



środa, październik 16, 2024r. | komentarz specjalny

Orlen: Prognoza wyników za 3Q 2024

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 105,37 PLN | cena bieżąca: 54,74 PLN

PKN PW; PKN.WA | Paliwa, Polska

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 667 770 837

Orlen opublikuje wyniki za 3Q 2024 w środę, 13.11.2024.

Oczekujemy, że skorygowana EBITDA LIFO wyniesie 9,1 mld PLN, co oznaczałoby wzrost o 20% w porównaniu do 3Q'23, kiedy to wyniki były obciążone podatkiem od zysków nadzwyczajnych w segmencie upstream oraz specjalną polityką cenową w segmencie rafineryjnym w okresie poprzedzającym wybory. Otoczenie makroekonomiczne było w III kwartale mniej sprzyjające przy niższych cenach ropy i znacznie słabszych marżach rafineryjnych.

Jeśli nasze prognozy się sprawdzą, po 9 miesiącach Orlen osiągnie tylko 63% naszej całorocznej prognozy EBITDA LIFO. Mimo wszystko podtrzymujemy nasze szacunki w oczekiwaniu na mocniejszy IV kwartał, gdy spodziewamy się odbicia wolumenów wydobywczych i sezonowo lepszych przychodów z obrotu gazem i energetyki.

Jeśli chodzi o efekty jednorazowe, szacowana przez nas EBITDA za 3Q'24 uwzględni negatywny efekt LIFO w wysokości -0,57 mld PLN oraz ujemny wpływ korekty wykorzystywania historycznych warstw zapasów i korekt NRV na poziomie -0,6 mld PLN.

Modelowa marża rafineryjna w przeliczeniu na PLN była w 3Q'24 o prawie 60 PLN niższa w porównaniu z poprzednim rokiem i o 20 PLN niższa niż w poprzednim kwartale.

Dyferencjał Ural/Brent ważony strukturą dostaw ropy wyniósł w kwartale -1,1 USD/bbl, co oznacza niezmienny poziom zarówno w ujęciu rocznym, jak i kwartalnym.

Wzrost w ujęciu rocznym w segmencie rafineryjnym był prawdopodobnie wspierany przez normalizację premii lądowej w stosunku do 3Q'23, kiedy to została ona zniwelowana nadzwyczajną polityką cenową Orlenu przed wyborami.

Zakładając przerób ok. 10 mln ton oczekujemy, że skorygowana EBITDA LIFO w segmencie rafineryjnym sięgnie w III kwartale 1,0 mld PLN vs. 1,4 mld PLN rok wcześniej i 2,0 mld PLN w poprzednim kwartale.

Na raportowany wynik EBITDA może mieć ujemny efekt LIFO (-0,6 mld PLN) oraz korekty NRV / wykorzystywanie historycznych warstw zapasów (-0,6 mld PLN).

W segmencie wydobywczym EBITDA powinna być znacznie wyższa r/r i wynieść 3,4 mld PLN dzięki wyższym wolumenom (pomimo negatywnego wpływu przestojów remontowych) i braku podatku od zysków nadzwyczajnych (-3 mld PLN w 3Q'23). Pozytywne efekty zostaną częściowo zniwelowane przez niższe ceny ropy.

W segmencie wytwarzania oczekujemy skor. EBITDA na poziomie 1,2 mld PLN, przy czym na wyniki Energi wpływ będą miały obniżone taryfy dla gospodarstw domowych (w ramach 18-miesięcznego zamrożenia cen kończącego się w 2025 r.). Jednocześnie spodziewamy się wyższych r/r wyników bloków gazowo-parowych.

W segmencie petrochemicznym EBITDA LIFO (przed odpisami aktualizującymi) będzie naszym zdaniem na progu rentowności ze względu na niekorzystne modelowe marże i słabsze wolumeny.

W segmencie detalicznym spodziewamy się istotnego odbicia marż paliwowych w ujęciu r/r, co wraz z wyższymi wolumenami powinno przełożyć się na EBITDA na poziomie 1,0 mld PLN.

Działalność PGNiG w zakresie obrotu i dystrybucji gazu powinna w 3Q'24 ponownie przynieść bardzo dobre wyniki, choć będą one sezonowo słabsze niż w 2Q'24, na co dodatkowo wpłynął wzrost cen gazu na rynku spot. Oczekujemy, że łączna EBITDA wyniesie 2,8 mld PLN. W dystrybucji oczekujemy 0,4 mld PLN (płasko zarówno r/r, jak i q/q).

Powtarzalne koszty ogólnego zarządu będą w 3Q na podobnym poziomie, jak w poprzednim kwartale. Na działalności finansowej oczekujemy wysokiego pozytywnego wpływu ze względu na korzystne kursy walut. Efektywną stopę podatkową za 3Q'24 zakładamy na poziomie 25% ze względu na wysokie opodatkowanie norweskich aktywów.

Prognoza wyników Orlenu za 3Q 2024

(mln PLN)	1Q 23	2Q 23	3Q 23	4Q 23	1Q 24	2Q 24	3Q 24P	r/r	2024P	YTD/'24P
Przychody	110 270	74 621	75 424	98 327	82 332	69 510	67 477	-11%	281 847	78%
EBITDA	15 453	8 242	8 417	12 398	7 683	4 542	7 923	-6%	32 438	62%
Rafineria	4 446	2 169	3 131	-65	2 293	2 657	-86	-103%	7 762	63%
Rafineria (skor.)	5 720	3 106	1 435	294	2 161	1 998	1 035	-28%	7 406	70%
Detal	230	661	598	631	511	893	1 023	71%	2 958	82%
Petrochemia	85	-157	-118	-366	-621	-646	-44	-63%	-2 833	-
Petrochemia (skor.)	-113	-230	-238	-279	-19	66	8	-	-187	-
Upstream	1 748	-155	-224	104	-4 153	-3 960	3 406	-	-923	-
Upstream (skor.)	2 273	-114	-212	578	-4 110	-3 941	3 406	-	-923	-
Energetyka	3 274	552	1 345	-807	2 422	1 963	1 236	-8%	7 776	72%
Energetyka skor.	2 735	915	1 172	344	2 425	1 745	1 236	5%	7 543	72%
Obrót gazem i dystrybucja	6 196	5 599	4 133	13 351	7 925	4 071	2 830	-32%	19 634	76%
Obrót gazem i dystrybucja skor.	6 196	5 611	5 200	10 959	7 927	4 103	2 830	-46%	19 634	76%
Nieprzypisane	-526	-427	-448	-450	-694	-436	-442	-	-1 937	81%
EBITDA LIFO skor.	16 663	9 580	7 560	12 165	8 416	4 422	9 097	20%	34 695	63%
Efekt LIFO	-1 171	-384	1 283	-634	64	33	-573	-	-88	-
EBIT	12 404	5 370	5 583	8 841	4 321	1 056	4 462	-20%	17 804	55%
Dział finansowa	770	982	-585	947	154	-44	467	-	-431	-
Zysk netto	8 962	4 590	3 464	7 353	2 765	-40	3 682	6%	10 556	61%

Źródło: Orlen, P – prognoza mBanku

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalenty; **P/E:** (cena/zysk), cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.
 Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego mBanku.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółki Sygnty. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem:
https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się nieaktualne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Sygnty, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Investowanie 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 świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadało pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązanym w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywnemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstałym z tego samego sporządzenia rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Biuro maklerskie mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answer.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Santander Bank Polska SA, Sygnty SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA klientami Biura maklerskiego mBanku.

Ti bit studios SA, Alior Bank SA, Amica SA, Answer.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komerční Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Nyrt, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

Alior Bank SA, Amica SA, Answer.com SA, ARCTIC PAPER, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BIOCELTIX, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapol SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRG SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

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 Biura maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie: <https://mdm.pl/bm/analizy>

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 Biurze 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 Biura 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) – wyliczana 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.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Mateusz Krupa, CFA
wicedyrektor
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnologia, healthcare

Paweł Szpigel
+48 509 603 258
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
jaroslaw.banasiak@mbank.pl