

piątek, 16 listopada 2018 | komentarz specjalny

Energetyka – Pierwsza aukcja mocy zaskakuje in plus

Sektor energetyczny, Polska

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02

Pierwsza aukcja mocowa zakończyła się w przedziale cenowym 218-240 tys. PLN/MW/rok, co jest dużym pozytywnym zaskoczeniem w stosunku do naszych założeń na poziomie ~167 tys. PLN/MW/rok i rynkowego konsensusu, który jeszcze do niedawna przyjmował, że wprowadzenie rynku mocy będzie neutralne dla sektora. Szansę na pozytywną niespodziankę dawały już ogłoszone w sierpniu parametry aukcji (nasz komentarz z 7 sierpnia: <https://tinyurl.com/ycrcvisg>), ale skala odchylenia przebiega nawet te najbardziej optymistyczne założenia. Pełniejsza ocena wpływu rynku mocy będzie oczywiście możliwa po wyklarowaniu się cen energii w kontraktach na rok 2021 i poznaniu wyników aukcji grudniowych, ale już teraz prawdopodobieństwo rewizji w górę wycen spółek z sektora oceniamy jako wysokie (łączny wolumen kontraktów 5-letnich i 15-letnich sięga póki co 10 GW). Zwracamy też uwagę, że wytwórcy energii, którzy nie zakontraktują się w aukcjach głównych będą mogli liczyć na dodatkowe przychody z aukcji dodatkowych i rynku wtórnego. Jeśli chodzi o wyniki poszczególnych spółek to pozytywnie zaskoczyły Energa i PGE, ale największy wpływ przychodów netto z rynku mocy w relacji do bieżącej kapitalizacji dostrzegamy w przypadku Enei, Tauronu i ZEPAK. Zwracamy również uwagę, że zakontraktowane wolumeny modernizowanych jednostek mogą jeszcze ulec zmianie (wzrosnąć) po finalnym komunikacie PSE na temat ceny (spółki podały wolumeny przy najniższej cenie przedziału i sumują się one do 19,4 GW vs popyt 22,7 GW). Wczorajsza reakcja rynku na wyniki aukcji mogła być nieco wytłumiona przez doniesienia o zakwestionowaniu przez Trybunał Sprawiedliwości UE decyzji notyfikacyjnej brytyjskiego rynku mocy, ale nic nie wskazuje na to, aby z automatu generowało to jakieś zagrożenie dla polskiego mechanizmu (szerzej o powodach takiego stanowiska w dalszej części niniejszego komentarza).

Wyniki aukcji – aukcja główna rozstrzygnięta się w 5 rundzie przy przedziale cenowym 218,56-240,4 tys. PLN/MW/rok (popyt 22,732 GW przy podaży ~26 GW – redukcja 14%). Finalna cena będzie podana przez PSE po przeliczeniu kosztów i korzyści zgodnie z algorytmem w ramach regulaminu aukcji. Ceny podane w aukcji są cenami netto, tak więc roczny przychód dla sektora z tytułu aukcji głównej można szacować na 4,97-5,46 mld PLN. Przypominamy, że całkowity wpływ mechanizmu wsparcia należy uzupełnić o przyszłe aukcje uzupełniające, które w zależności od kwartału będą dotyczyły 1,1-2,9 GW mocy.

- Wpływ na sektor:** poniżej prezentujemy rezultaty aukcji w poszczególnych spółkach wraz z odniesieniem do naszych szacunków z majowego raportu sektorowego przy dolnym ograniczeniu przedziału cenowego (tabela poniżej). Zwracamy jednocześnie uwagę, że te kalkulacje mają charakter poglądowy, gdyż nie uwzględniają przychodów z aukcji dodatkowych i rynku wtórnego (trudnych do oszacowania na ten moment), a także ubytku wszystkich przychodów z Regulacyjnych Usług Systemowych (poza ORM). Przypominamy, że w naszych szacunkach wpływu netto przyjmujemy spadek hurtowych cen energii (a właściwie CDS) o 17 PLN/MWh, co jest uśrednionym szacunkiem wpływu mechanizmu ORM na bieżące notowania na TGE. Póki co aktualne kontrakty terminowe na TGE na rok 2021 są zbyt mało płynne, aby na ich podstawie szacować ten spadek (różnica w kontrakcie 2021 i 2020 wynosi aktualnie ~5 PLN/MWh).
- Energa** – zakontraktowała łącznie 977 MW z czego 585 MW w umowach 5-letnich – wynik ten zaskakuje in plus vs nasze oczekiwania z majowego raportu sektorowego, co jest efektem większej kontrybucji elektrowni wodnych oraz DSR. Po uwzględnieniu wyższej ceny przychody mocowe na 2021 są 2x wyższe od naszych założeń, a wpływ netto po uwzględnieniu zakładanego spadku ceny energii jest wyższy prawie 4x i stanowi 15% aktualnej kapitalizacji spółki (przy umownej wycenie dodatkowych przychodów wskaźnikiem 4x EV/EBITDA).
- Enea** – zakontraktowała łącznie 3 473 MW z czego 915 MW w umowach 15-letnich (nowy blok w Koźlenicach) i 2 521 MW w umowach 5-letnich, a tylko 37 MW w kontraktach rocznych – wynik ten zaskakuje lekko in minus vs nasze oczekiwania z majowego raportu sektorowego, co jest konsekwencją alokowania części jednostek na rynek wtórny i aukcje uzupełniające lub przesunięcie ich na aukcje grudniowe (np. modernizowane bloki 500 MW w Koźlenicach). Po uwzględnieniu wyższej ceny przychody mocowe na 2021 są 2% niższe od naszych założeń, a wpływ netto po uwzględnieniu zakładanego spadku ceny energii jest 5% niższy i stanowi 26% aktualnej kapitalizacji spółki (przy umownej wycenie dodatkowych przychodów wskaźnikiem 4x EV/EBITDA).
- PGE** – zakontraktowała łącznie 11 652 MW z czego 1 944 MW w umowach 15-letnich (2 nowe bloki w Opolu i Turów po korekcie o dyspozycyjność) i 2 698 MW w umowach 5-letnich (w tym 280 MW z umową 7-letnią) – wynik ten zaskakuje lekko in plus vs nasze oczekiwania z majowego raportu sektorowego, co jest zapewne efektem kontrybucji elektrowni wodnych oraz DSR. Po uwzględnieniu wyższej ceny przychody mocowe na 2021 są 39% wyższe od naszych założeń, a wpływ netto po

Wyniki aukcji mocowej na rok 2021 (przychody kalkulowane o dolne ograniczenie cenowe) na tle oczekiwań Domu Maklerskiego mBanku z majowego raportu sektorowego (<https://tinyurl.com/ycbnn82>)

Szacunki Domu Maklerskiego mBanku z maja 2018*							Wyniki aukcji mocowej na rok 2021						
	moc dys- pozycyjna 2021	przychody rynek mocy	cena za MW/rok w tys. PLN	spadek ceny energii	ubytek CDS	wpływ netto na EBITDA	kontrakty mocowe 2021	cena za MW/rok w tys. PLN	przychody rynek mocy	różnica vs założenia maj 2018	wpływ netto	różnica vs założenia maj 2018	% aktualnej kapitalizacji (4xEBITDA)
Enea	4 641	773	167	-17	-471	302	3 473	219	759	-2%	288	-5%	26%
Energa	617	103	167	-17	-75	28	977	219	214	108%	139	396%	15%
PGE	11 028	1 837	167	-17	-1 389	448	11 651	219	2 546	39%	1 158	159%	21%
Tauron	3 784	630	167	-17	-326	304	2 672	219	584	-7%	258	-15%	29%
ZEPAK	1 091	182	167	-17	-102	80	587	219	128	-29%	26	-67%	29%

*szacunki w raporcie z maja dotyczyły roku 2024, a więc korygujemy je o projekt Ostrołęka C dla Enei i Energi

Źródło: szacunki Domu Maklerskiego mBanku

uwzględnieniu zakładanego spadku ceny energii jest 1,6x wyższy i stanowi 21% aktualnej kapitalizacji spółki (przy umownej wycenie dodatkowych przychodów wskaźnikiem 4x EV/EBITDA).

- **Tauron** – zakontraktował łącznie około 2680 MW (szacunki na podstawie podanych przez spółkę szacunków przychodowych) z czego 770 MW w umowach 15-letnich (blok 910 MW w Jaworznie po korekcie o dyspozycyjność) i 1 230 MW w umowach 5-letnich – wynik ten zaskakuje in minus vs nasze oczekiwania z majowego raportu sektorowego, co może być związane z decyzjami o braku dostosowywania części bloków do konkluzji BAT oraz przesunięcia części starych jednostek na rynek wtórny i aukcje dodatkowe. Po uwzględnieniu wyższej ceny przychody mocowe na 2021 są 7% niższe od naszych założeń, a wpływ netto po uwzględnieniu zakładanego spadku ceny energii jest 15% niższy i stanowi 29% aktualnej kapitalizacji spółki (przy umownej wycenie dodatkowych przychodów wskaźnikiem 4x EV/EBITDA).
- **ZE PAK** – zakontraktowała łącznie 587 MW (wszystko w umowach rocznych) – wynik ten zaskakuje in minus vs nasze oczekiwania z majowego raportu sektorowego, co jest prawdopodobnie efektem braku decyzji o modernizacji części floty pod BAT i przesunięciem jednostek na rynek wtórny lub aukcje uzupełniające. Po uwzględnieniu wyższej ceny przychody mocowe na 2021 są 29% niższe od naszych założeń, a wpływ netto po uwzględnieniu zakładanego spadku ceny energii jest niższy o 67% i stanowi 29% aktualnej kapitalizacji spółki (przy umownej wycenie dodatkowych przychodów wskaźnikiem 4x EV/EBITDA).

- **Implikacje dla kolejnych aukcji:** kolejne aukcje na rok 2022 i 2023 odbędą się odpowiednio 5 grudnia i 21 grudnia. Z jednej strony na tych aukcjach interesy uczestników będą mniej zbieżne (w I-szej aukcji aż 3 Grupy walczyły o 15-letnie kontrakty dla dużych bloków węglowych), co rodzi ryzyko agresywniejszych strategii (pojawia się projekt Ostrołęka C, mogą pojawić się nowe bloki gazowe), ale z drugiej strony przypominamy o rosnącym popycie PZM (+0,3 GW w 2022 i +0,56 GW w 2023) i malejącym portfelu jednostek modernizowanych. W tym kontekście nie spodziewamy się dużych różnic cenowych.
- **Wyrok Trybunału Sprawiedliwości UE ws. rynku mocy w Wielkiej Brytanii:** wczoraj Trybunał Sprawiedliwości UE wydał wyrok unieważniający decyzję notyfikacyjną Komisji Europejskiej dla rynku mocy w Wielkiej Brytanii z 2014 roku. Sąd uznał, że KE powinna przeprowadzić dodatkowe postępowanie wyjaśniające i konsultacje, gdyż były wątpliwości, co do równego traktowania DSR w ramach aukcji (decyzja KE została zaskarżona w 2014 przez firmę Tempus Energy świadczącą usługi optymalizacji kosztów energetycznych). **Wydaje się, że ten wyrok nie ma większych implikacji dla rynku mocy w Polsce, gdyż 1) zarzut w przypadku brytyjskim dotyczył niedopełnienia formalności, a nie samej koncepcji rynku mocy; 2) mechanizm DSR został w polskich aukcjach dopuszczony na równych zasadach; 3) od czasu notyfikacji upłynął 2-miesięczny okres, w którym analogiczne zaskarżenie mogło mieć miejsce. Poza tym, zgodnie z zasadą praw nabytych po przeprowadzeniu aukcji, ewentualne ich anulowanie wiązałoby się z wypłatą kompensat dla sektora na wzór KDT.**

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
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

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:

KUPUJ – 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.

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.

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.

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.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

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 emitentów przed jego publikacją.

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, Rawiplug, Robyg, Rubicon Partners NFI, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnity, Tarczyński, Tauron, TXM, Unibep, Uniwhheels, 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.

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_rynkek/analizy_i_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 branych 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.

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
paliwa, energetyka

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

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

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

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

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Aleksandra Szklarczyk
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Mikołaj Lemańczyk
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl