

wtorek, 3 października 2017 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02, Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Rynek energetyczny

Ceny energii na rynku niemieckim spadły w ostatnim tygodniu poniżej 35 EUR/MWh za sprawą korekty cen węgla ARA, który w kontrakcie rocznym kosztuje obecnie 78 USD/t. Notowania uprawnień do emisji utrzymują się w okolicach 7 EUR/t i rynek wyczekuje kolejnej rundy negocjacji w sprawie reformy ETS. W Polsce ceny pozostają stabilne, mimo jasnych zapowiedzi PGG o planowanych podwyżkach i napiętej sytuacji na lokalnym rynku węgla. Warto odnotować też spadek cen zielonych certyfikatów (pochodna odwołania aukcji URE).

Rynek paliwowy

Marże rafineryjne mimo korekty na ropie znajdują się pod presją, szczególnie jeśli chodzi o benzynę. Oczekujemy, że również crack na dieslu wróci wkrótce do poziomów sprzed huraganu i wówczas modelowa marża spadnie poniżej 5 USD/Bbl. Negatywną informacją dla regionalnych rafinerii jest również spadek dyferencjału Ural/Brent do 1,6 USD/Bbl, co może być pochodną obaw o dostępność ciężkiej ropy kurdyjskiej na Morzu Śródziemnym. Zwracamy też uwagę na dalszy wzrost spreadu na gazie PL/DE do 11 PLN/MWh.

Rynek kauczuków syntetycznych

W VIII import kauczuków naturalnych do Chin wyniósł 200 tys. ton i był o 28,6% r/r niższy (-12,6% YTD), z kolei kauczuków syntetycznych 370 tys. ton i był o 32,1% r/r wyższy (+28,0% YTD). W VIII import kauczuków naturalnych do Chin wzrósł nieznacznie z kierunku Tajlandii (+2,1% r/r; +4,0% r/r YTD) oraz Malezji (+3,3% r/r; +21,6% r/r YTD). Bardziej dynamicznie import rósł z Indonezji (+50,0% r/r; +132,1 % r/r YTD). Dynamika importu z kluczowych kierunków była w VIII niższa niż wynikałoby to z dotychczasowej średniej od początku roku (YTD). To potwierdzałoby, że Tajlandia, Malezja i Indonezja przestrzegają podjętych kroków w kierunku ograniczania podaży kauczuków naturalnych.

W ubiegłym tygodniu ceny kauczuków naturalnych w Azji spadały (-5,2% t/t), co powodowało presję na ceny syntetycznych (-0,8% t/t). Ceny butadienu w Azji pozostawały bez zmian. Korekta cen kauczuków w Azji może budować presję na wycenę Grupy Synthos.

Rynek sody

W VIII eksport sody z Chin wyniósł 130 tys. ton i był o 24% r/r niższy (-24,3% YTD). Eksport sody z Chin znajduje się w trendzie spadkowym od trzech miesięcy. Według Tecnon ceny sody w Europie wzrosły w VIII o 0,7% m/m do 280 USD/t (średnia 262 USD/t YTD). Ceny sody w Azji w sierpniu wzrosły o 17% m/m do 275 USD/t. Odbicie cen sody, to pozytywna informacja dla Grupy Ciech.

Rynek metali

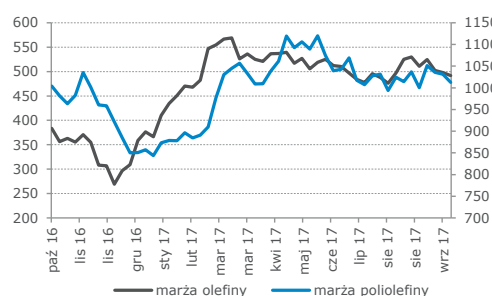
W ubiegłym tygodniu kontynuacja odpływów środków z funduszy surowcowych ETF oraz osłabienie walut rynków wschodzących przekładało się na dalsze redukowanie pozycji długich na miedzi przez inwestorów spekulacyjnych (z 33 tys. sztuk do 30 tys. sztuk). Pozytywnie na ceny miedzi wpływały spadające monitorowane zapasy (-7,6% t/t) – głównie w SHP (-27% t/t).

Rynek agro

W VIII eksport nawozów syntetycznych z Chin wyniósł 2,53 mln ton i był o 17% r/r niższy (-10% YTD). Wyraźnie w VIII spadał eksport mocznika 250 tys. ton (-75% r/r; -51% r/r YTD). Ostatni wzrost cen nawozów saletranych w Europie uczestnicy rynku tłumaczyli spadkiem eksportu mocznika z Chin (największy eksporter na świecie). W przypadku DAP eksport w VIII wyniósł 890 tys. ton i był o 2% r/r niższy (+10% r/r YTD).

W ubiegłym tygodniu ceny nawozów saletranych stabilizowały się po dynamicznym wybiegu tydzień wcześniej.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg

Zwrot tygodniowy oraz YTD

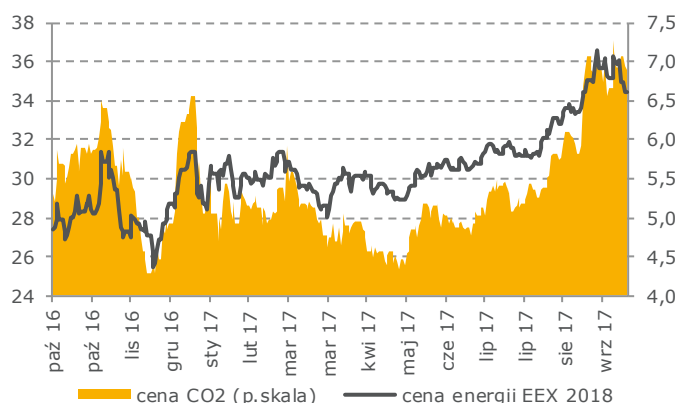
Spółka	1W	YTD
Tarczyński	-3,5%	-20%
LW Bogdanka	-3,0%	+9%
MOL	-1,5%	+20%
Tauron	-1,3%	+31%
ZCh Police	-0,9%	-4%
Enea	-0,7%	+57%
ZE PAK	-0,7%	+13%
OMV	-0,6%	+51%
Impexmetal	-0,0%	+39%
Boryszew	+0,2%	+25%
Kernel	+0,3%	-9%
Kęty	+0,6%	+11%
PGNiG	+0,7%	+24%
Orzeł Biały	+0,8%	+41%
Unipetrol	+0,9%	+92%
Energia	+0,9%	+45%
Synthos	+1,0%	+22%
PGE	+1,2%	+26%
CEZ	+1,2%	+11%
KGHM	+1,4%	+28%
Tupras	+2,5%	+86%
IMC	+3,2%	+39%
PKN Orlen	+4,3%	+51%
Lotos	+4,3%	+60%
Astarta	+5,0%	-2%
ZA Puławy	+5,0%	+8%
Grupa Azoty	+6,8%	+27%
JSW	+8,9%	+49%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	+0,9%	+25%
Chemia	+3,4%	+21%
Energia	+0,4%	+30%
Paliwa	+3,3%	+44%
Spożywczy	+0,5%	-5%
Surowce	+2,8%	+31%
Ukraina	+1,9%	+1%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+2,5%	+19%
Oil & Gas E&P	+0,4%	-11%
Refining EU	+1,3%	+70%
Refining US	+1,2%	+14%
Agri & Food	+1,3%	+14%
Kauczuki	+1,7%	+11%
Nawozy	-0,2%	+3%
Chemicals EU	+0,9%	+27%
Industrials EU	+2,0%	+16%
Petchem World	+2,5%	+25%
Utilities EU	+0,1%	+14%
Utilities US	-1,1%	+11%

Czy zaczyna się presja w petrochemii?

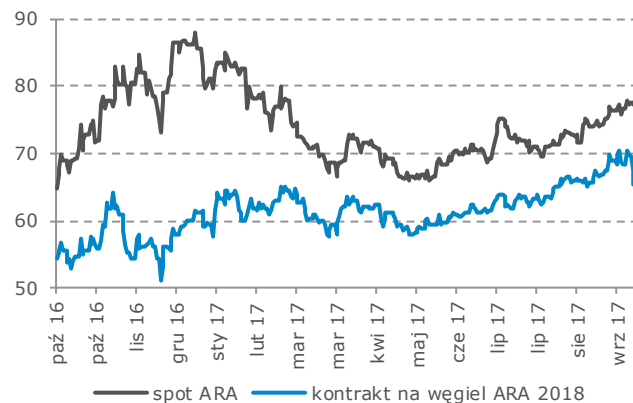
Opóźnienia w oddawaniu nowych mocy etylenowych i polietylenowych w USA to główny powód utrzymujących się w tym roku wysokich marż petrochemicznych. Oddanie do użytku przez Dow pierwszej z planowanych dużych instalacji opartych na gazie w ubiegłym tygodniu (0,75 mln ton PE) zaczyna już jednak wpływać na rynek, a do końca roku pojawią się jeszcze moce rzędu 2,7 mln ton w 3 kolejnych lokalizacjach.

Energetyka

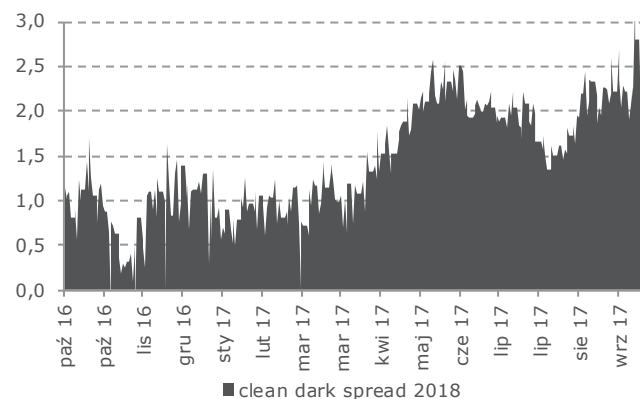
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



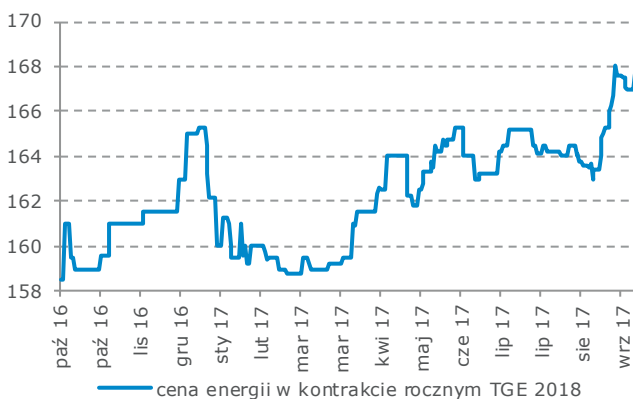
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



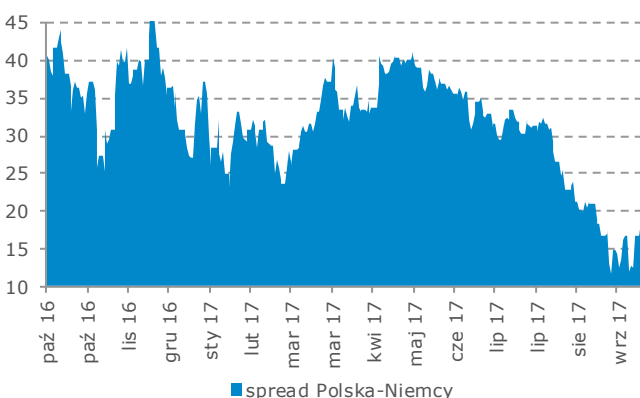
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



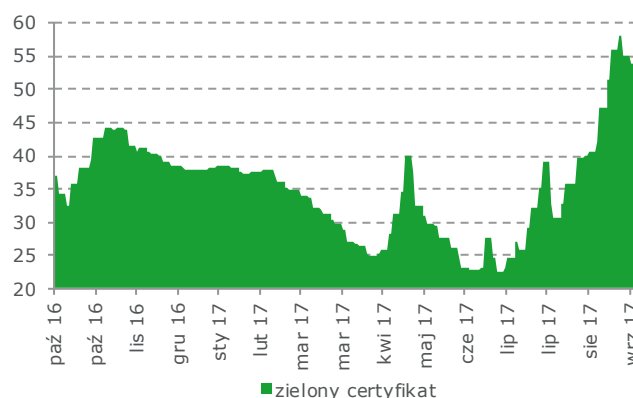
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



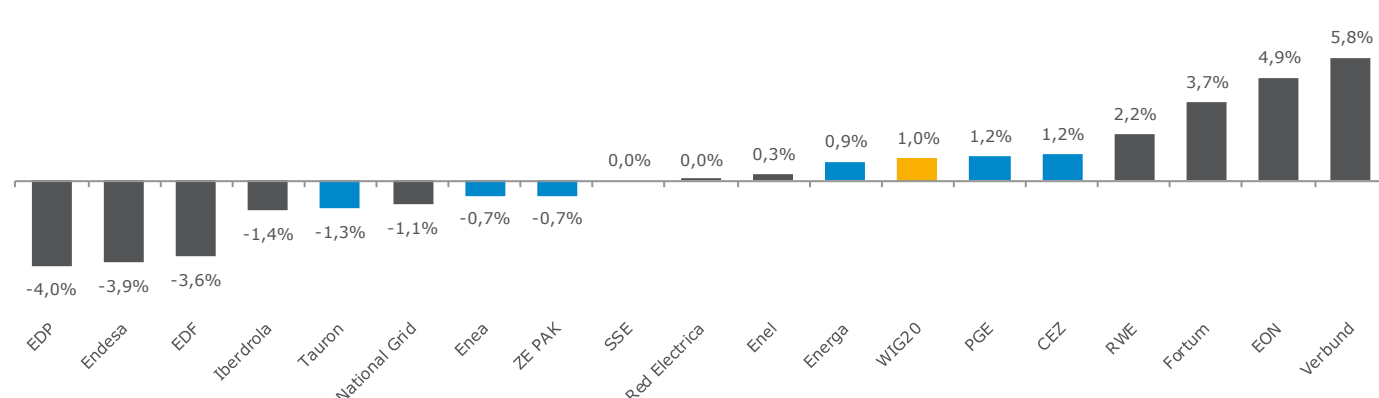
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



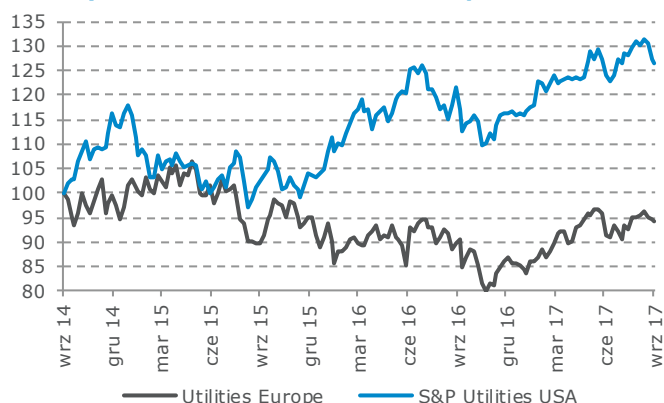
Tygodniowy performance spółek energetycznych



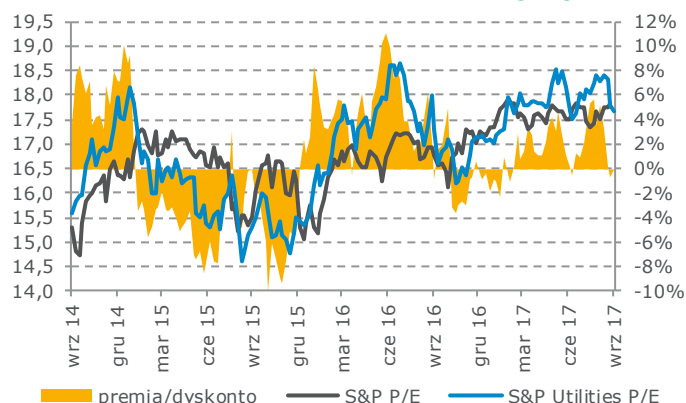
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

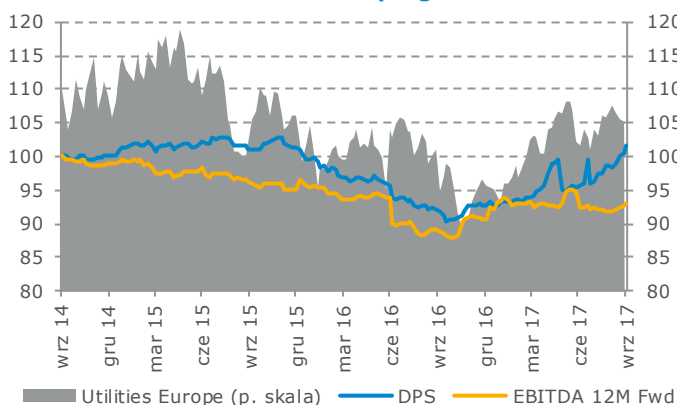
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



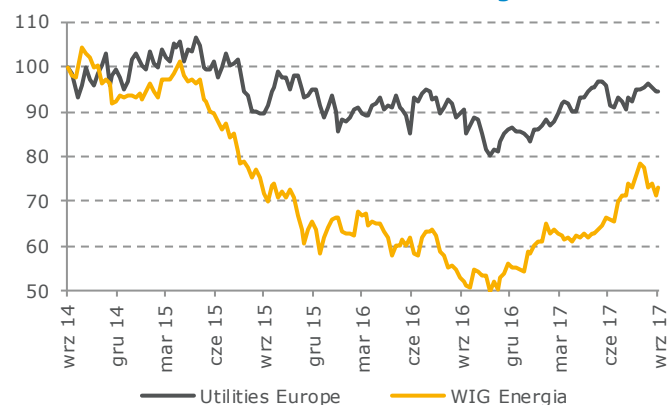
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



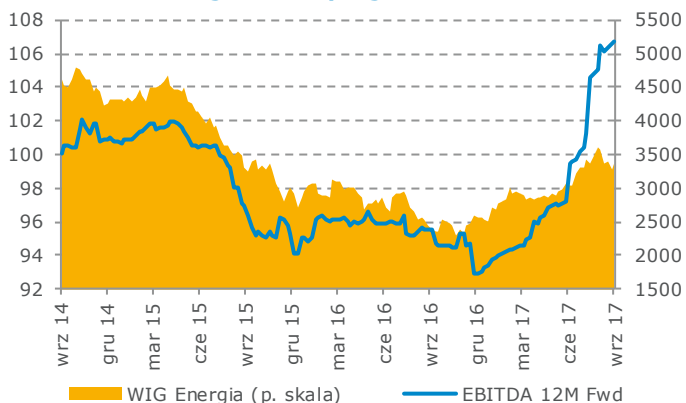
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



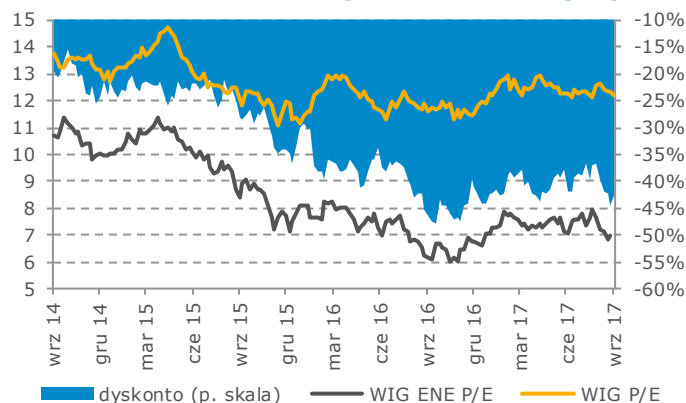
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



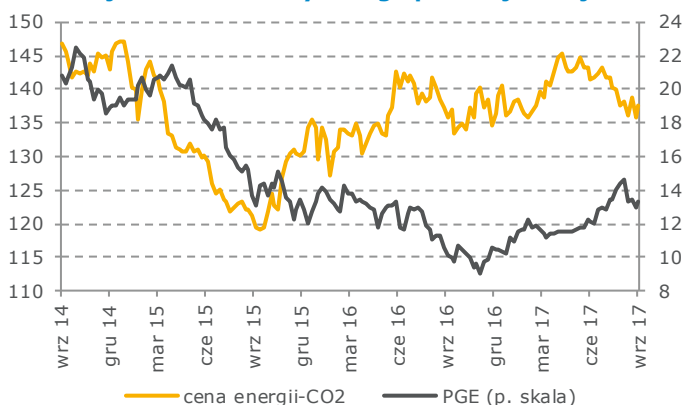
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



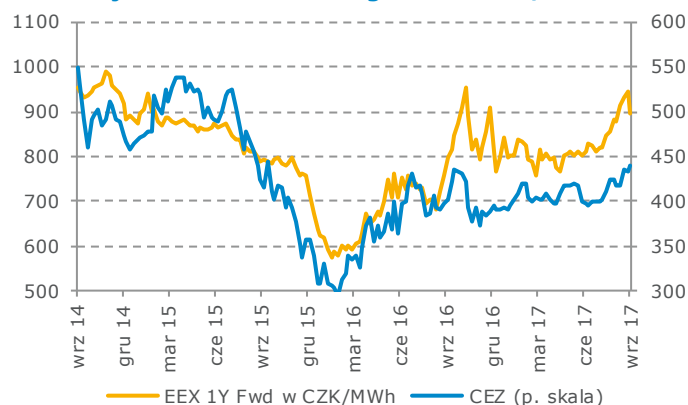
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



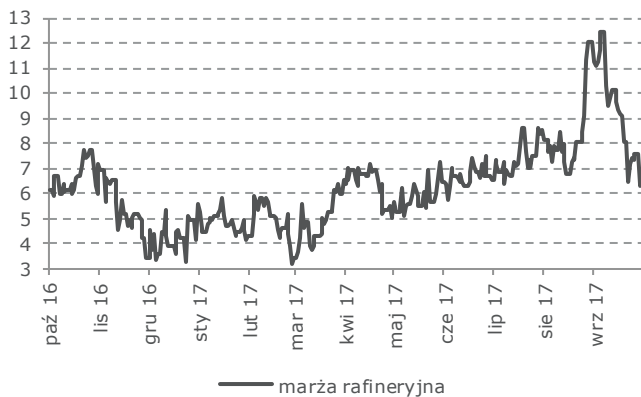
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



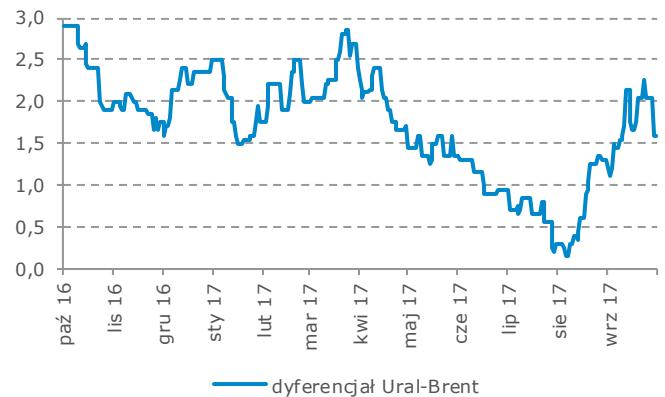
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

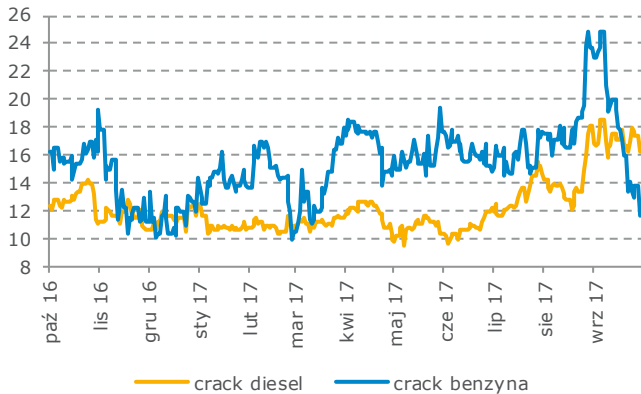
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



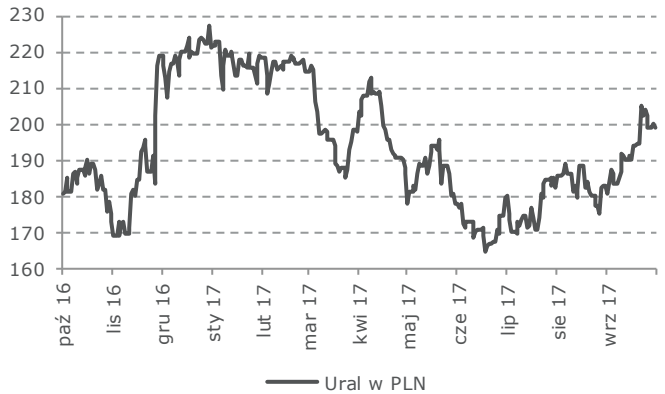
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



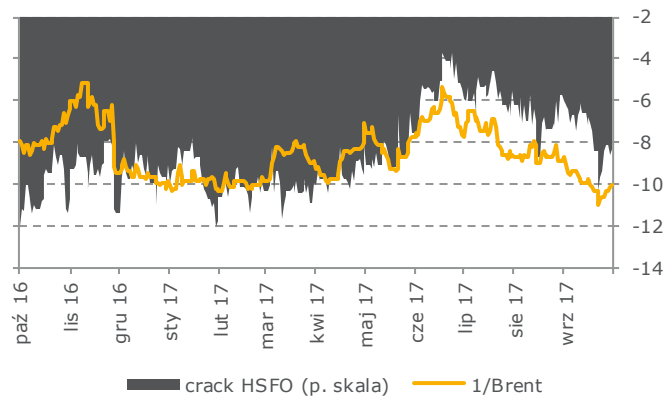
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



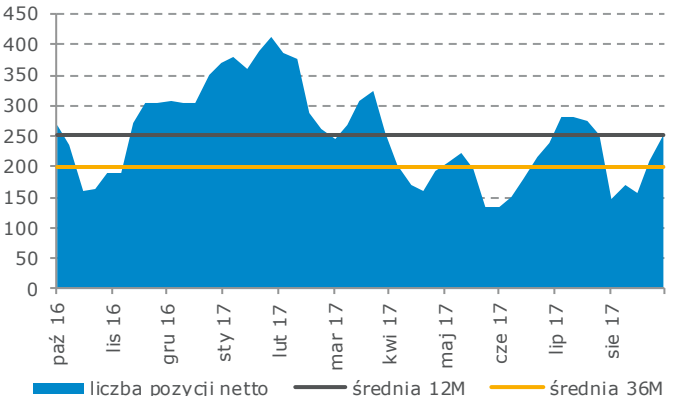
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



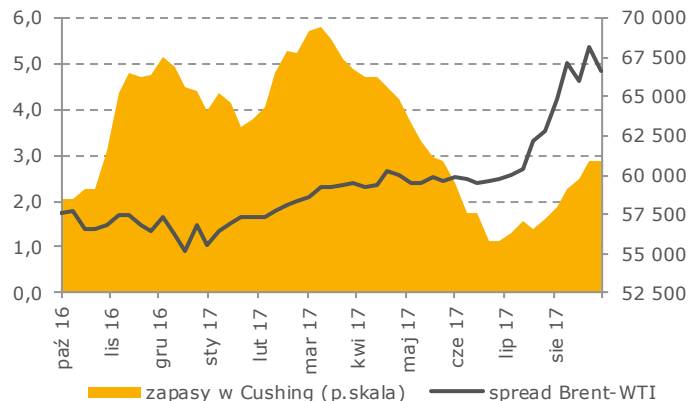
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



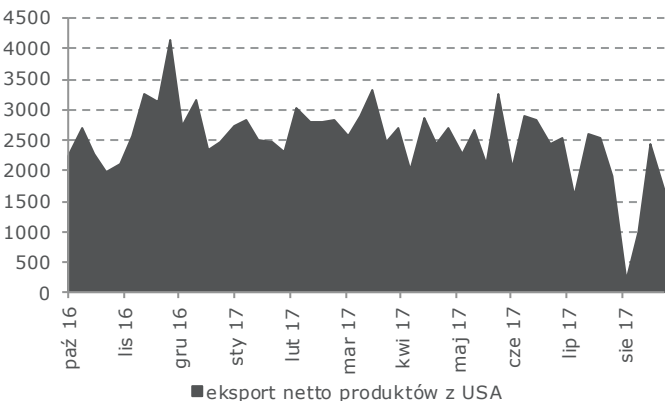
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



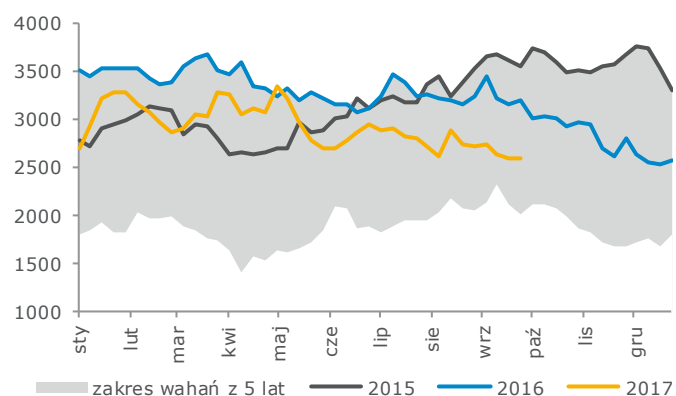
Eksport netto paliw z USA



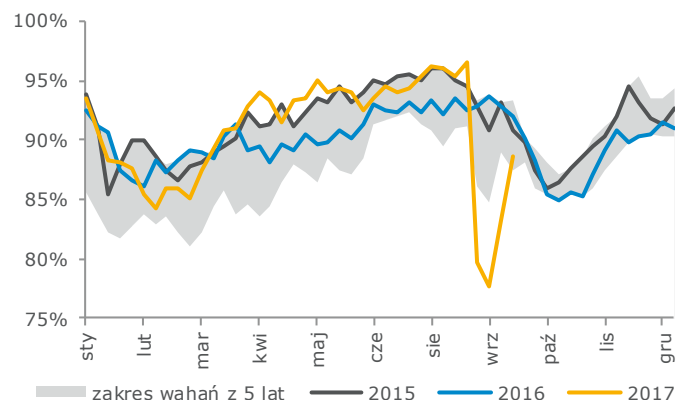
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

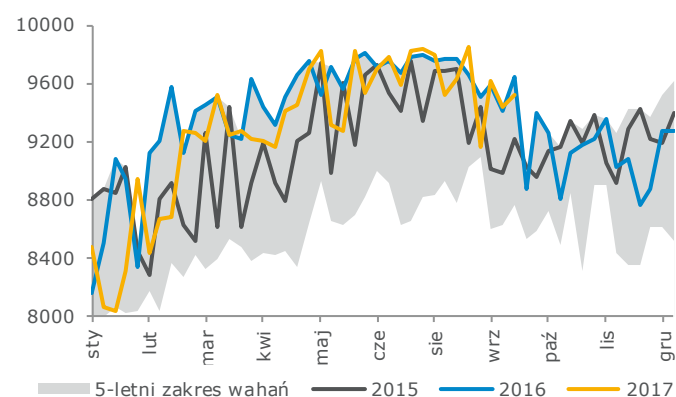
Zapasy diesla w portach ARA



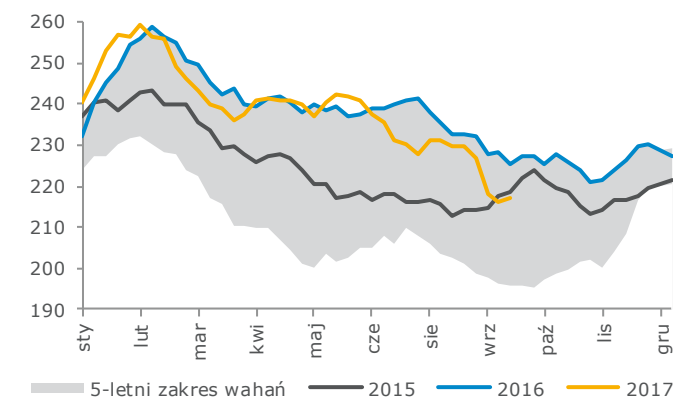
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



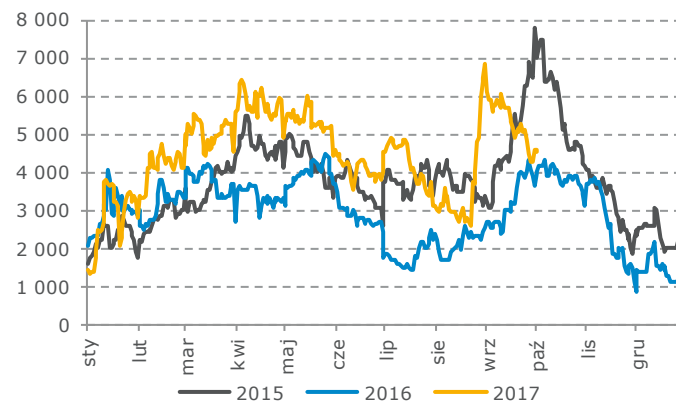
Popyt na benzynę w USA



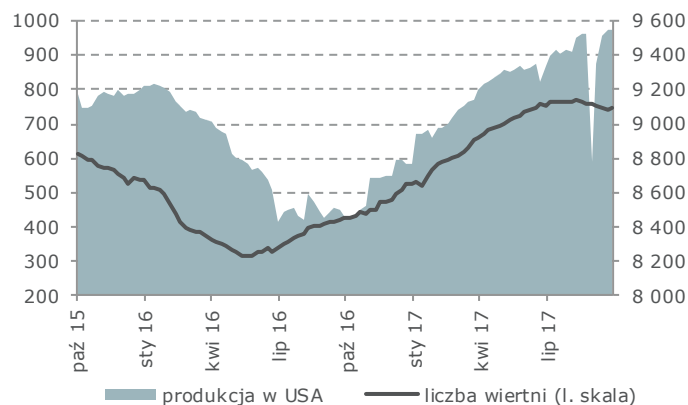
Zapasy benzyny w USA



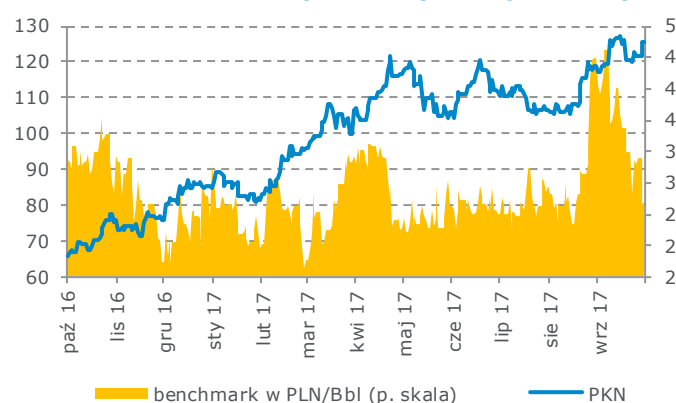
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



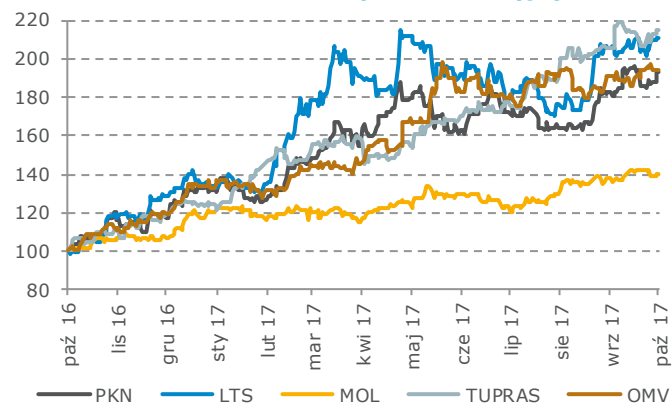
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



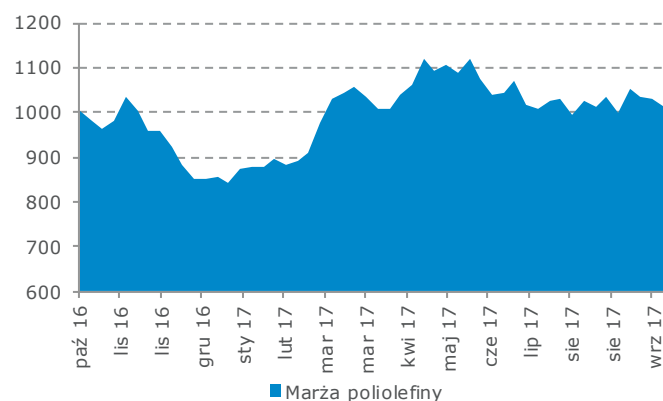
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



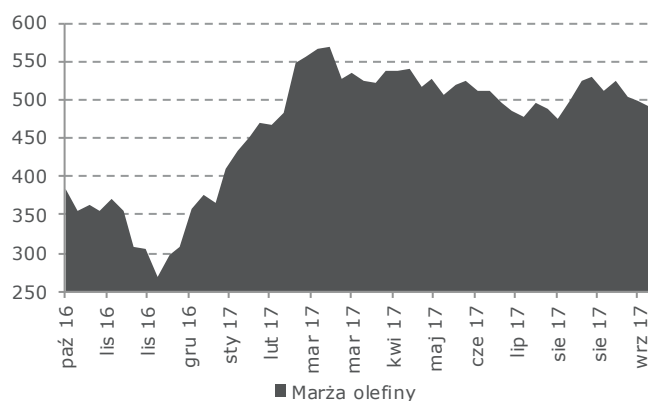
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

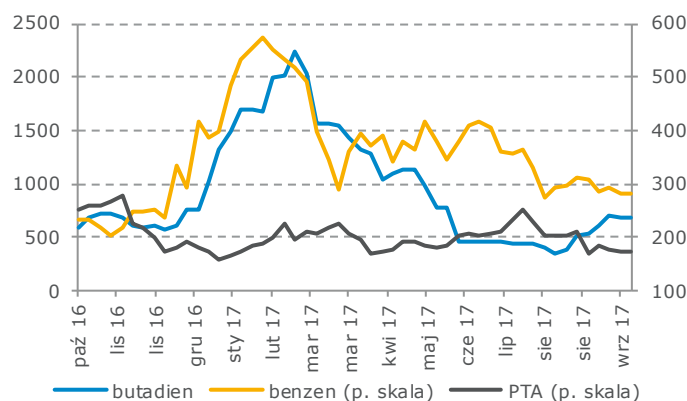
Marża petrochemiczna poliolefiny



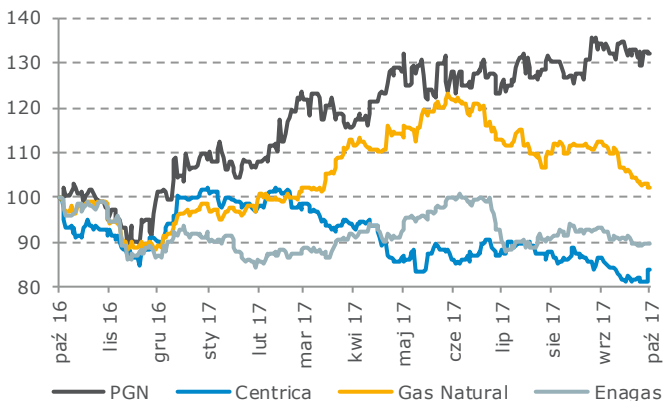
Marża petrochemiczna olefiny



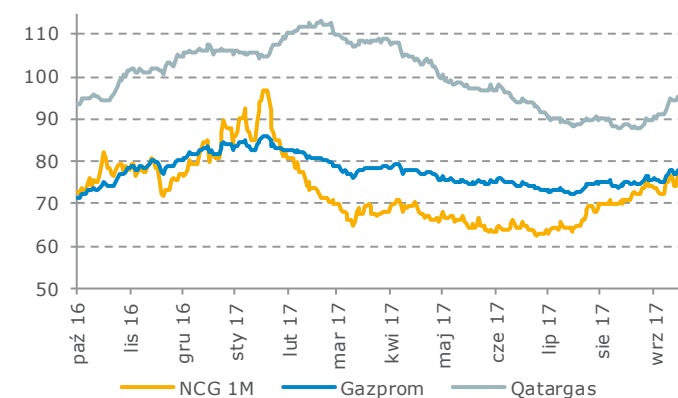
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



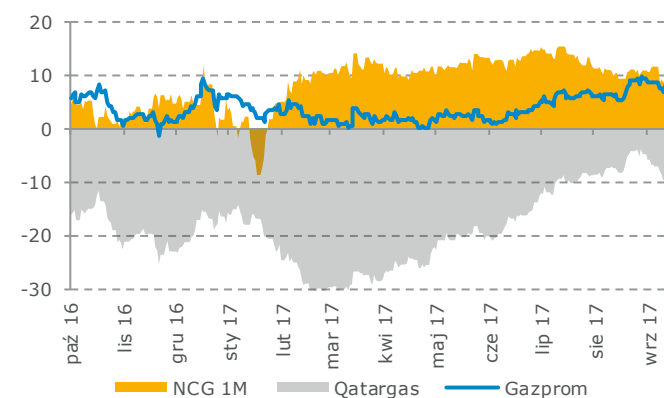
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



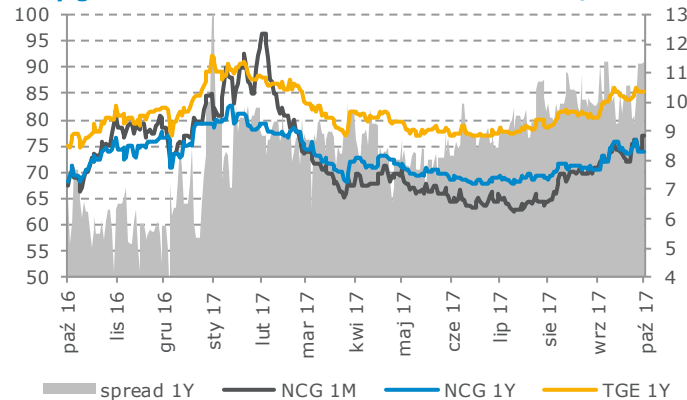
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



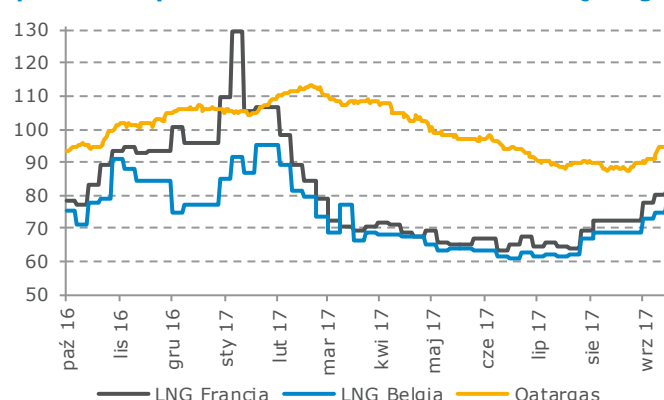
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



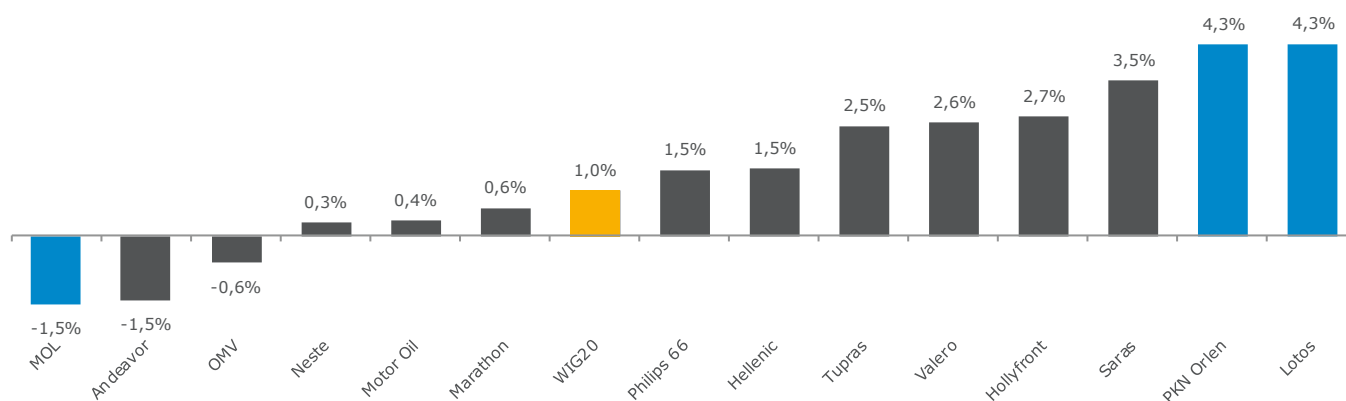
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



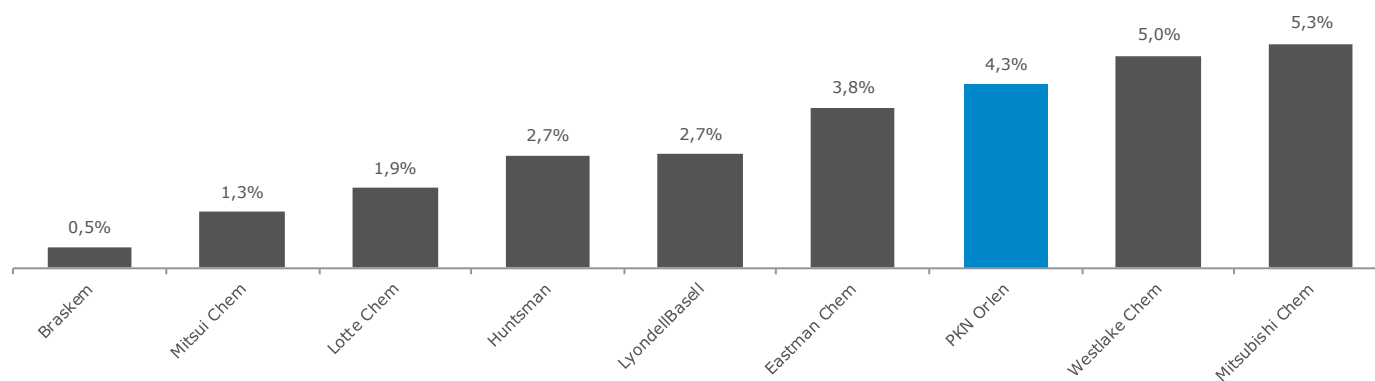
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

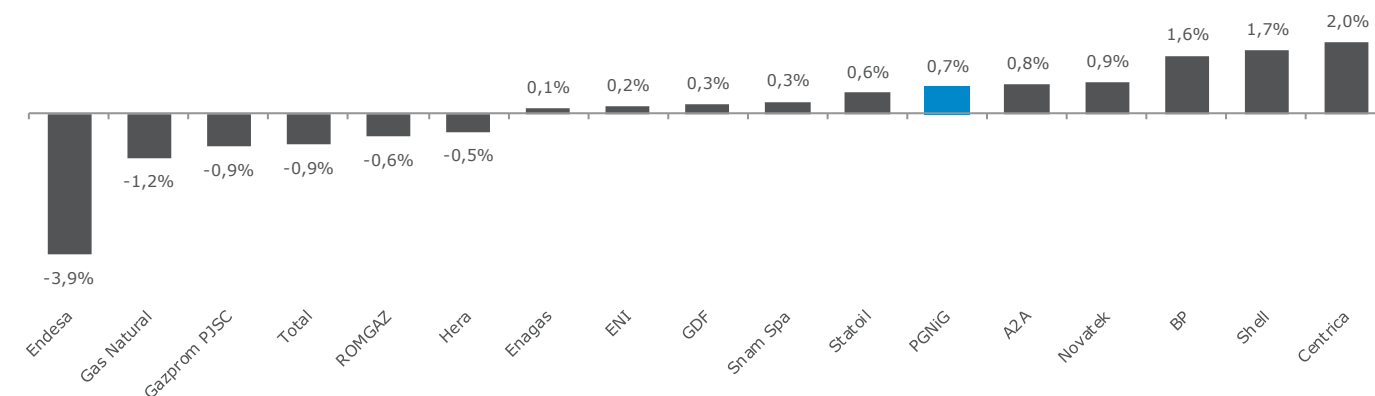
Spółki rafineryjne



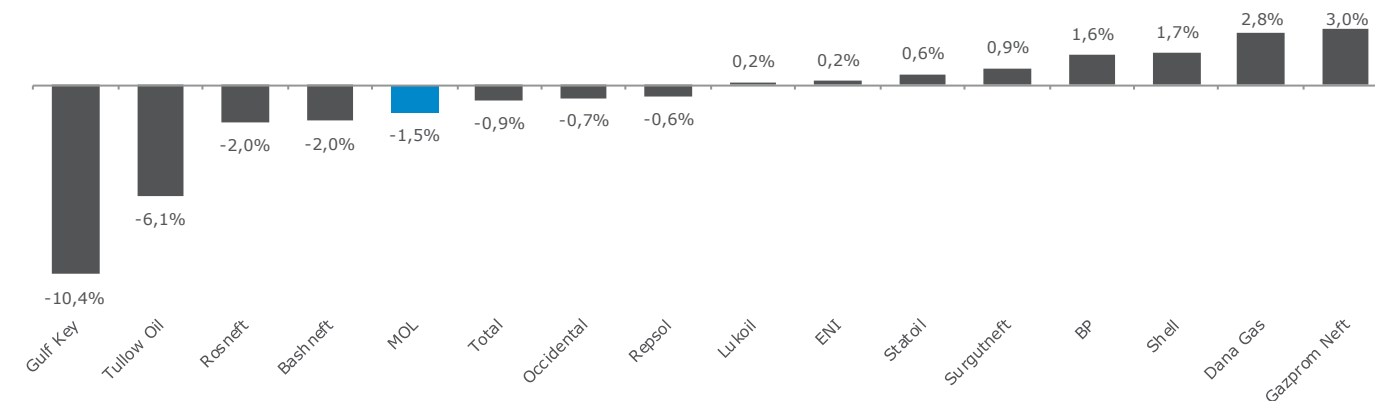
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



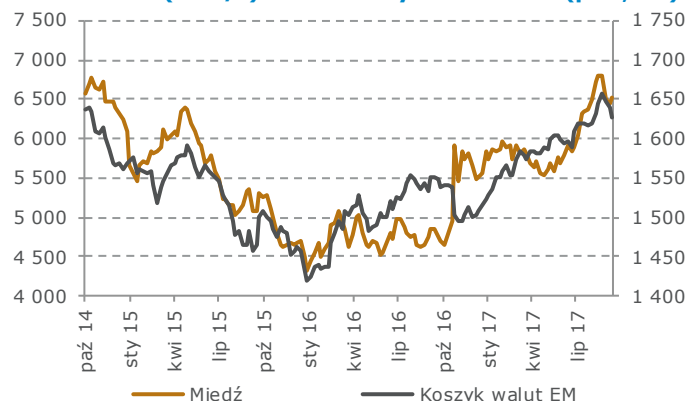
Spółki wydobywcze



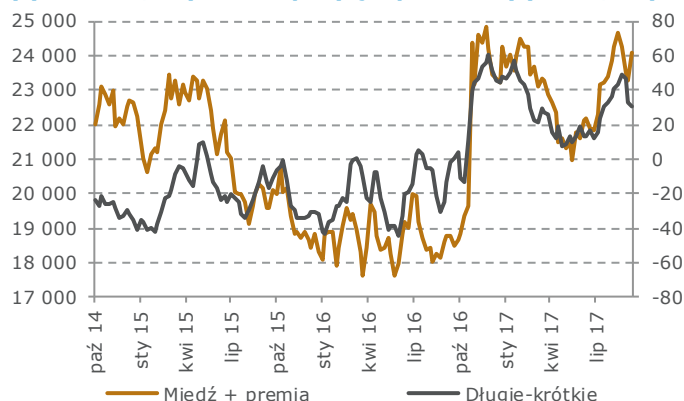
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

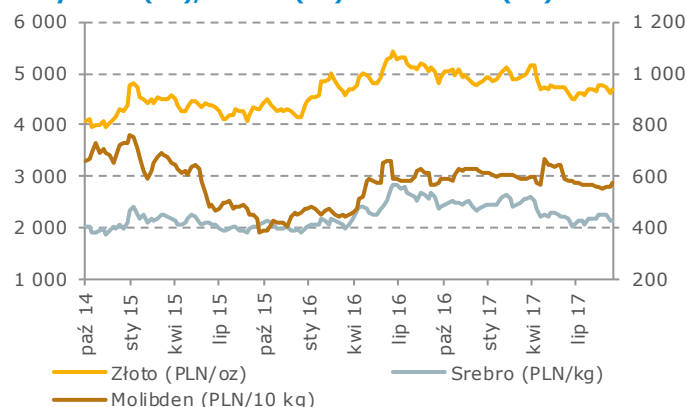
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



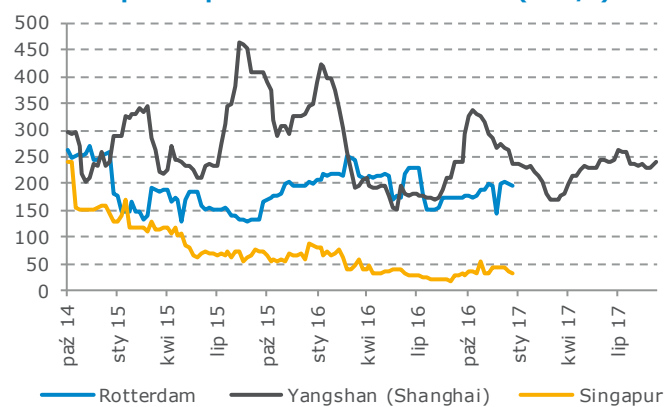
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulacji (tys. szt; PS)



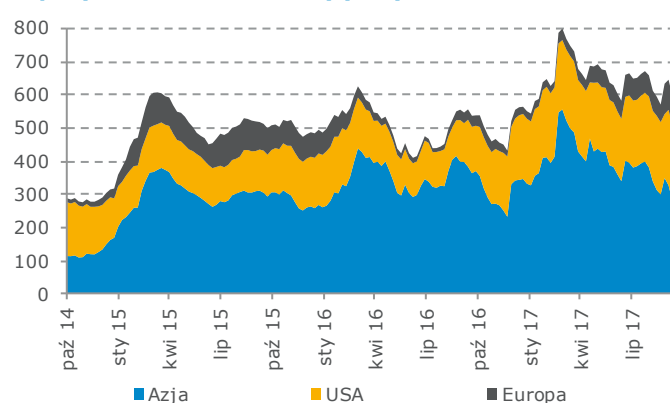
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



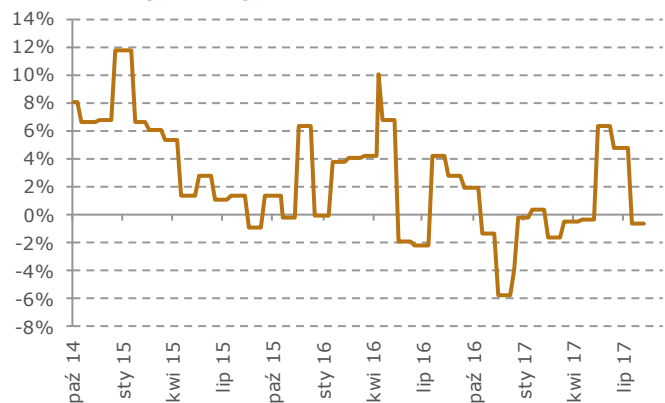
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



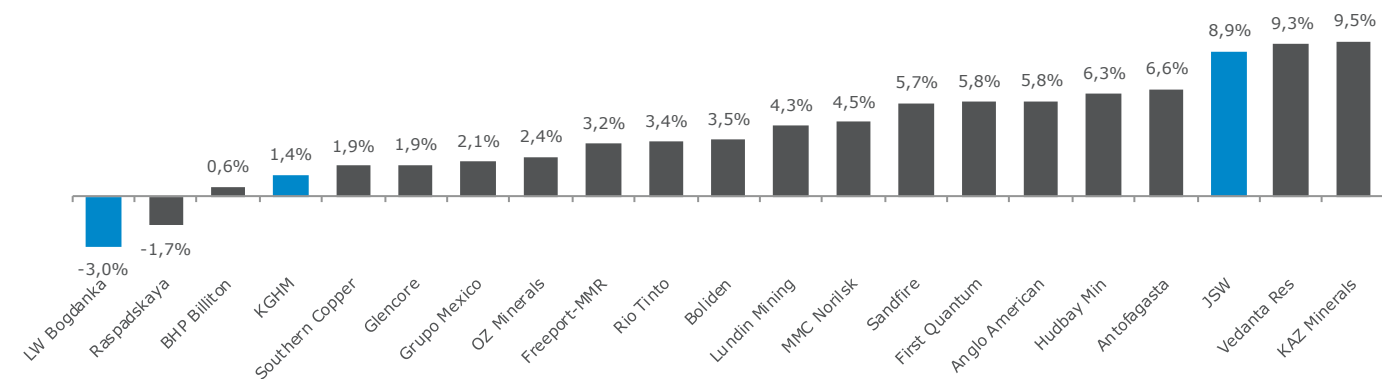
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



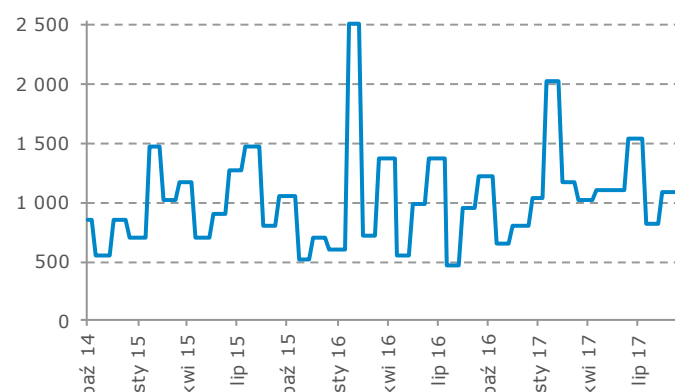
Tygodniowy performance spółek surowcowych



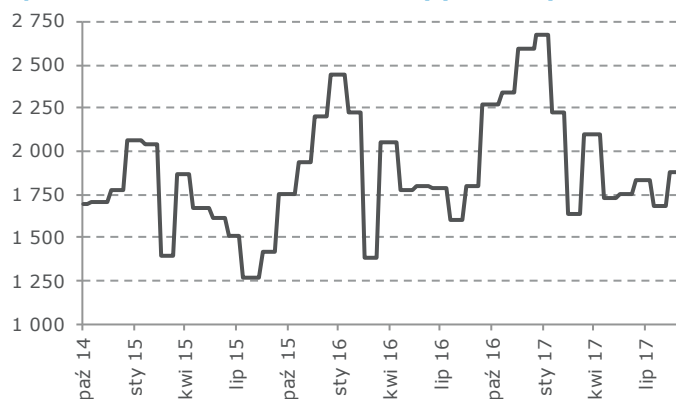
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

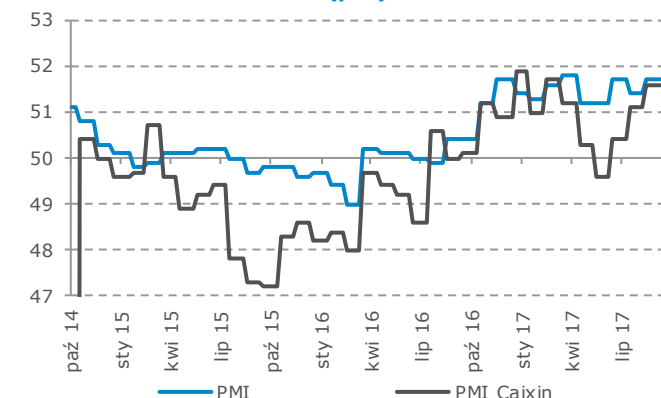
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



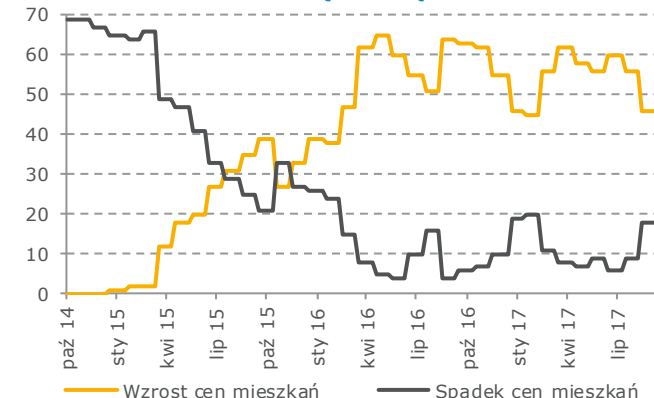
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



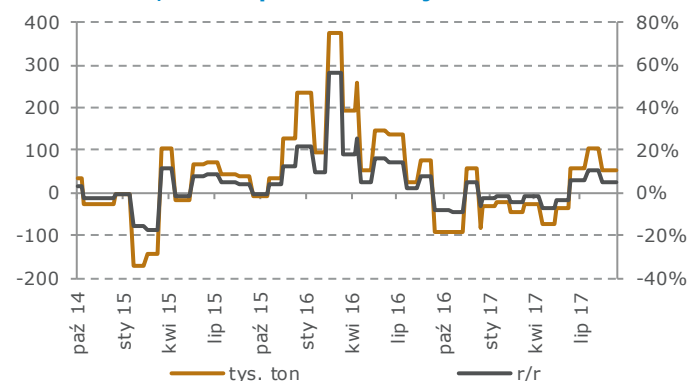
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



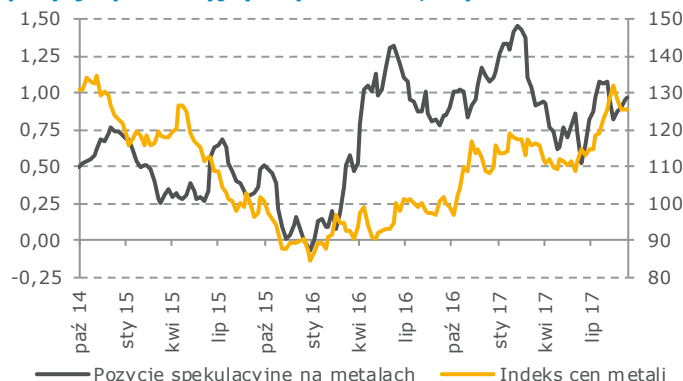
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



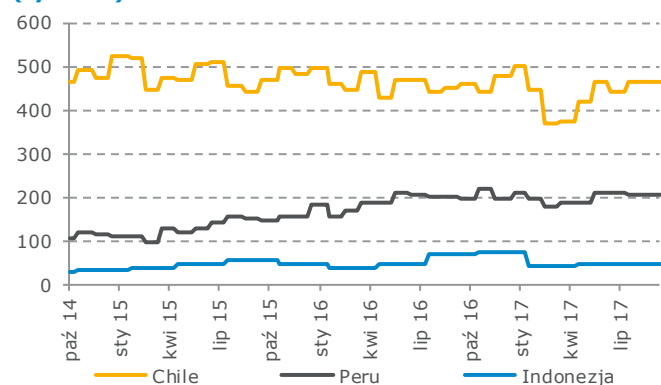
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



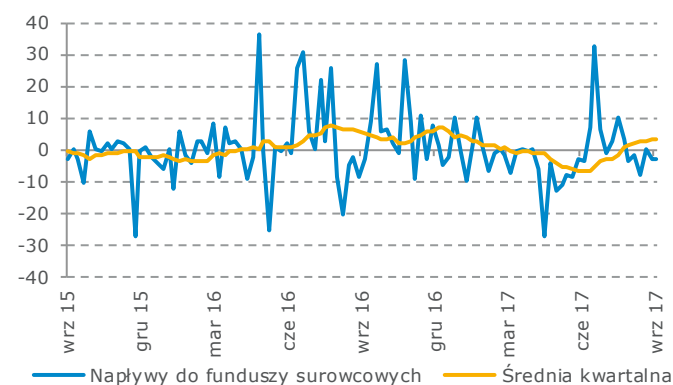
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



Produkcja koncentratu miedzi w Chile, Indonezji i Peru (tys. ton)



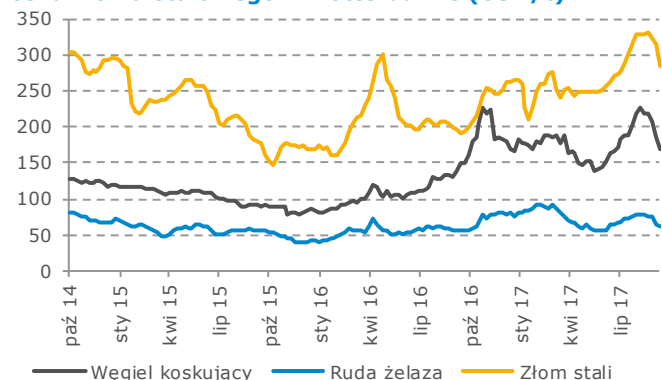
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



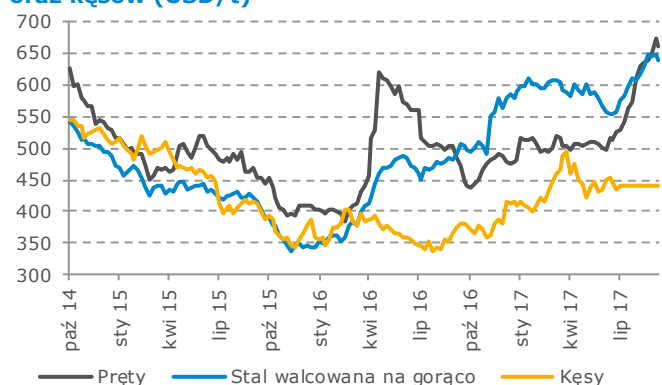
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

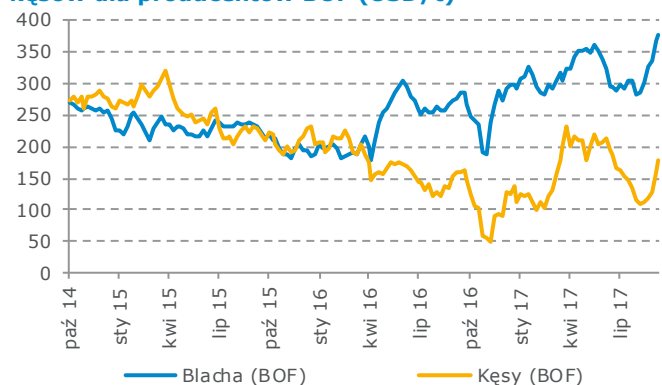
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



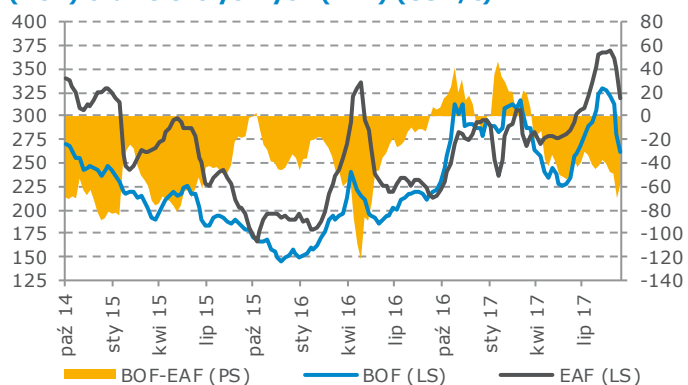
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



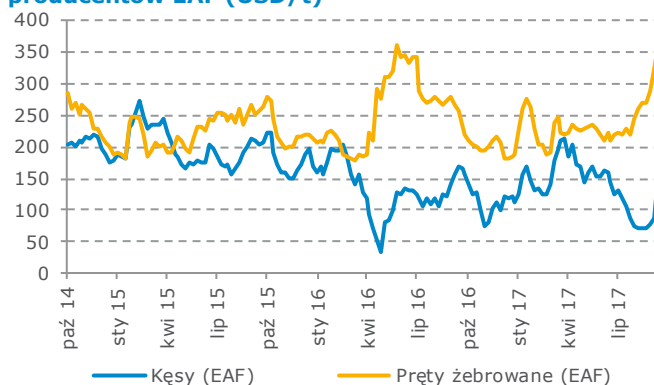
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



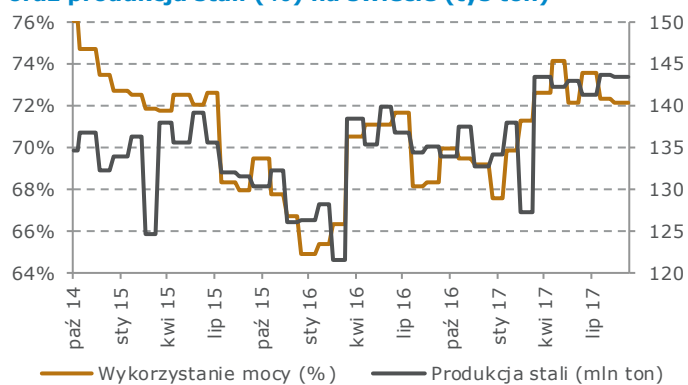
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



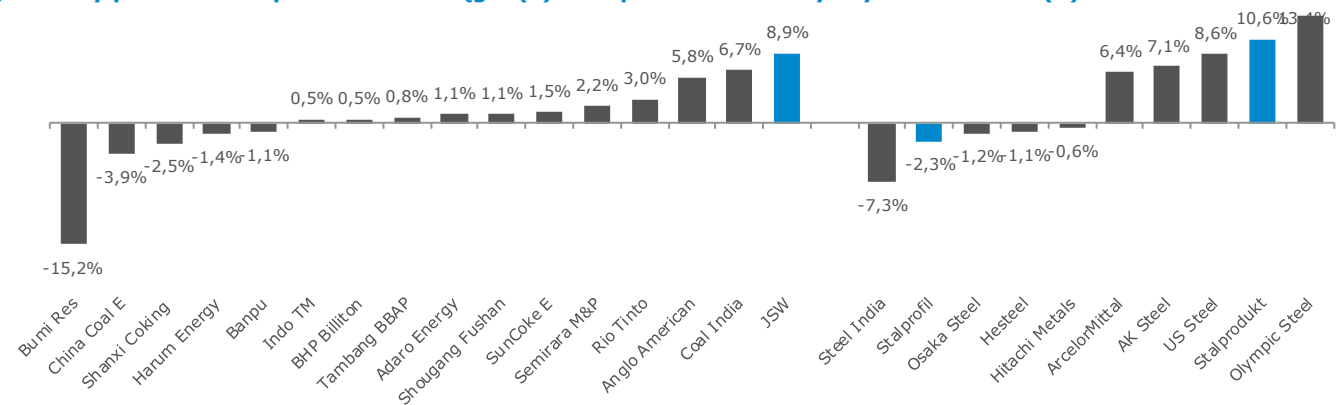
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



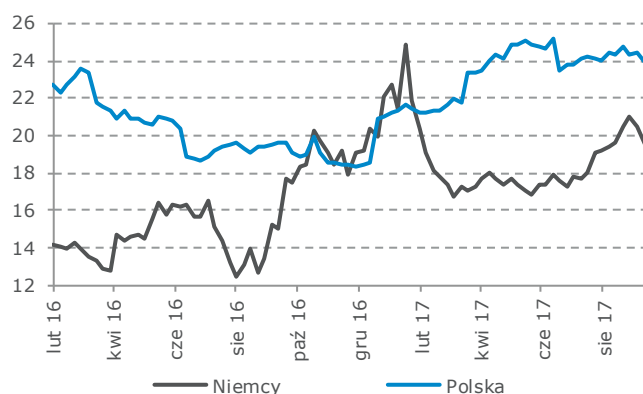
Tygodniowy performance producentów węgla (L) oraz producentów i dystrybutorów stali (P)



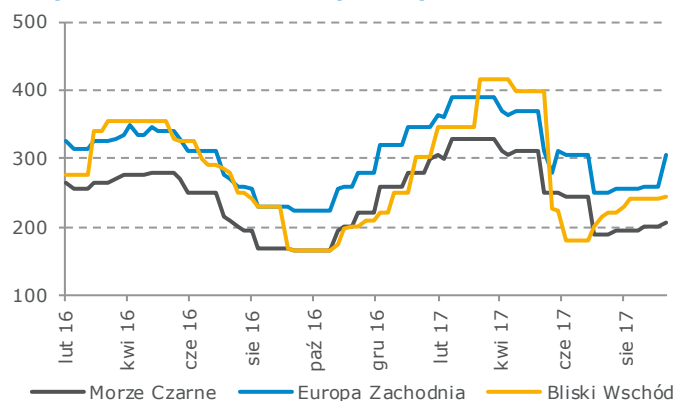
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

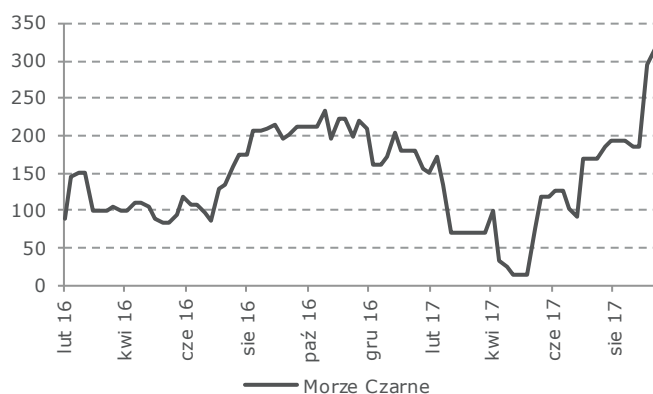
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



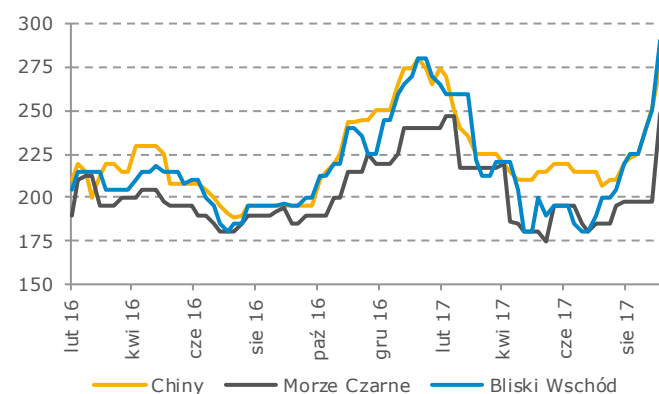
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



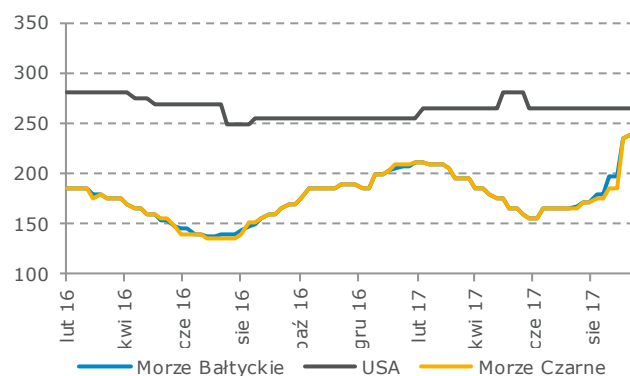
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



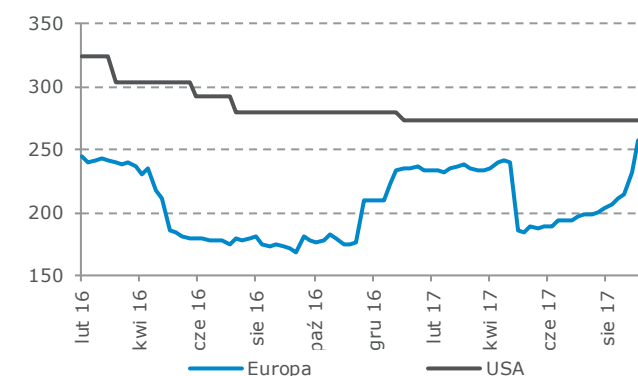
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



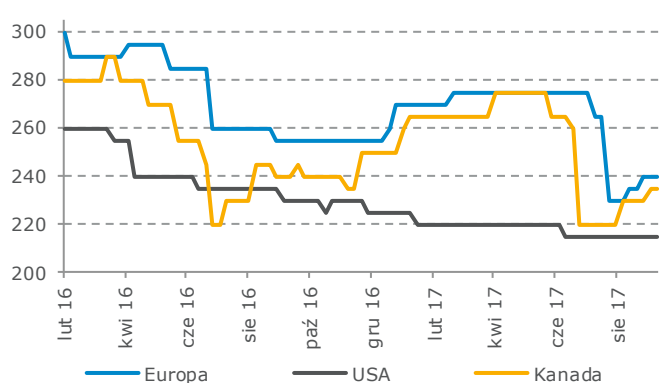
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



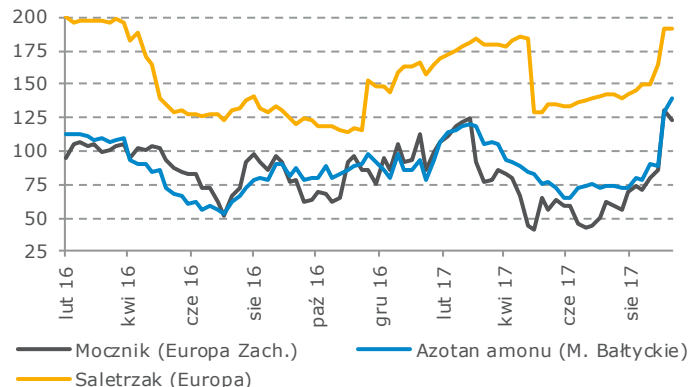
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



Ceny siarczanu amonu (AS) na świecie (USD/t)



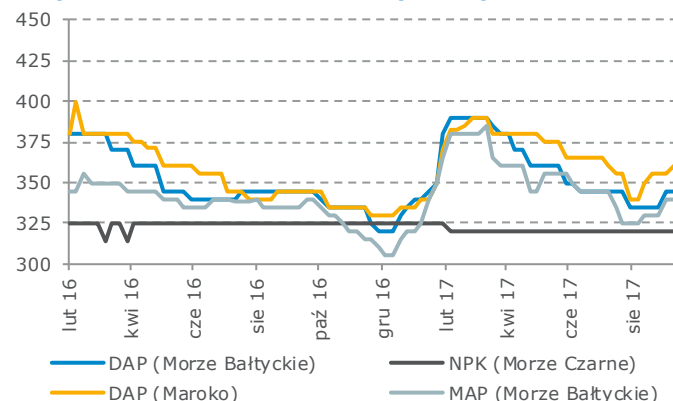
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



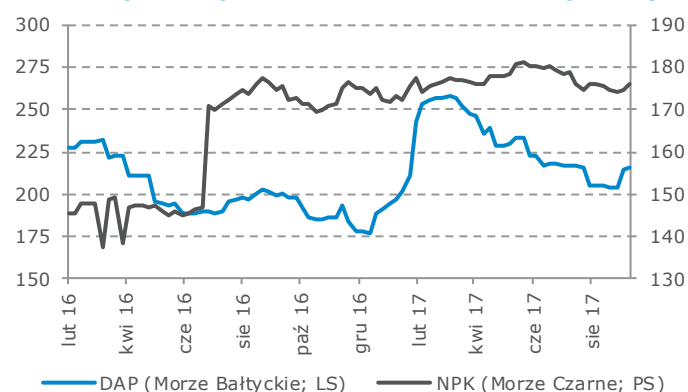
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

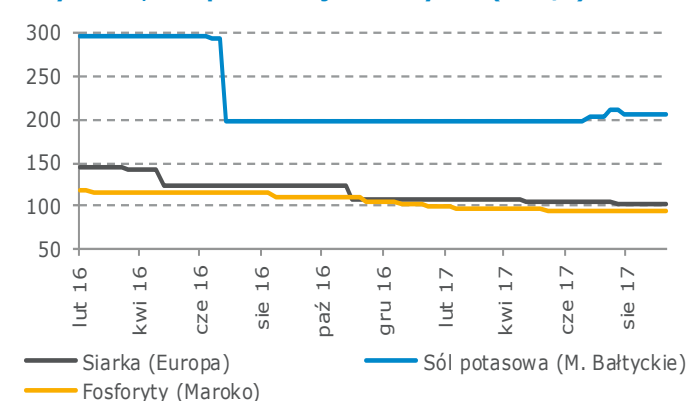
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



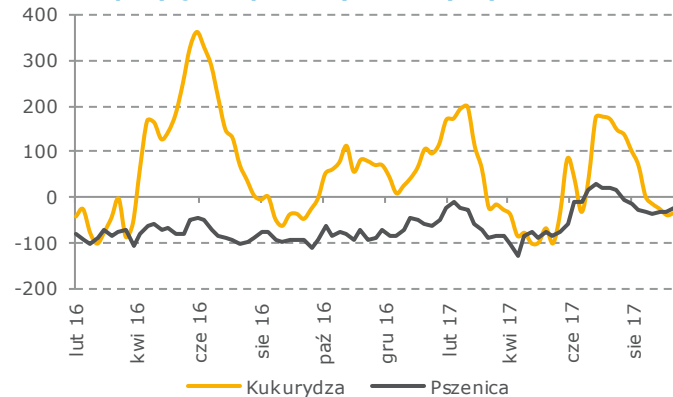
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



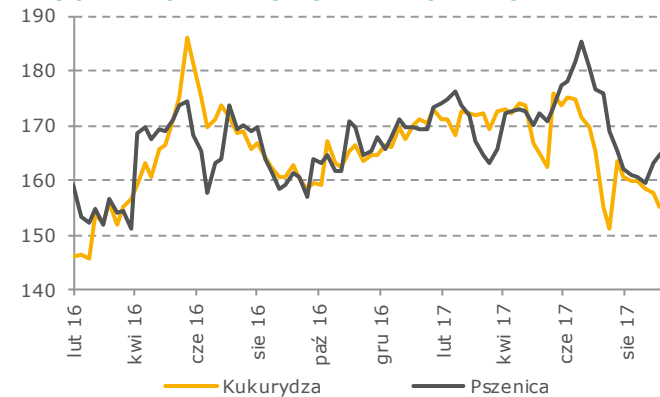
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



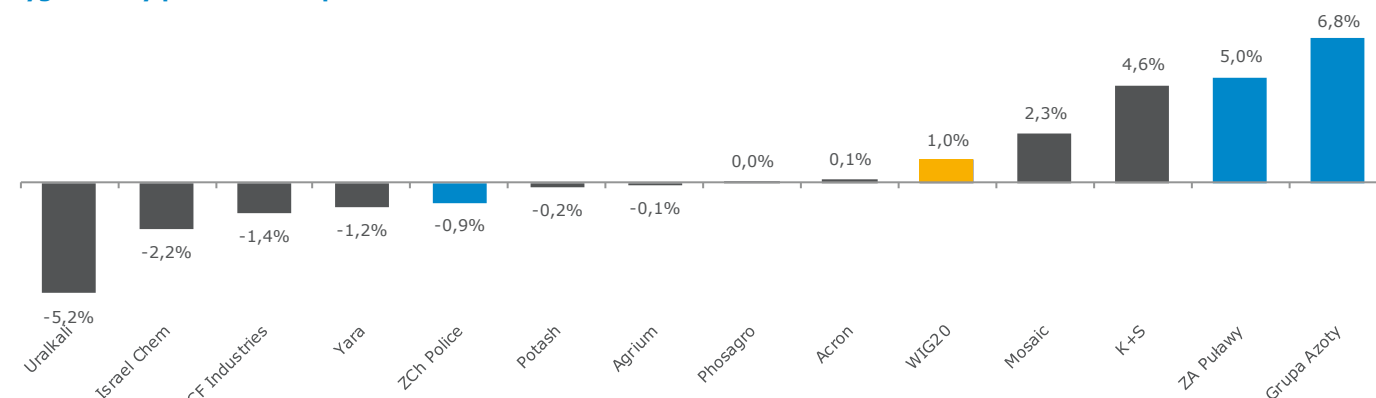
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



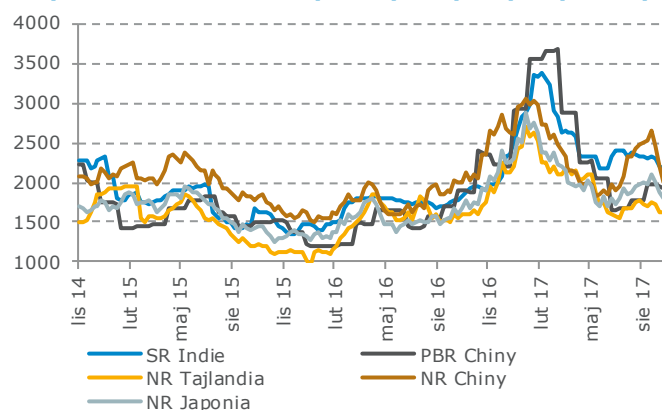
Tygodniowy performance producentów nawozów



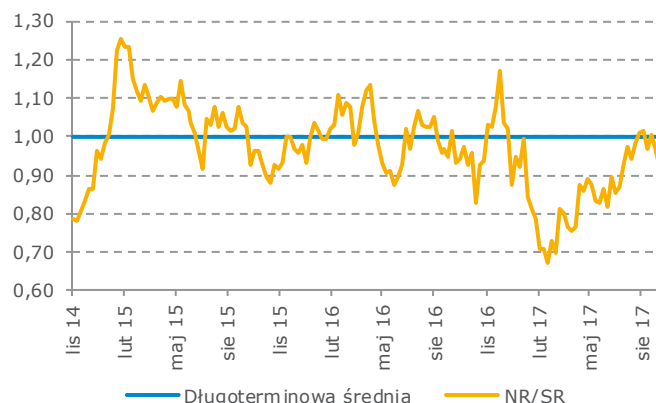
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

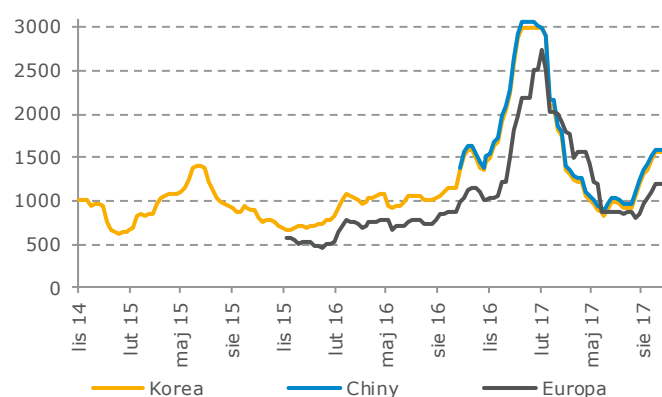
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



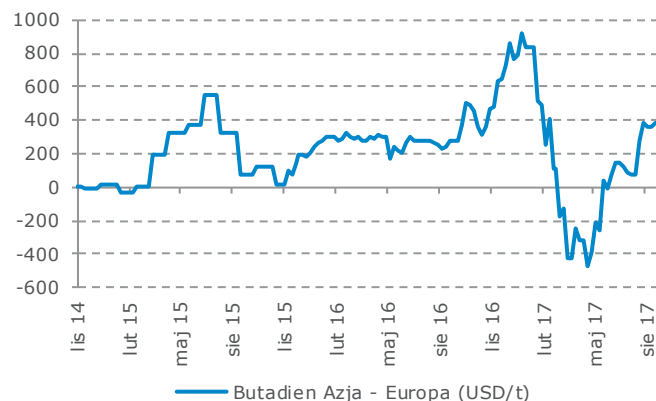
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



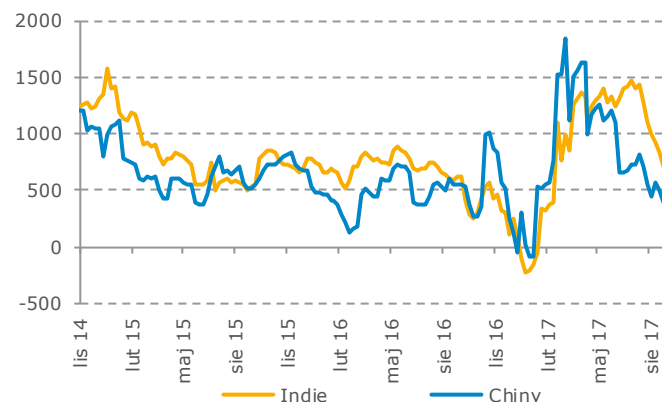
Ceny butadienu (USD/t)



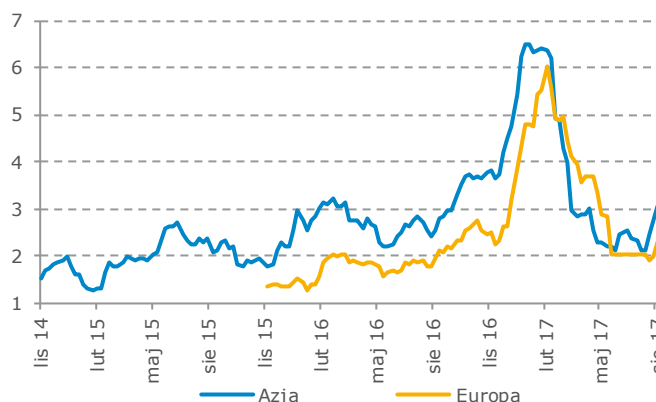
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



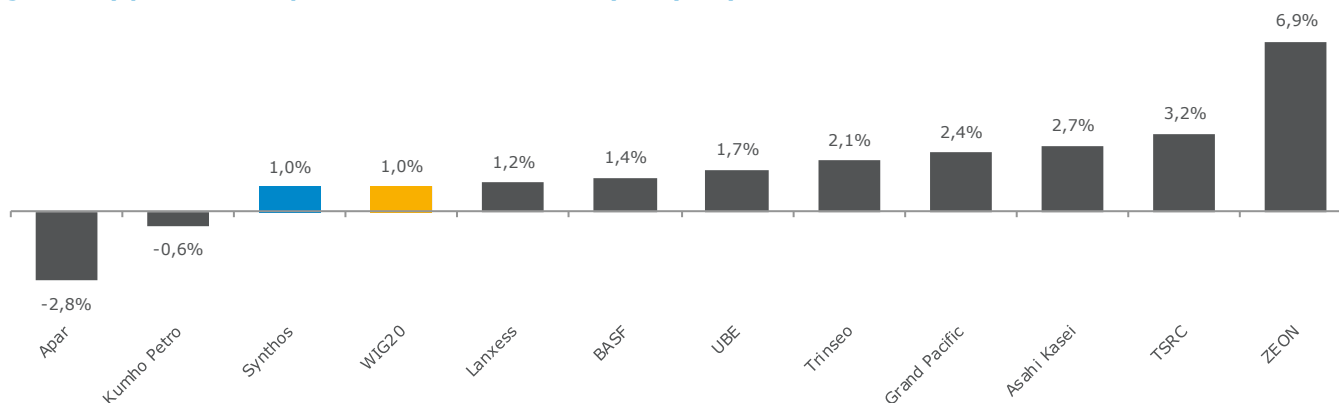
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



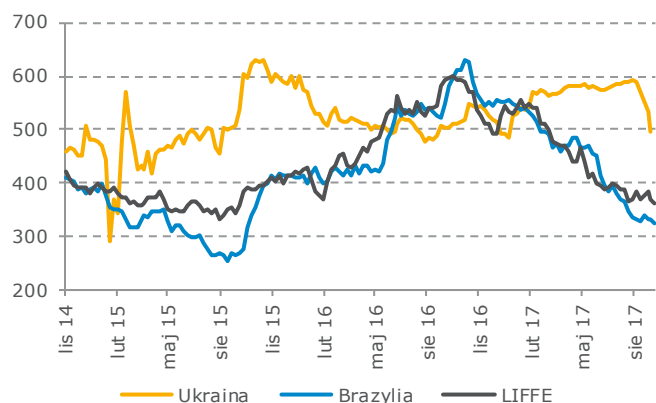
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



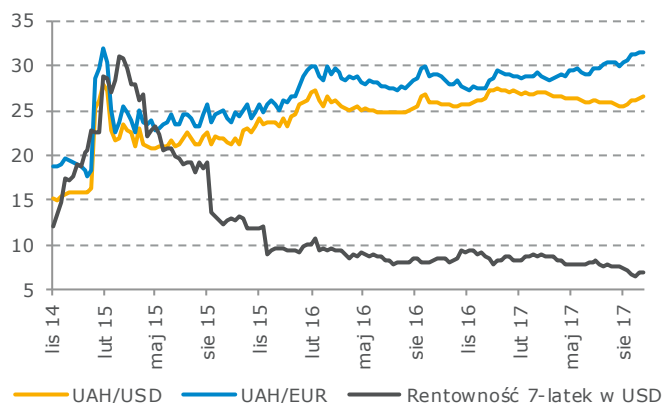
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

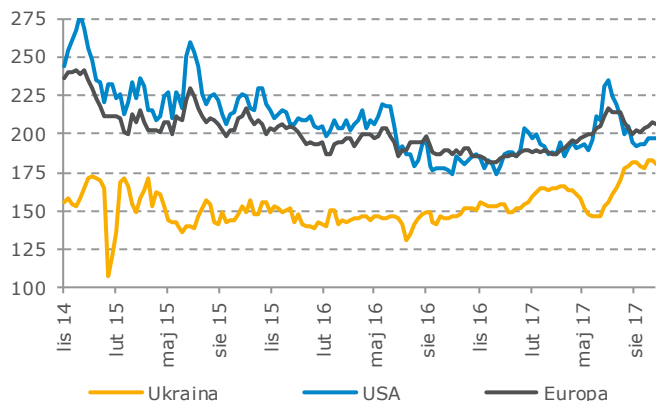
Cena cukru (USD/Mt)



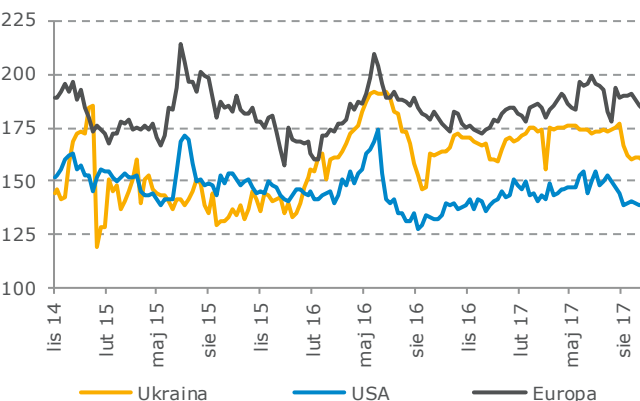
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



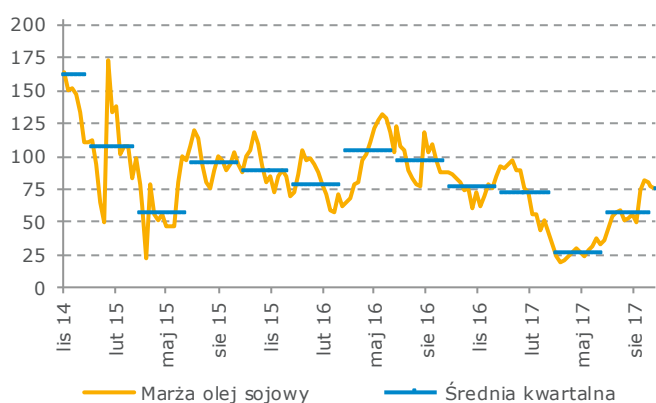
Cena pszenicy (USD/Mt)



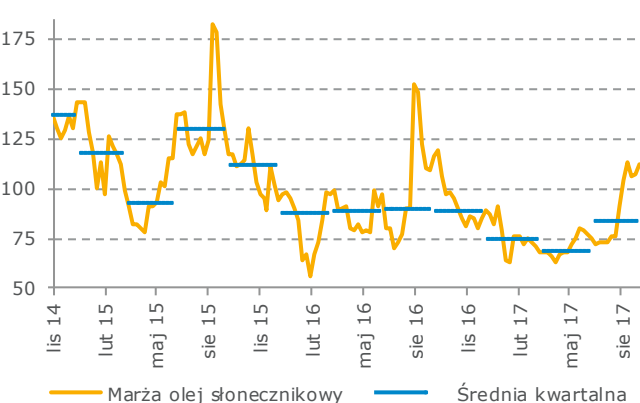
Cena kukurydzy (USD/Mt)



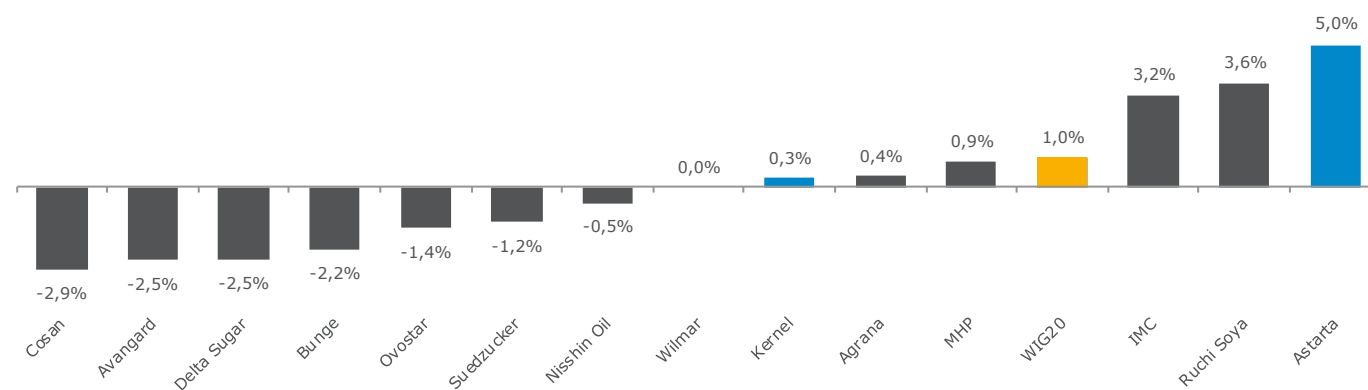
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-10-02)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	439,6	6,6	7,2	6,9	1,9	2,0	1,9	16,6	13,3	14,0	29%	27%	28%	9,0%	7,5%	6,8%
Enea	14,6	5,0	5,1	4,6	1,0	1,2	1,1	8,2	6,3	6,5	21%	23%	25%	0,0%	1,7%	2,4%
Energa	13,0	5,0	4,9	4,5	1,0	0,9	0,9	35,6	7,3	6,8	20%	19%	20%	3,8%	1,5%	2,1%
PGE	13,2	4,0	4,4	4,6	1,1	1,5	1,6	9,6	6,0	7,2	26%	35%	34%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,7	4,5	4,5	5,0	0,9	0,9	1,0	17,8	4,5	5,2	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK *	13,2	2,0	2,4	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,5	3,5	21%	19%	19%	9,8%	7,9%	7,2%
EDF	10,3	3,8	4,7	4,3	0,9	1,0	0,9	9,7	15,7	14,0	24%	20%	22%	8,1%	3,7%	3,6%
EDP	3,1	8,6	9,0	9,0	2,3	2,2	2,2	11,9	12,2	12,4	26%	24%	24%	6,1%	6,1%	6,2%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	14,0	14,8	14,0	18%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Enel	5,1	7,5	7,3	7,0	1,6	1,6	1,5	19,7	14,3	12,8	22%	21%	22%	3,5%	4,4%	5,4%
EON	9,7	6,7	4,1	4,1	0,5	0,5	0,5	-	15,5	15,2	8%	12%	13%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,2	15,3	12,1	10,9	4,3	3,7	3,3	27,4	24,0	21,8	28%	30%	30%	4,4%	5,3%	4,9%
Iberdola	6,6	9,4	9,2	8,4	2,5	2,4	2,2	15,4	15,0	14,0	27%	26%	26%	4,4%	5,0%	5,2%
National Grid	9,4	10,9	7,9	9,4	3,3	3,0	3,2	13,6	13,7	15,5	30%	38%	34%	4,6%	4,7%	6,5%
Red Electrica	17,6	10,0	9,9	9,7	7,8	7,6	7,4	14,9	14,2	13,5	78%	77%	77%	4,6%	5,2%	5,6%
RWE	19,5	7,8	3,5	3,7	0,4	0,4	0,4	-	9,9	11,8	6%	12%	12%	-	5,0%	3,0%
SSE	14,3	18,6	9,7	9,6	0,8	0,8	0,8	30,9	11,6	12,2	4%	8%	8%	6,3%	6,4%	6,6%
Verbund	20,2	9,6	12,1	13,5	3,6	3,6	3,6	16,5	23,3	28,1	37%	30%	27%	1,4%	1,7%	1,5%
Mediana		7.4	7.3	7.0	1.2	1.4	1.4	15.2	13.5	13.2	23%	22%	23%	4.4%	4.9%	5.0%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-10-02)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	60,0	5,4	5,6	6,5	0,8	0,7	0,6	10,9	9,1	13,8	14%	12%	10%	0,0%	1,7%	2,7%
MOL	3010,0	100+	100+	100+	631,5	551,5	526,0	100+	100+	100+				18,8%	20,8%	2,7%
PKN Orlen	125,4	6,2	5,2	8,7	0,7	0,6	0,6	10,2	8,1	17,3	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
Hellenic Petroleum	7,3	5,0	5,4	6,1	0,6	0,5	0,5	6,8	6,2	8,4	12%	10%	8%	2,7%	4,5%	4,7%
HollyFrontier	36,1	33,4	9,3	7,3	0,8	0,7	0,7	-	23,2	16,4	2%	7%	10%	3,7%	3,7%	3,7%
Marathon Petroleum	55,9	10,4	8,7	7,9	0,7	0,6	0,7	25,2	18,9	16,5	7%	7%	9%	2,4%	2,7%	3,0%
Motor Oil	19,6	3,9	4,5	5,0	0,4	0,3	0,3	7,3	6,7	9,4	10%	7%	7%	4,6%	5,6%	5,5%
Neste Oil	37,7	7,1	8,2	8,7	0,9	0,8	0,8	10,3	14,1	14,2	13%	10%	10%	3,4%	3,6%	3,6%
OMV	49,3	4,4	5,1	5,2	1,1	1,0	1,0	-	12,9	13,9	26%	19%	19%	2,4%	2,6%	2,7%
Phillips 66	92,4	25,7	10,4	8,8	0,7	0,5	0,5	31,4	20,9	15,7	3%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Saras	2,2	3,1	3,7	4,2	0,3	0,3	0,3	10,6	11,1	13,5	9%	7%	6%	4,5%	5,6%	4,5%
Tesoro	103,8	11,3	9,2	7,2	1,1	0,8	0,7	16,8	16,9	14,0	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,3%
Tupras	122,6	11,0	6,6	7,1	1,1	0,7	0,7	17,1	8,7	9,0	10%	11%	9%	4,0%	8,5%	8,6%
Valero Energy	77,1	7,0	7,3	6,3	0,5	0,4	0,4	15,6	17,5	13,9	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Mediana		7.0	6.6	7.1	0.8	0.7	0.6	10.9	12.9	13.9	10%	9%	9%	2.9%	3.6%	3.4%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-10-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	125,4	6,2	5,2	8,7	0,7	0,6	0,6	10,2	8,1	17,3	12%	11%	7%	1,7%	2,4%	2,7%
Axiall	84,8	15,0	8,5	7,9	2,8	1,8	1,8	27,6	16,9	15,1	19%	21%	22%	0,9%	0,9%	1,0%
Braskem	42,7	5,7	4,1	4,5	1,0	1,0	1,0	-	9,3	10,5	18%	24%	21%	5,9%	3,1%	3,1%
Eastman Chemical	91,0	10,1	9,0	8,6	2,2	2,1	2,1	15,7	12,1	11,2	22%	24%	24%	2,1%	2,3%	2,4%
Huntsman Corp	27,7	9,7	7,9	8,5	1,1	1,2	1,3	20,1	12,0	12,3	11%	15%	15%	1,8%	1,9%	2,0%
LyondellBasell	100,6	7,6	6,7	7,3	1,6	1,4	1,4	11,0	10,1	10,9	21%	21%	19%	3,3%	3,5%	3,7%
Mitsubishi Chemical	1086,0	7,7	7,3	6,4	0,9	1,0	0,9	31,0	10,3	9,5	11%	14%	14%	1,4%	1,7%	2,4%
Mitsui Chemicals	3415,0	9,3	7,7	7,2	0,8	0,9	0,9	29,8	11,8	9,7	9%	12%	12%	1,2%	1,7%	2,5%
Westlake Chemical	84,8	15,0	8,5	7,9	2,8	1,8	1,8	27,6	16,9	15,1	19%	21%	22%	0,9%	0,9%	1,0%
Mediana		9,3	7,7	7,9	1,1	1,2	1,3	23,9	11,8	11,2	18%	21%	19%	1,7%	1,9%	2,4%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek gazowych (2017-10-02)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNIG	6,8	6,6	5,0	4,4	1,2	1,1	1,0	16,7	11,0	9,8	18%	22%	22%	2,7%	2,9%	4,6%
A2A	1,5	9,3	7,0	7,2	1,6	1,5	1,5	20,2	13,4	13,6	17%	22%	21%	3,4%	4,1%	4,6%
BG Group	22,6	11,8	6,7	6,2	1,4	1,1	1,1	57,5	19,2	17,2	12%	17%	17%	6,3%	6,3%	6,3%
BP	4,8	14,5	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	100+	24,8	19,0	6%	12%	13%	6,3%	6,2%	6,3%
Centrica	1,9	4,1	6,0	6,0	0,5	0,5	0,5	6,1	12,3	11,8	13%	9%	9%	6,2%	6,3%	6,5%
Enagas	23,7	12,5	10,5	10,7	9,1	8,1	8,2	13,6	12,2	13,2	72%	78%	77%	5,7%	6,1%	6,4%
Endesa	18,7	7,3	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	14,0	14,8	14,0	18%	17%	18%	7,1%	7,1%	7,3%
Engie	14,4	8,4	6,5	6,3	0,9	1,0	1,0	-	14,4	14,2	11%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,9%
Eni	14,0	6,9	4,8	4,3	1,2	1,0	1,0	-	23,9	19,8	17%	22%	22%	5,7%	5,7%	5,8%
Gas Natural SDG	18,6	7,9	8,0	7,6	1,6	1,6	1,6	13,8	14,3	13,1	21%	21%	20%	7,2%	5,5%	5,6%
Gazprom	121,9	4,1	3,7	3,4	0,9	0,8	0,8	2,9	4,4	3,9	21%	23%	24%	6,5%	6,5%	6,4%
Hera	2,7	8,6	7,2	7,1	1,4	1,4	1,4	19,0	17,1	16,6	17%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
NovaTek	117,0	8,4	11,3	10,3	4,1	3,9	3,7	10,2	15,1	13,2	48%	34%	36%	2,0%	2,2%	2,6%
ROMGAZ	30,9	4,9	4,1	3,6	2,5	2,3	2,2	11,9	8,2	7,1	51%	55%	60%	10,1%	11,0%	12,6%
Shell	25,6	11,8	6,7	6,2	1,4	1,1	1,1	48,0	16,0	14,4	12%	17%	17%	6,3%	6,3%	6,3%
Snam	4,1	11,9	12,7	12,5	10,0	10,1	9,9	16,5	15,4	14,9	84%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
Statoil	160,0	7,6	3,6	3,4	1,7	1,3	1,3	-	15,3	16,4	22%	37%	37%	4,4%	4,4%	4,4%
Total	45,2	8,5	6,2	5,5	1,2	1,1	1,0	19,2	13,2	12,5	14%	17%	18%	5,3%	5,3%	5,4%
Mediana		8,4	6,6	6,2	1,4	1,2	1,2	15,3	14,6	13,8	18%	21%	21%	6,0%	5,6%	5,7%

Wycena spółek wydobywczych (2017-10-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
MOL	3010,0	5,5	5,0	5,1	1,0	0,9	0,8	8,4	7,8	8,2	18%	17%	16%	3,0%	2,8%	3,0%
Bashneft	2072,0	3,5	3,2	3,1	0,8	0,7	0,7	6,7	5,4	4,9	22%	22%	22%	-	5,3%	9,3%
BP	4,8	14,5	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	100+	24,8	19,0	6%	12%	13%	6,3%	6,2%	6,3%
Dana Gas	0,7	11,1	8,8	8,9	7,2	5,3	5,0	-	52,1	29,2	65%	60%	57%	-	-	-
Eni	14,0	6,9	4,8	4,3	1,2	1,0	1,0	-	23,9	19,8	17%	22%	22%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom Neft	225,4	4,7	4,5	3,9	1,0	1,0	0,9	5,3	5,3	4,5	22%	22%	23%	5,8%	5,0%	6,0%
Gulf Keystone	1,0	-	3,5	3,2	1,4	1,9	1,6	-	47,8	19,9	-	55%	50%	-	-	-
Lukoil	3044,5	4,0	3,8	3,5	0,6	0,5	0,5	10,5	6,2	5,8	14%	14%	15%	2,5%	6,5%	7,2%
Occidental Petroleum	64,1	21,7	11,2	8,5	5,6	4,5	4,1	-	93,5	48,5	26%	40%	49%	4,7%	4,8%	4,8%
Repsol	15,5	7,5	5,4	5,3	0,9	0,8	0,8	13,4	11,1	11,3	12%	14%	14%	4,7%	5,1%	5,3%
Rosneft Oil	315,0	5,5	5,1	4,3	1,3	1,1	1,0	18,4	9,6	6,9	23%	22%	24%	2,9%	3,3%	5,3%
Shell	25,6	11,8	6,7	6,2	1,4	1,1	1,1	48,0	16,0	14,4	12%	17%	17%	6,3%	6,3%	6,3%
Statoil	160,0	7,6	3,6	3,4	1,7	1,3	1,3	-	15,3	16,4	22%	37%	37%	4,4%	4,4%	4,4%
Surgutneftegas	29,6	-	-	-	-	-	-	-	5,5	4,5	-	-	-	2,0%	5,3%	5,7%
Total	45,2	8,5	6,2	5,5	1,2	1,1	1,0	19,2	13,2	12,5	14%	17%	18%	5,3%	5,3%	5,4%
Tulow Oil	1,8	-	6,2	6,0	5,3	4,3	4,3	-	-	21,0	-	70%	72%	-	-	-
Mediana		7,5	5,1	5,1	1,2	1,1	1,0	11,9	13,2	13,4	18%	22%	22%	4,7%	5,3%	5,7%

Wycena spółek surowcowych (2017-10-02)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
GÓRNICTWO I METALE																
JSW*	99,4	10,4	2,9	3,7	1,6	1,3	1,4	100+	4,9	8,7	16%	44%	38%	-	0,5%	1,1%
KGHM	117,2	9,0	5,6	5,2	1,6	1,5	1,4	-	13,9	8,5	18%	27%	26%	1,3%	0,9%	2,2%
LW Bogdanka*	74,7	4,3	4,1	3,7	1,5	1,4	1,4	14,0	12,0	9,3	34%	35%	37%	1,3%	1,3%	2,6%
Anglo American	13,6	9,1	4,4	4,9	1,6	1,4	1,5	16,2	9,0	11,6	18%	32%	30%	-	4,8%	3,9%
Antofagasta	9,7	14,7	7,5	7,3	4,2	3,7	3,5	89,1	24,8	23,3	29%	49%	48%	1,4%	1,7%	1,7%
BHP Billiton	13,4	28,7	6,0	6,2	4,1	3,3	3,2	-	14,4	15,5	14%	54%	51%	1,7%	4,5%	4,4%
Freeport-McMoRan	14,3	-	6,6	5,2	2,3	2,3	2,1	-	15,4	9,7	-	35%	40%	-	-	0,8%
Glencore	3,5	12,2	6,7	6,7	0,6	0,5	0,5	51,7	14,7	16,3	5%	7%	7%	1,5%	2,5%	3,9%
Grupo Mexico	55,2	9,2	8,1	7,1	4,1	3,6	3,2	23,7	15,7	14,0	44%	44%	46%	23,5%	2,4%	3,2%
Kazakhmys	7,8	23,6	8,2	6,5	9,3	4,3	3,5	28,7	13,3	10,5	39%	52%	53%	-	-	0,5%
Rio Tinto	35,5	8,8	5,6	6,5	3,0	2,6	2,8	20,4	11,5	14,2	34%	46%	43%	3,6%	5,6%	4,7%
Southern CC	39,8	16,3	12,0	10,7	6,7	5,6	5,2	39,8	23,9	20,3	41%	47%	49%	0,5%	1,3%	2,3%
Mediana		10,4	6,3	6,4	2,7	2,4	2,5	26,2	14,2	12,8	29%	44%	42%	1,5%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	401,5	10,7	9,8	8,7	1,9	1,7	1,6	13,7	15,1	13,2	17%	18%	18%	4,5%	7,5%	5,3%
Alcoa	47,7	16,2	5,3	5,5	1,2	1,0	1,0	-	15,8	15,4	8%	19%	18%	0,6%	-	-
Constellium	10,3	7,3	7,1	6,5	0,6	0,6	0,5	-	17,5	9,7	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	105,2	9,0	9,6	8,9	1,4	1,4	1,3	20,4	19,2	18,2	16%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
Norsk Hydro	58,3	10,8	7,2	6,0	1,5	1,2	0,9	18,6	16,2	13,9	14%	17%	14%	2,1%	2,4%	2,7%
Rusal	5,9	13,0	9,5	8,6	2,5	2,1	2,0	9,7	8,4	6,6	19%	22%	23%	2,2%	2,9%	3,4%
Mediana		10,7	8,3	7,5	1,5	1,3	1,2	16,2	16,0	13,6	15%	17%	17%	2,1%	2,6%	3,1%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek nawozowych (2017-10-02)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Grupa Azoty	79,0	8,7	7,8	7,0	1,0	0,9	0,9	22,8	16,6	15,3	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	21,2	10,1	7,5	6,9	0,8	0,8	0,8	18,1	10,9	9,5	8%	10%	11%	2,0%	1,7%	3,0%
ZCh Puławy*	184,2	5,5	5,1	4,6	0,9	0,8	0,7	12,9	11,6	10,9	16%	15%	16%	4,7%	4,7%	5,7%
Acron	3454,0	7,2	7,2	6,9	2,4	2,4	2,3	5,3	7,4	7,8	33%	34%	33%	8,7%	8,5%	8,5%
Agrium	107,0	11,7	11,2	9,8	1,5	1,5	1,4	24,9	21,9	17,9	13%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
CF Industries	35,4	18,7	17,1	12,3	4,1	3,9	3,7	-	-	100+	22%	23%	30%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	15,5	22,2	8,3	7,5	1,7	1,6	1,6	-	13,1	10,8	8%	20%	21%	3,9%	3,9%	4,1%
K+S	23,0	11,4	10,8	7,8	2,0	1,8	1,7	25,3	25,1	14,7	18%	17%	21%	1,3%	1,7%	2,8%
Phosagro	2352,0	5,7	6,8	6,2	2,2	2,3	2,1	5,1	12,0	11,1	39%	34%	34%	6,6%	4,8%	5,4%
Potash	19,2	16,1	14,2	12,5	5,2	5,2	5,0	49,2	30,5	28,2	33%	36%	40%	3,7%	2,1%	2,2%
The Mosaic Company	21,8	10,6	10,7	8,5	1,5	1,5	1,4	25,6	28,9	20,5	14%	14%	17%	5,1%	3,4%	2,8%
Uralkali	137,4	10,4	9,2	9,4	5,4	4,7	4,8	1,9	6,1	5,4	52%	51%	51%	-	-	-
Yara International	360,0	7,7	9,4	7,5	1,2	1,2	1,1	15,5	22,2	15,7	16%	13%	15%	2,8%	2,5%	3,0%
Mediana		10.4	9.2	7.5	1.7	1.6	1.6	18.1	14.8	12.9	16%	17%	21%	3.5%	3.3%	3.2%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-10-02)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI																
Synthos	5,0	12,1	10,0	9,8	1,7	1,3	1,3	26,0	12,5	15,1	14%	13%	14%	10,5%	9,9%	2,4%
Apar Industries	742,7	7,9	6,7	6,6	0,6	0,6	0,5	22,9	15,9	15,4	7%	9%	8%	1,3%	1,1%	1,2%
Asahi Kasei	1396,0	8,1	8,6	7,7	1,2	1,2	1,1	21,3	18,4	15,7	14%	14%	15%	1,4%	1,5%	1,8%
BASF	89,9	9,2	8,3	8,1	1,7	1,6	1,5	20,3	15,2	15,1	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Grand Pacific Petro	23,6	5,5	5,3	4,3	1,1	1,0	1,0	8,9	8,7	8,7	20%	18%	22%	4,2%	4,4%	4,6%
Kumho Petrochem	72100,0	10,7	8,9	7,9	1,0	0,8	0,8	27,5	12,6	11,2	9%	9%	9%	1,1%	1,4%	1,5%
Lanxess	66,7	10,4	7,6	8,2	1,3	1,0	1,2	31,8	17,2	15,0	12%	13%	14%	1,0%	1,3%	1,5%
Trinseo	68,9	6,5	6,7	6,0	1,0	0,9	0,9	10,1	10,2	8,4	16%	13%	14%	1,3%	1,9%	2,1%
TSRC Corp	32,7	12,3	13,2	9,6	1,3	1,1	1,1	27,3	26,0	14,1	11%	8%	11%	3,1%	3,6%	5,6%
Ube Industries	3265,0	7,0	7,8	6,9	0,8	0,9	0,8	18,1	16,9	12,6	12%	11%	11%	1,5%	1,8%	1,9%
ZEON Corp	1481,0	7,4	7,4	6,6	1,3	1,4	1,2	18,5	15,9	13,4	17%	18%	19%	1,0%	1,1%	1,2%
Mediana		8,1	7,8	7,7	1,2	1,0	1,1	21,3	15,9	14,1	14%	13%	14%	1,4%	1,8%	1,9%

Wycena spółek spożywczych (2017-10-02)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Astarta*	53,0	2,6	2,9	2,6	1,1	1,0	0,9	3,7	3,3	-	42%	33%	37%	-	-	-
IMC*	11,0	3,2	3,5	3,4	1,5	1,4	1,5	4,0	2,8	-	48%	41%	43%	-	2,3%	-
Kernel	57,0	4,4	4,6	4,2	0,8	0,7	0,5	5,1	5,2	4,9	17%	16%	11%	1,7%	1,7%	4,0%
Ovostar*	109,9	7,8	8,4	7,1	2,4	2,1	1,8	7,6	-	-	31%	24%	25%	-	-	-
Agrana Beteiligungs	107,4	10,6	8,4	7,3	0,8	0,8	0,7	18,6	14,4	12,1	8%	9%	10%	3,7%	3,9%	4,0%
Bunge Limited	69,9	9,1	10,7	8,3	0,4	0,3	0,3	13,8	18,6	12,8	4%	3%	4%	2,3%	2,5%	2,6%
Cosan	36,7	12,1	4,7	4,5	0,5	0,5	0,4	14,4	13,1	12,1	4%	10%	9%	6,9%	4,7%	4,7%
Delta Sugar	27,1	23,5	-	-	3,3	-	-	27,1	-	-	14%	-	-	-	-	-
MHP	11,3	5,4	5,0	5,1	2,0	1,8	1,7	22,5	5,6	5,5	37%	36%	33%	6,7%	6,6%	6,8%
Nisshin Oillio	3720,0	12,8	10,2	9,8	0,5	0,5	0,5	24,6	18,1	17,7	4%	5%	5%	1,3%	1,3%	1,6%
Suedzucker	18,1	10,0	7,1	6,6	0,8	0,8	0,7	34,2	15,0	14,3	8%	11%	11%	1,7%	2,5%	2,9%
Wilmar Int.	3,2	12,7	12,6	11,8	0,7	0,7	0,6	14,7	12,5	11,5	6%	5%	5%	2,0%	2,3%	2,9%
Mediana		9,6	7,1	6,6	0,8	0,8	0,7	14,6	12,8	12,1	11%	11%	11%	2,1%	2,5%	3,4%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV – dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

S – przychody ze sprzedaży

P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

DY – stopa dywidendy

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego obsługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku jest **publikacją handlową**, została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych, nie stanowi rekomendacji w rozumieniu przepisów „Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206 z 2005 r.)”, nie stanowi porady inwestycyjnej, nie stanowi oferty zbycia lub nabycia wymienionych w niej instrumentów finansowych, nie stanowi podstawy do zawarcia jakiegokolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania.

Niniejsza publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia publikacji. Niniejsza publikacja została sporządzona 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 publikacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności publikacji, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu publikacji okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autorów na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.

Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne.

Niniejsza publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejsza publikacja jest przedstawiona wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowana lub przekazywana osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

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 niniejszej publikacji, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszej publikacji.

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 niniejszej publikacji.

Powielanie bądź publikowanie niniejszej publikacji lub jej części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszej publikacji wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami publikacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Dom Maklerski mBanku udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu publikacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do publikacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane były publikacje lub osoby upoważnione do dostępu do publikacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą publikację.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszczy

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczy@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

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

Anna Łagowska

+48 22 697 48 25
anna.lagowska@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

Jędrzej Łukomski

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

Tomasz Galanciak

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

Magdalena Bernacik

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

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański

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

Jarosław Banasiak

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