.1. PZU	27
7. Usługi finansowe	28
7.1. Kruk	28
7.2. Prime Car Management	29
7.3. Skarbiec Holding	30
8. Paliwa, chemia	31
8.1. Ciech	32
8.2. Lotos	33
8.3. MOL	34
8.4. PGNiG	35
8.5. PKN Orlen	37
8.6. Polwax	38
8.7. Synthos	39
9. Energetyka	40
9.1. CEZ	41
9.2. Enea	42
9.3. Energa	43
9.4. PGE	44
9.5. Tauron	45
10. Telekomunikacja	47
10.1. Netia	47
10.2. Orange Polska	48
11. Media	49
11.1. Agora	49
11.2. Cyfrowy Polsat	50
11.3. Wirtualna Polska	51
12. IT	52
12.1. Asseco Poland	52
12.2. CD Projekt	53
13. Górnictwo i metale	54
13.1. JSW	54
13.2. KGHM	55
13.3. LW Bogdanka	56
14. Przemysł	57
14.1. Elemental	60
14.2. Famur	61
14.3. Kernel	63
14.4. Kęty	64
14.5. Kopex	65
14.6. Tarczyński	66
14.7. UNIWHEELS	67
14.8. Vistal	68
15. Budownictwo	69
15.1. Budimex	72
15.2. Elektrobudowa	73

15.3. Erbud	74
15.4. Unibep.....	75
16. Deweloperzy.....	76
16.1. Capital Park.....	78
16.2. Dom Development.....	79
16.3. Echo Investment.....	80
16.4. GTC.....	81
16.5. Robyg.....	82
17. Handel.....	83
17.1. AmRest.....	86
17.2. CCC.....	87
17.3. Eurocash.....	88
17.4. Jeronimo Martins.....	89
17.5. LPP.....	90
18. Inne	91
18.1. Work Service	91

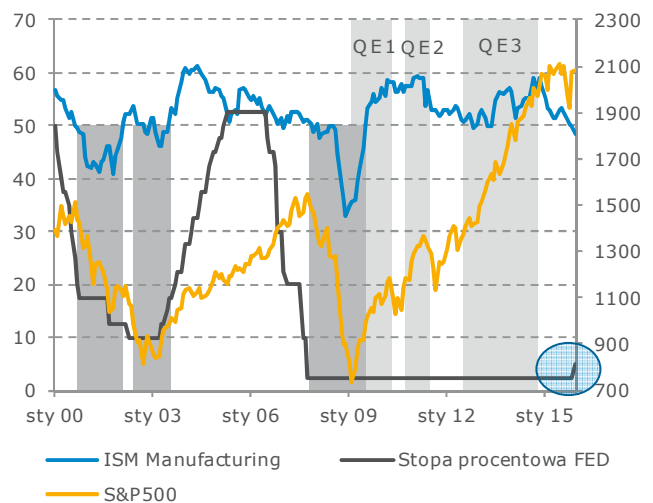
Rynek akcji

Przy słabym makro, ale w oczekiwaniu na dalsze działania banków centralnych prognozowaliśmy, że w listopadzie ceny akcji na światowych giełdach będą rosły. Polskie indeksy będą zachowywały się słabiej, ale w ostatecznym podsumowaniu miesiąca ich wartość wzrośnie. Wydarzenia polityczne (m.in. przygotowywana nowelizacja budżetu, kolejne odsłony epopei podatkowej, wycofanie się Rządu z obietnic wyborczych dotyczących zniesienia podatku od wydobycia kopalin) i obserwowany re-rating polskiego rynku na tle innych EM pokazują, że myliliśmy się ze swoim optymizmem. Pomimo relatywnie dobrego momentum polskiego makro, w listopadzie WIG i WIG20 są jednymi z najsłabiej zachowujących się indeksów giełdowych na świecie (listopad: WIG20 -6,5%, WIG -4,7%, MSCI World -0,7%, MSCI EM -4,0%, DAX +4,9%, S&P500 +0,1%). Do momentu zapadnięcia kluczowych decyzji politycznych, tj. jakie podatki zostaną nałożone na banki, rozwiązanie kwestii zaangażowania energetyki w sektorze górnictwie, jak również wyhamowania spadku cen na rynkach surowcowych (finanse, energetyka, surowce posiadają 69,7% udziału w WIG20) polski rynek nadal będzie zachowywał się gorzej niż giełdy zagraniczne. Prawdopodobieństwo, że Rząd przedstawi ostateczne rozwiązania w grudniu jest małe. Na GPW brakuje świeżego kapitału. Słaba stopa zwrotu powoduje, że krajowe fundusze inwestycyjne odnotowują odpływ środków z funduszy akcyjnych. Fundusze emerytalne gros środków pozyskanych z dywidend oraz ze sprzedaży akcji w wezwaniach Cinema City / TVN / Bogdanki przeznaczyły na zakup akcji płynnych spółek notowanych na giełdach zagranicznych. Inwestorzy zagraniczni pomijają polski rynek obawiając się ryzyka politycznego – nadal trudnego do wyceny. Nietrafione inwestycje, a w efekcie duże zniechęcenie inwestorów do handlowania akcjami powodują, że realne obroty na GPW są bardzo niskie. To skutkuje dużą zmiennością notowań, szczególnie kiedy ze sfer rządowych co chwila pojawiają się różne koncepcje regulacyjne. Globalnie rynki czekają na decyzję FED ws. podwyżek stóp procentowych. Konsensus zakłada, że nastąpi to 16 grudnia (75% prawdopodobieństwo). Wydaje się, że nastawienie inwestorów mogłoby jedynie zmienić znacząco słabsze dane z rynku pracy publikowane 4 grudnia.

Co z tym ISM Manufacturing?

W listopadzie ISM w amerykańskim przemyśle spadł do 48,6 pkt co jest najniższym odczytem od 2009 roku. W tym okresie wskaźnik wyprzedzający spadł poniżej 50 pkt tylko w jednym miesiącu (listopad 2012). To prawda, że przemysł w amerykańskiej gospodarce jest relatywnie małą częścią PKB. Możliwe jest również to, że mamy do czynienia z chwilowym zejściem wskaźnika jak miało to miejsce we wspomnianym okresie. Jednak w kontekście historycznej korelacji wskaźnika z S&P500 zachowanie indeksu może być ostrzeżeniem tym bardziej, że: 1) subindeks nowych zamówień (48,9 pkt) spadł do najniższego poziomu od połowy 2009; 2) spadek cen surowców zabija inwestycje w sektorze wydobywczym i wkrótce możemy mieć do czynienia ze spektakularnymi bankructwami; 3) mocny USD nie pomaga producentom. W ostatnich 15 latach dłuższe niż 2 miesięczne zejście ISM poniżej 50 pkt. oznaczało spadki cen akcji. W przeciwieństwie do poprzednich cykli FED dalej obniżał stopy procentowe (2001-2002) albo uruchamiał skup aktywów (2009). Obecnie inwestorzy oczekują pierwszych podwyżek w sytuacji, kiedy indeks „zaliczył” 6-letnią hossę.

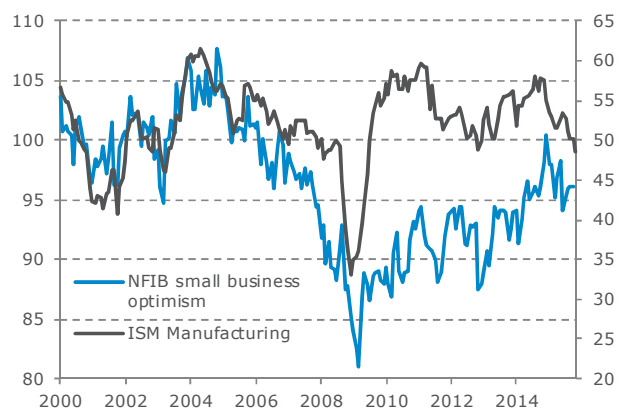
S&P500 na tle ISM Manufacturing oraz stóp procentowych FED i programów QE



Źródło: Dom Maklerski mBanku na podstawie Bloomberg

Pozytywnym sygnałem dla rynku mogą być nieco lepsze odczyty indeksu opisującego optymizm małych i średnich firm. Wprowadzie poziom wskaźnika również obniżył się w ostatnich miesiącach jednak znajduje się on w wyraźnym trendzie wzrostowym trwającym od 2009 roku.

ISM Manufacturing na tle NFIB



Źródło: Dom Maklerski mBanku na podstawie Bloomberg

Re-rating polskich akcji w cieniu przyzwoitego makro

WIG20 rozpoczął ósmy z kolei miesiąc spadków, podczas gdy w tym czasie główne światowe indeksy (DAX, S&P500) oscylują na poziomie historycznych szczytów. Wydaje się, że wraz z publikacją wyników październikowych wyborów WIG stracił status indeksu „przyklejonego” do rynków rozwiniętych (Polska jako zaplecze produkcyjne Niemiec), a zaczął „nadrobić zaległości” do indeksów innych rynków wschodzących. W ślad za umacniającym się USD indeksy większości z nich również pozostają pod presją podażową – przy czym w ostatnich dwóch miesiącach polskie indeksy należą do najsłabszych na świecie. Zwracamy uwagę, że WIG i WIG20 nie przeceniły się tak mocno jak rynki wschodzące w okresie lipiec-sierpień (stabilne makro i jego pozytywny wpływ na małe i średnie spółki, mniejsza ekspozycja na USD).

Michał Marczak

tel. +48 22 438 24 01

michal.marczak@mdm.pl

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Spółek, dla których dokonano zmiany zaleceń inwestycyjnych w Przeglądzie Miesięcznym:

Elektrobudowa

rekomendacja	Akumuluj	Akumuluj	Kupuj	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2015-03-06	2015-06-02	2015-10-02	2015-11-04	2015-12-03
kurs z dnia rekomendacji	111,90	134,00	144,50	155,00	141,00
WIG w dniu rekomendacji	53546,40	55605,71	49593,95	50367,53	47002,61

JSW

rekomendacja	w trakcie aktualizacji
data wydania	2015-12-03
kurs z dnia rekomendacji	12,53
WIG w dniu rekomendacji	47002,61

KGHM

rekomendacja	w trakcie aktualizacji
data wydania	2015-12-03
kurs z dnia rekomendacji	68,15
WIG w dniu rekomendacji	47002,61

PGNiG

rekomendacja	Trzymaj	Sprzedaj	Sprzedaj	Trzymaj
data wydania	2015-03-30	2015-05-06	2015-10-09	2015-12-03
kurs z dnia rekomendacji	5,32	6,49	6,94	5,24
WIG w dniu rekomendacji	53649,90	56442,25	51222,77	47002,61

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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
EV – dług netto + wartość rynkowa (EV – wartość ekonomiczna)
EBIT – Zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNDB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – Zwrot na kapitale własnym) – Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
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
Marża EBITDA – EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 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 5%-15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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.

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. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, Indata Software, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, Pfeleiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projprzem, Prokom, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokołów, Solar, Syginity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

Niniejszy Przegląd miesięczny zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez Dom Maklerski mBanku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmienione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Przeglądzie miesięcznym zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 8 Przeglądu miesięcznego. Zestawienie zmian rekomendacji dokonanych w Przeglądzie miesięcznym znajduje się na stronie 9 niniejszego opracowania.

W związku z powyższym – w ocenie Domu Maklerskiego mBanku S.A. – Przegląd miesięczny nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

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 S.A. 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.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lemicka@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mdm.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl