

wtorek, 10 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 w Niemczech utrzymują się powyżej 35 EUR/MWh, mimo obserwowanej korekty na cenach węgla ARA (aktualnie 79 USD/t, czyli -5% od wrześniowego szczytu). Ceny uprawnień CO₂ utrzymują się w okolicach 7 EUR/t w oczekiwaniu na efekty trójstronnych negocjacji zaplanowanych na 12 października. W Polsce kontrakt roczny na TGE przebił 169 PLN/MWh, co oznacza że w końcu odzwierciedlił wzrost kosztów emisji obserwowany od początku września (5,2 PLN/MWh). Nadal nie widać jednak wpływu oczekiwanych podwyżek cen węgla. Oczywiście w kontekście wejścia do systemu CCGT Płock i bloku w Kozienicach (jednostki niewrażliwe na ceny węgla) trudno oczekiwać przełożenia wyższych kosztów głównego paliwa w systemie w relacji 1:1, ale zwracamy uwagę, że każda podwyżka o 1 PLN/GJ implikuje wzrost kosztów dla elektrowni krańcowej o prawie 10 PLN/MWh (PGG zapowiada podwyżki rzędu 2 PLN/GJ).

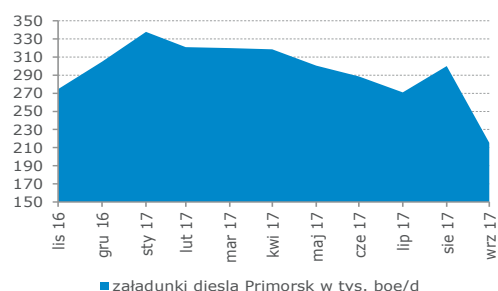
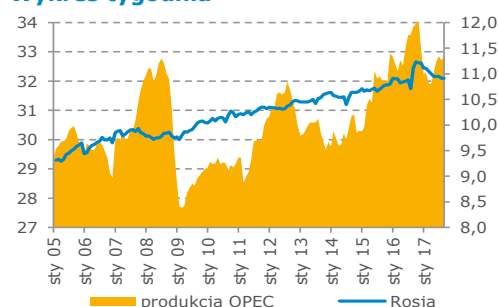
Rynek paliwowy

Marże rafineryjne powoli się normalizują po huraganach (widać to głównie na benzynie), ale regionalny benchmark wciąż utrzymuje się na korzystnych poziomach, głównie z uwagi na przestoje remontowe. Słabiej niż we wrześniu wygląda dyferencjał Ural/Brent z uwagi na opublikowane plany załadunkowe ropy Ural w Primorsku na październik (-20% r/r vs. -8% r/r we wrześniu). Negatywnie należy również postrzegać powrót spreadu Brent/WTI w okolice 6 USD/Bbl. Kluczowym czynnikiem w kolejnych tygodniach dla rentowności przerobu będą ceny ropy, co potwierdza chociażby wysoka wrażliwość marż na HSFO na notowania surowca (W ostatnich dniach trochę się ten crack poprawił, ale wcześniej był pod dużą presją). Zwracamy uwagę, że notowania PKN i LTS odkleiły się w ostatnich dniach od modelowej marży wyrażonej w PLN, szczególnie jest to widoczne w LTS. Jeśli chodzi o marże petrochemiczne to ostatni tydzień, również za sprawą korekty na ropie, przyniósł odbicie, ale zakładamy powrót negatywnego trendu w kolejnych tygodniach.

Rynek metali

W ubiegłym tygodniu liczba spekulacyjnych pozycji długich wzrosła o 3,7 tys. sztuk z 30,1 tys. sztuk tydzień wcześniej. Wcześniej w ciągu trzech tygodni liczba otwartych pozycji długich spadała. Ceny miedzi w ubiegłym tygodniu zanotowały odbicie, mimo spadku wartości walut rynków wschodzących oraz nieznacznemu (-0,4% t/t) spadku koszyka walut rynków wschodzących.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg

Zwrot tygodniowy oraz YTD

Spółka	1W	YTD
Kernel	-9,6%	-18%
Enea	-6,1%	+47%
LW Bogdanka	-4,1%	+5%
Energia	-4,1%	+39%
Tauron	-3,5%	+27%
Grupa Azoty	-3,4%	+23%
Astarta	-2,8%	-5%
OMV	-2,4%	+47%
Kęty	-2,1%	+9%
PGE	-1,7%	+24%
IMC	-1,7%	+37%
ZCh Police	-1,7%	-5%
Tupras	-1,5%	+84%
ZE PAK	-0,8%	+12%
MOL	-0,7%	+19%
Synthos	-0,4%	+21%
ZA Puławy	-0,4%	+7%
Impexmetal	+0,0%	+39%
Unipetrol	+0,0%	+92%
Boryszew	+0,1%	+25%
Orzeł Biały	+0,5%	+42%
JSW	+0,5%	+49%
Tarczyński	+1,2%	-19%
PGNiG	+1,3%	+26%
CEZ	+2,8%	+14%
KGHM	+3,3%	+32%
PKN Orlen	+4,5%	+58%
Lotos	+10,7%	+77%

Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	+0,4%	+25%
Chemia	-1,0%	+19%
Energia	-2,8%	+27%
Paliwa	+4,4%	+50%
Spożywczy	-6,1%	-10%
Surowce	+2,3%	+34%
Ukraina	-5,8%	-5%

Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+2,9%	+22%
Oil & Gas E&P	-1,7%	-12%
Refining EU	+3,4%	+75%
Refining US	+0,8%	+15%
Agri & Food	+1,4%	+16%
Kauczuki	+0,4%	+12%
Nawozy	-1,4%	+2%
Chemicals EU	-0,2%	+27%
Industrials EU	-0,4%	+16%
Petchem World	+0,5%	+26%
Utilities EU	-0,6%	+13%
Utilities US	+0,7%	+12%

OPEC przyspieszy bilansowanie rynku?

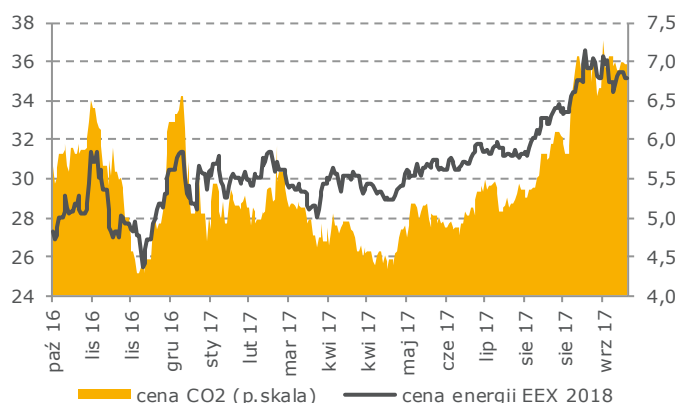
Tempo procesu bilansowania rynku w związku z umową OPEC i krajów stowarzyszonych mogłoby być wyższe, gdyby nie wysokie wydobycie w Libii i Nigerii. Tymczasem Arabia Saudyjska ogłosiła wczoraj, że niezależnie od wspomnianego porozumienia zamierza dodatkowo zmniejszyć alokację w dostawach do klientów w listopadzie o 290 tys. boe/d (aktualne zobowiązanie wynosi 486 tys. boe/d).

Niska podaż w Primorsku wspierała ON

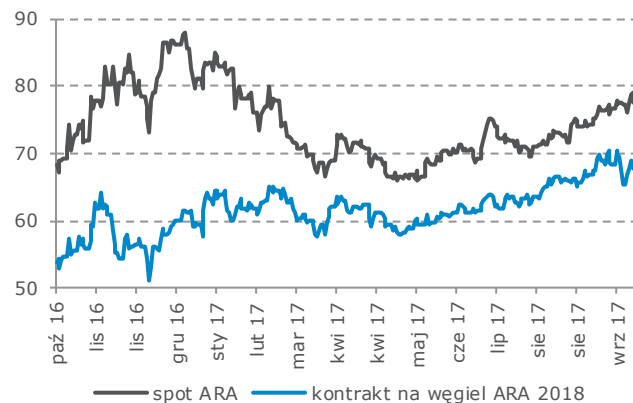
W ostatnich tygodniach, mimo powrotu rafinerii z USA do pracy po huraganie, marże na dieslu w Europie trzymają się wciąż wysoko, co nie koresponduje z szybką normalizacją cracków benzynowych. Głównym powodem są remonty w 2 rafineriach skandynawskich, ale także mocne zmniejszenie eksportu ON z Rosji przez Primorsk, co również wynika z okresowych przestojów (przerób -1% r/r mimo makro).

Energetyka

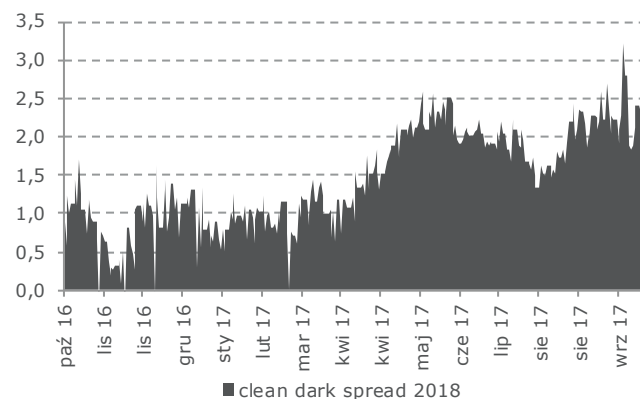
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



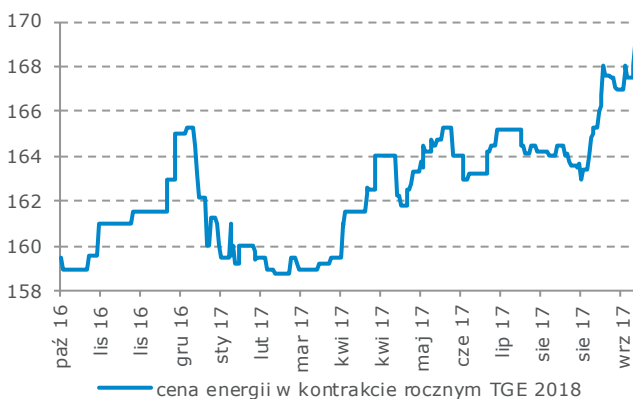
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



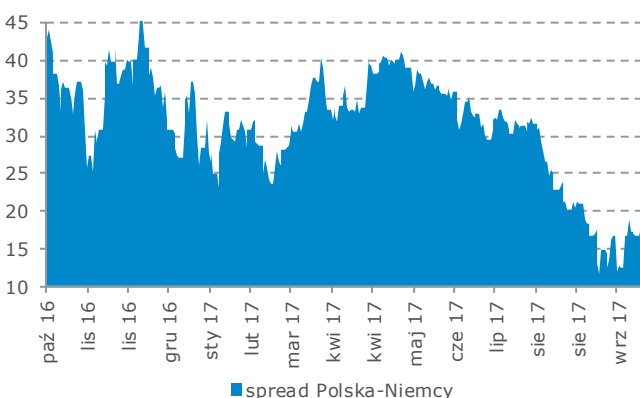
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



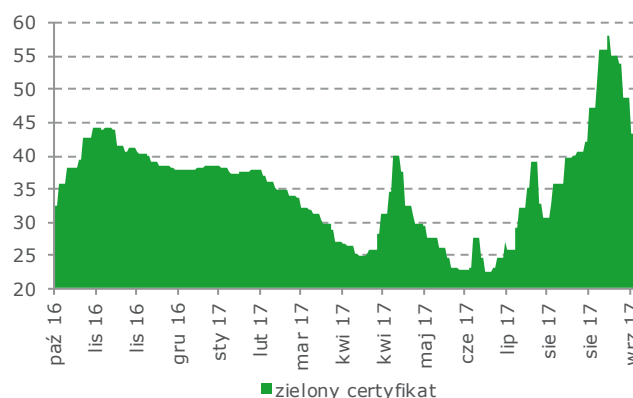
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



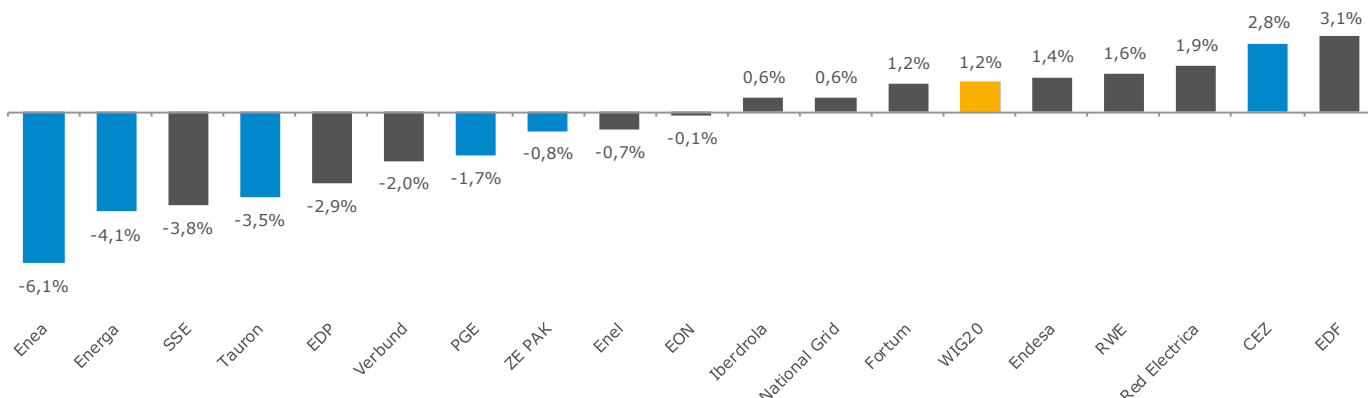
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



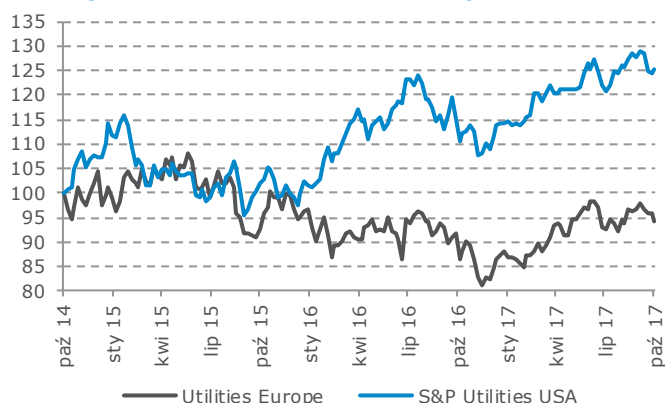
Tygodniowy performance spółek energetycznych



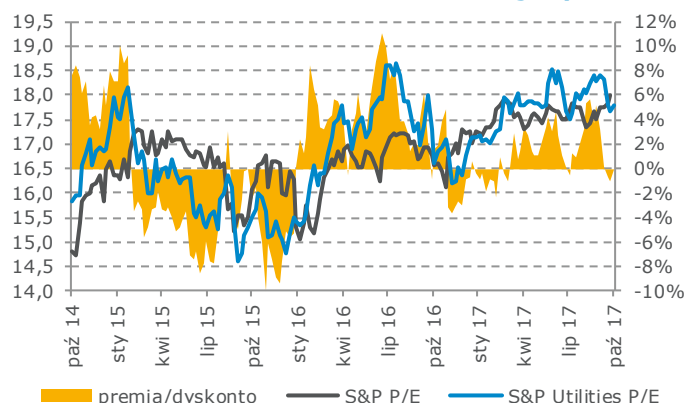
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

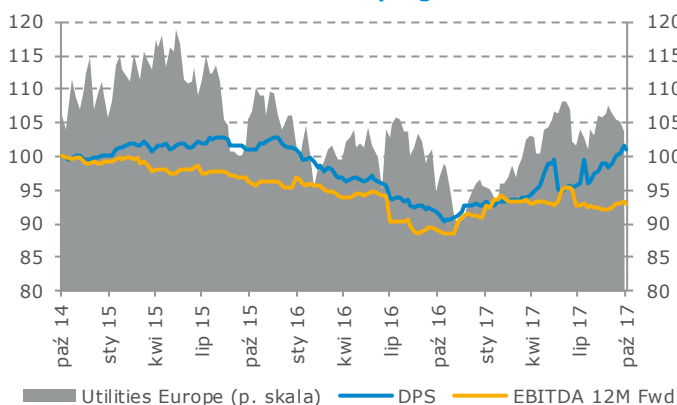
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



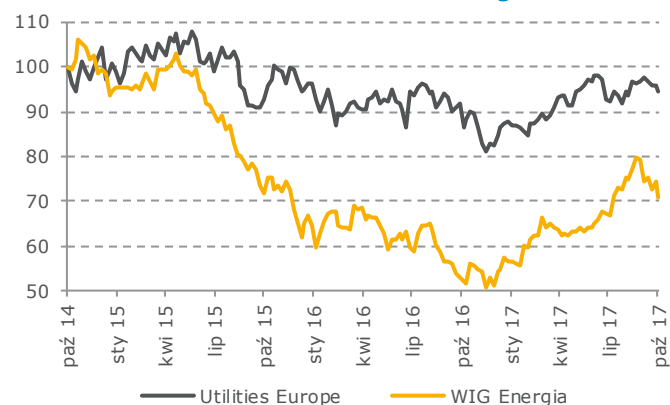
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



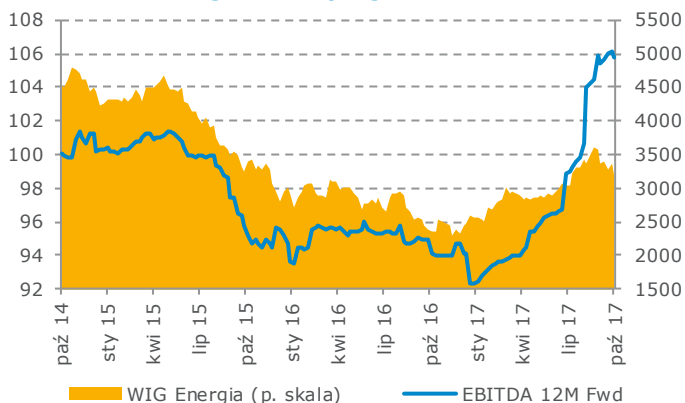
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



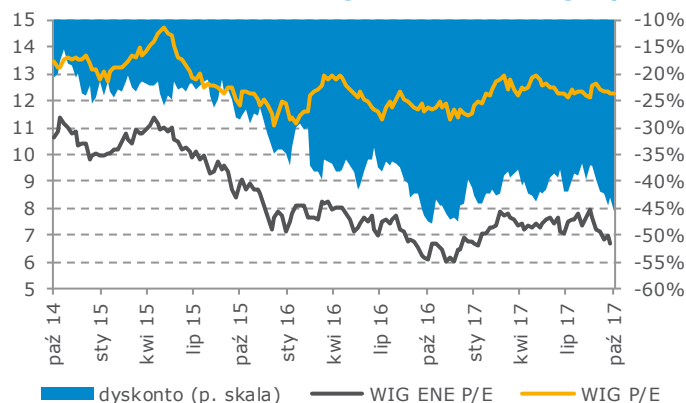
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



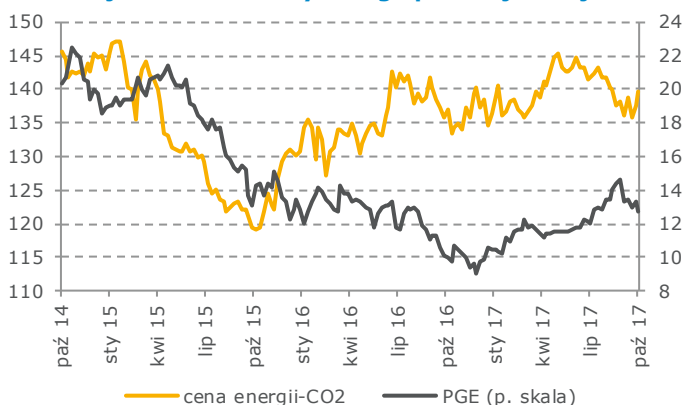
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



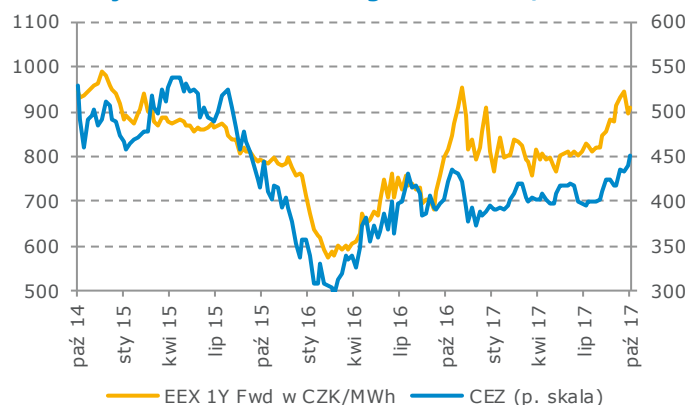
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



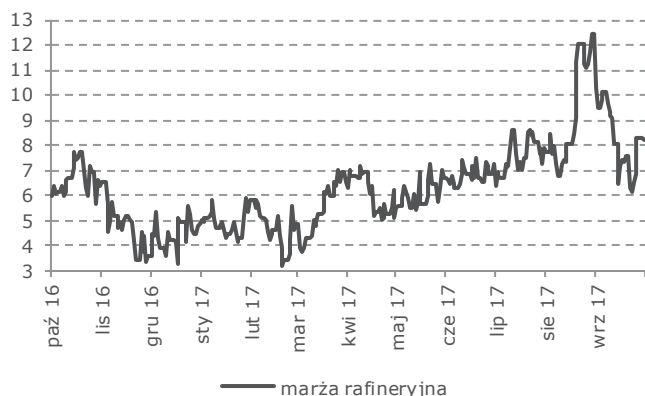
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



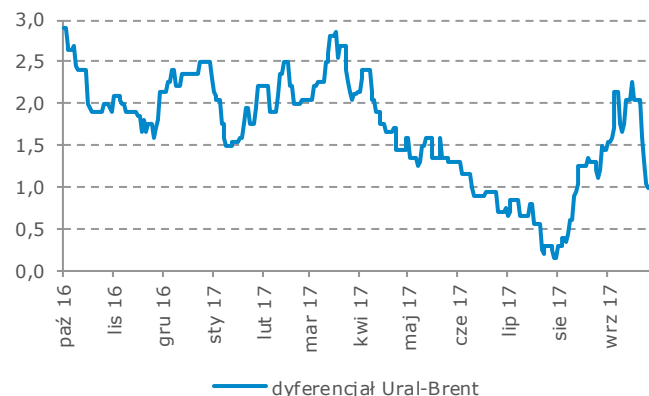
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

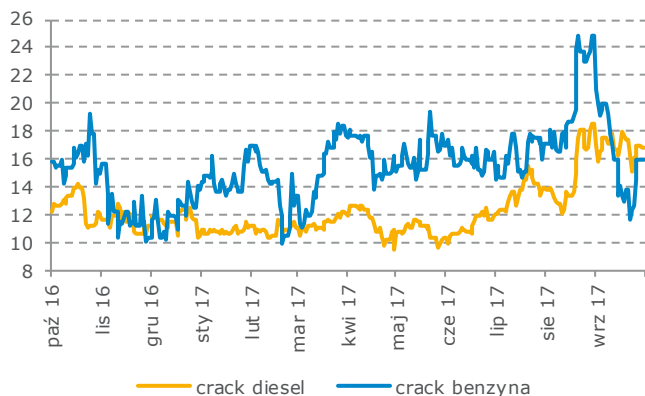
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



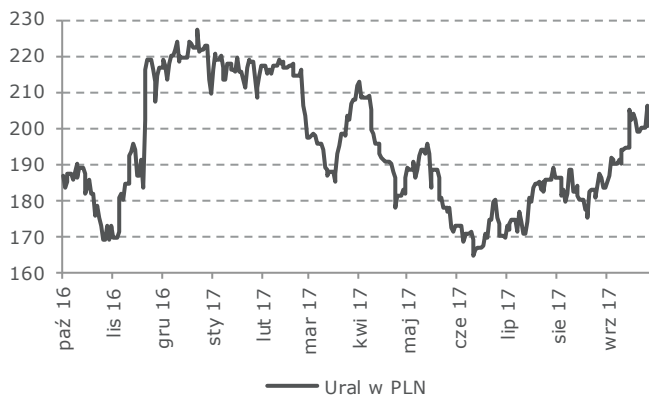
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



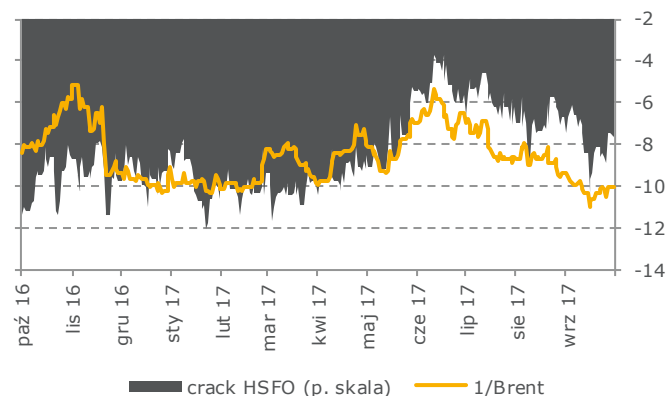
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



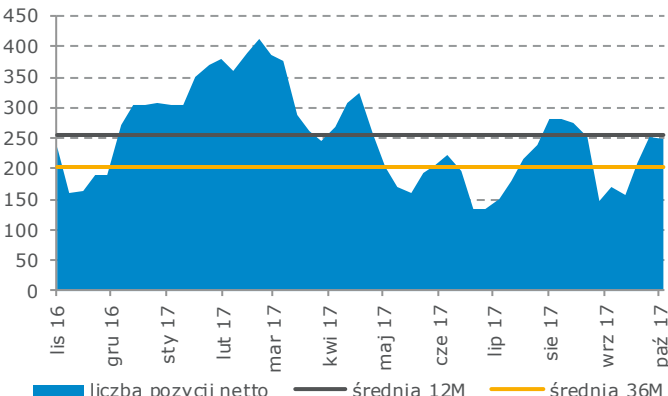
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



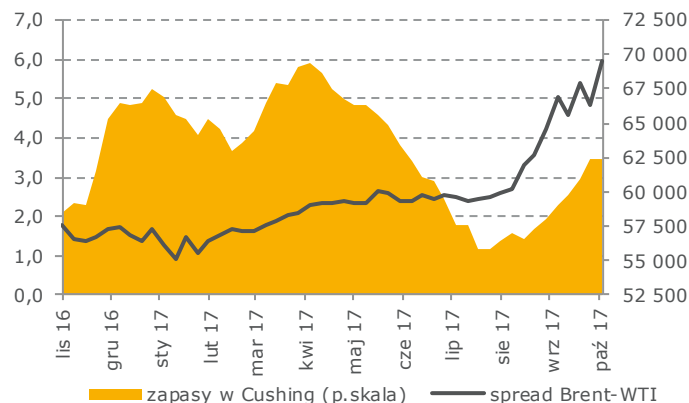
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



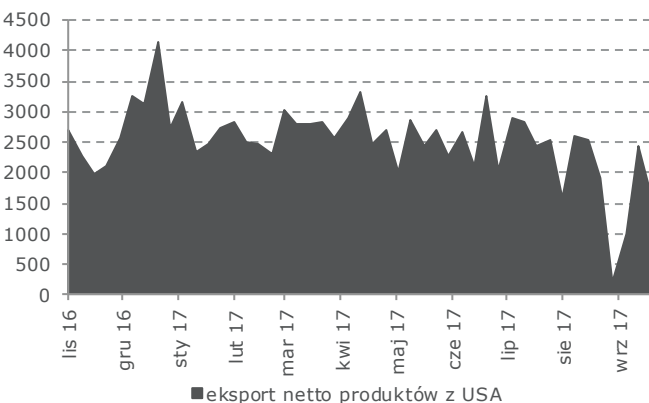
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



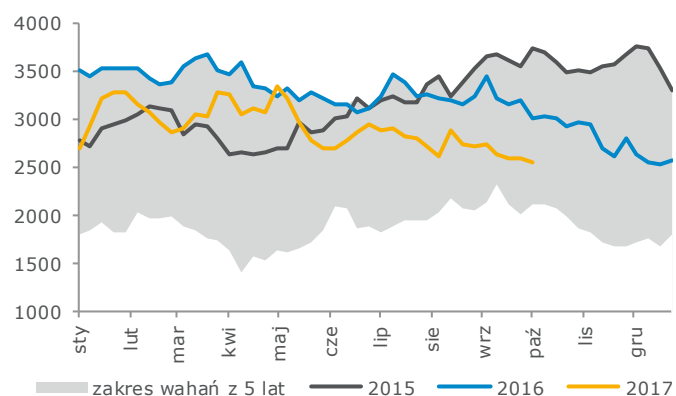
Eksport netto paliw z USA



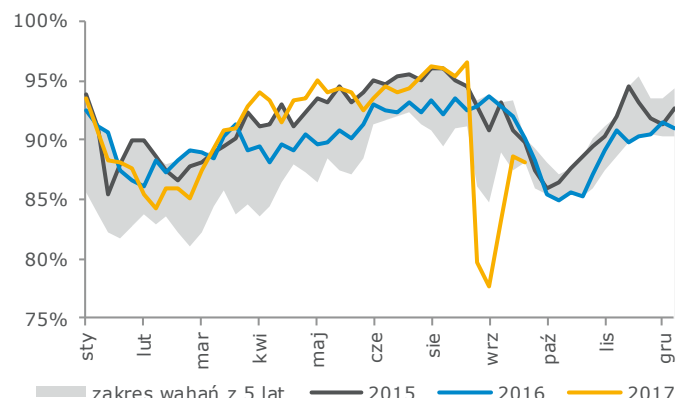
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

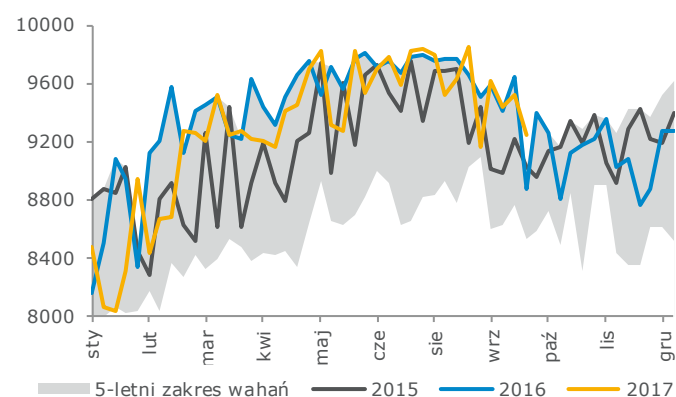
Zapasy diesla w portach ARA



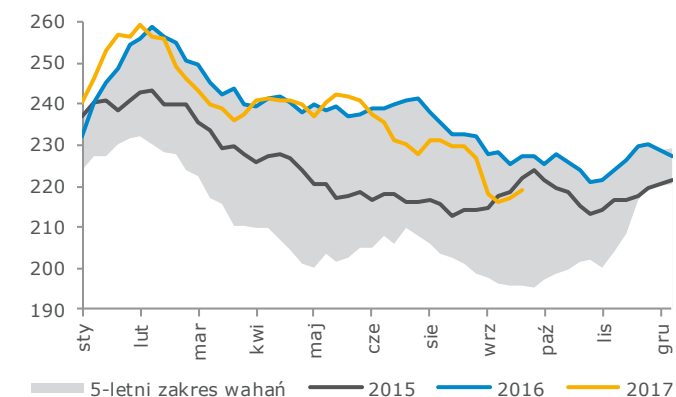
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



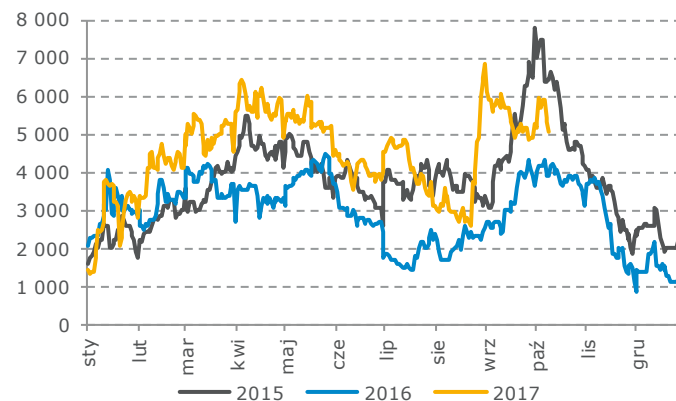
Popyt na benzynę w USA



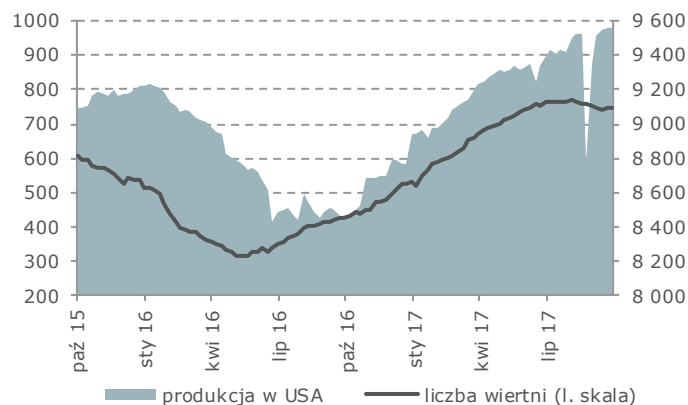
Zapasy benzyny w USA



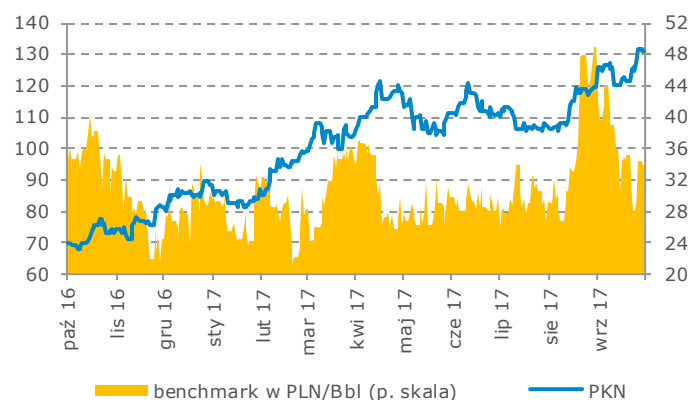
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



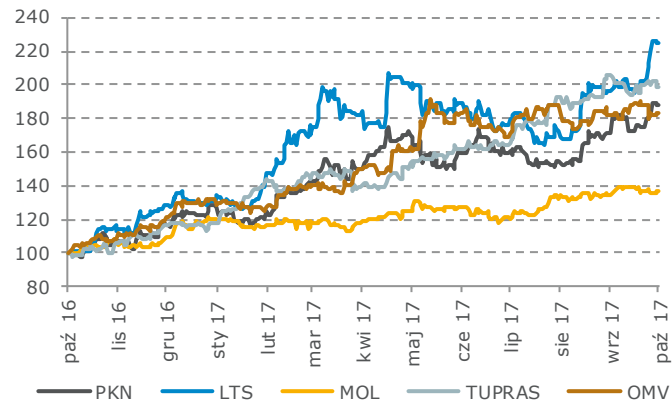
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



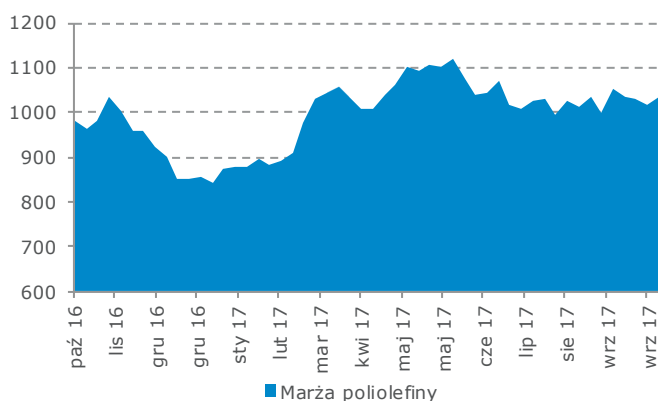
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



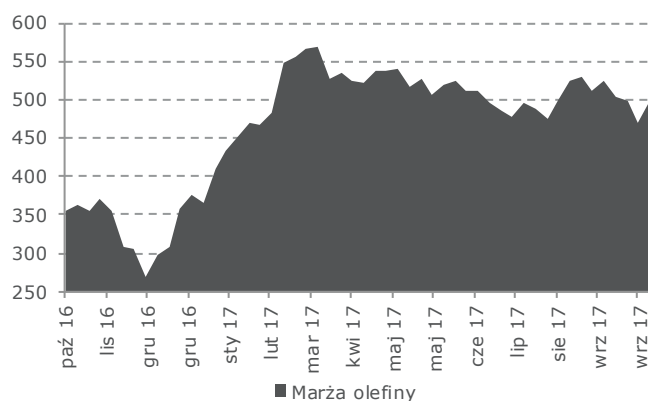
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

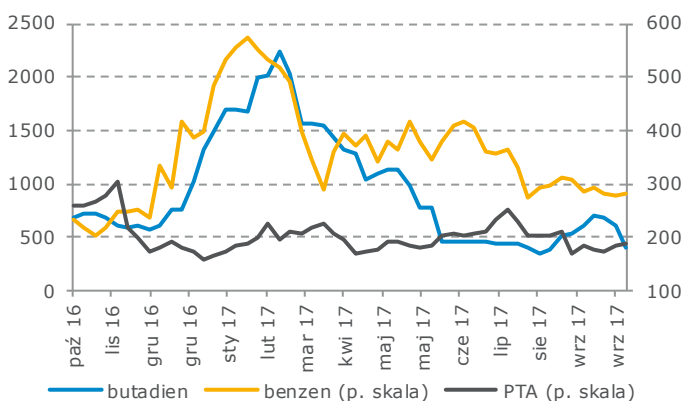
Marża petrochemiczna poliolefiny



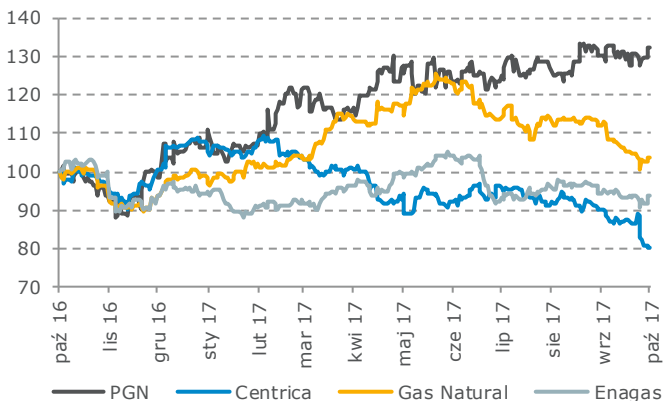
Marża petrochemiczna olefiny



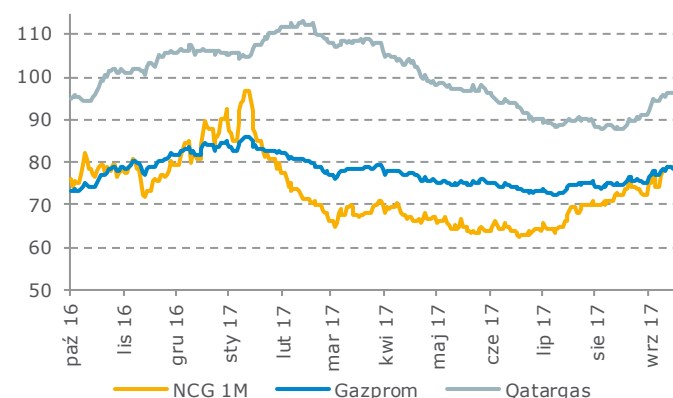
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



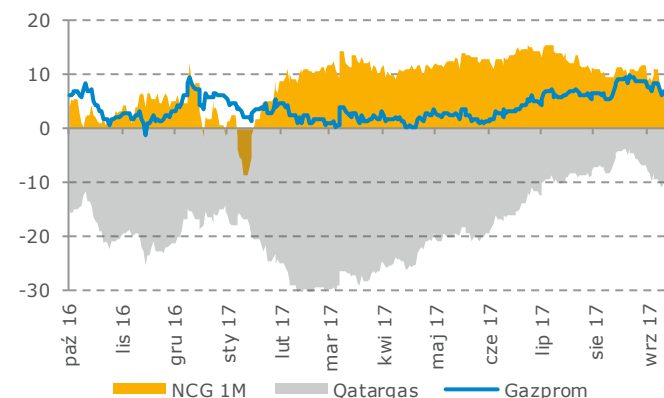
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



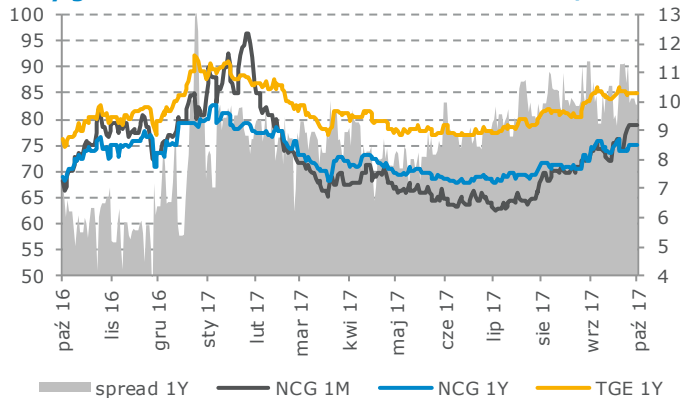
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



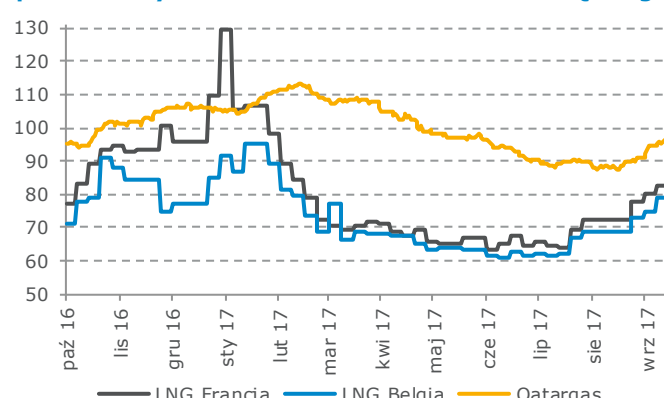
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



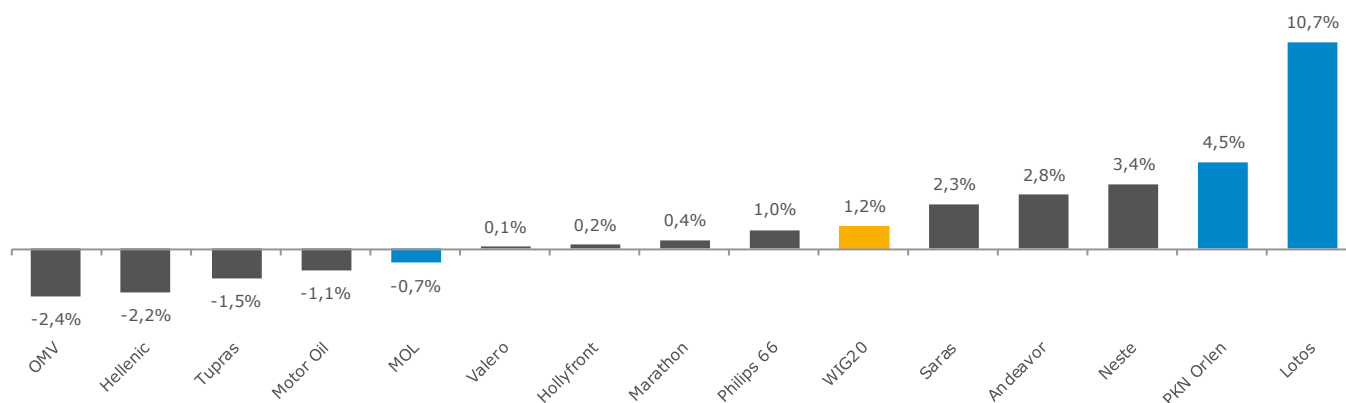
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



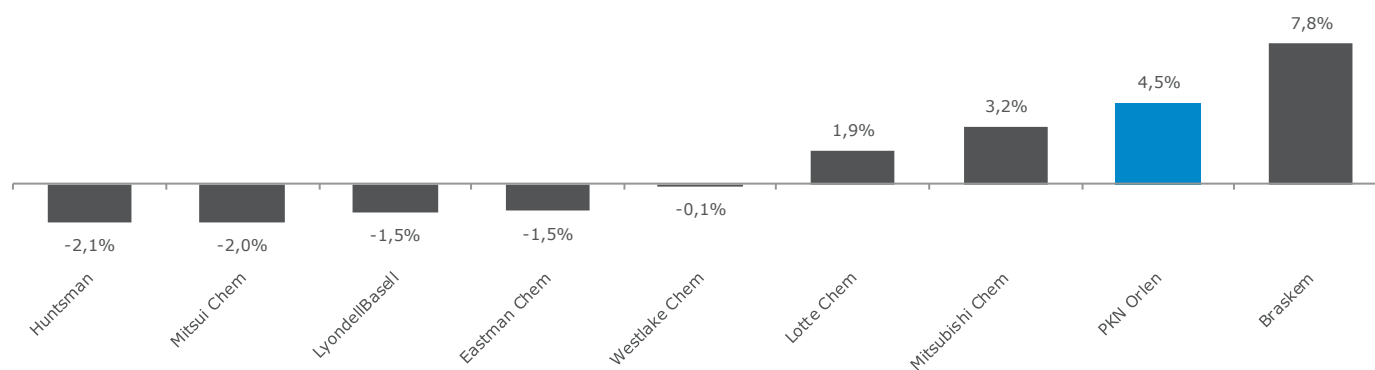
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

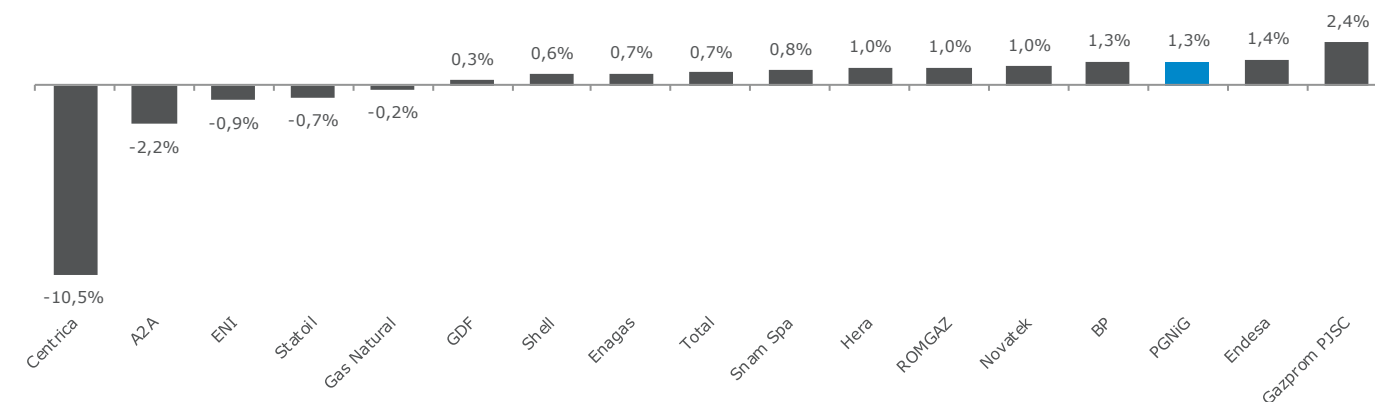
Spółki rafineryjne



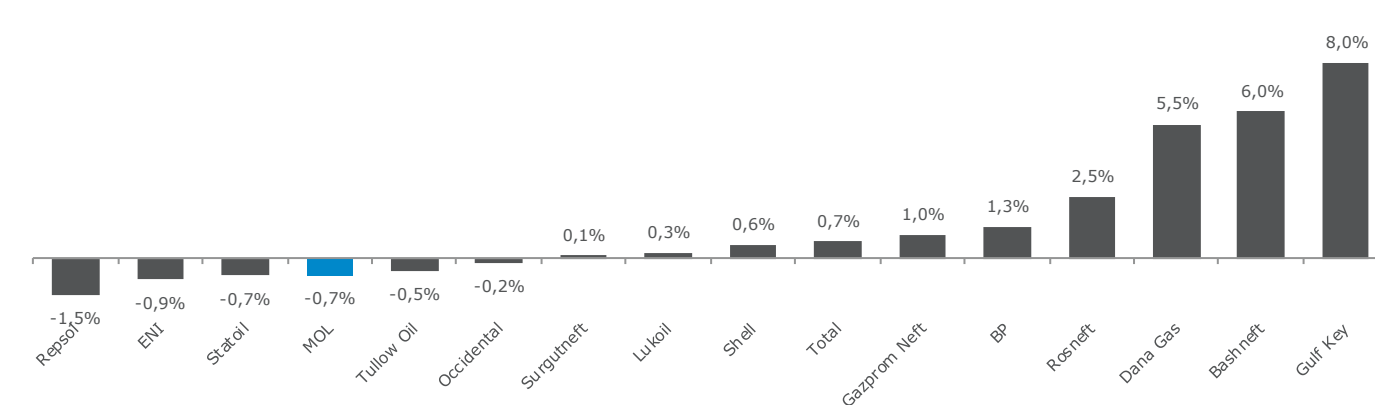
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



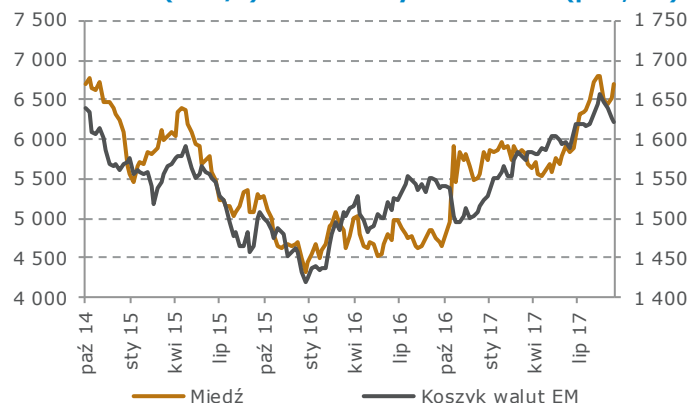
Spółki wydobywcze



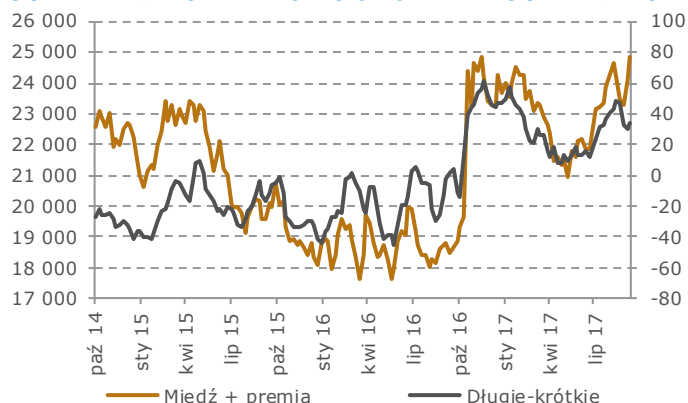
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

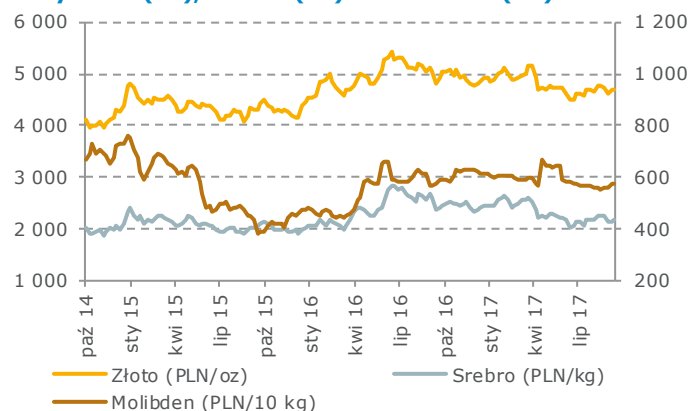
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



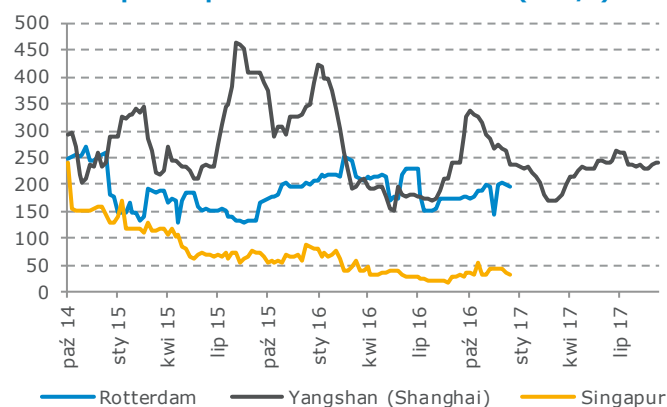
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



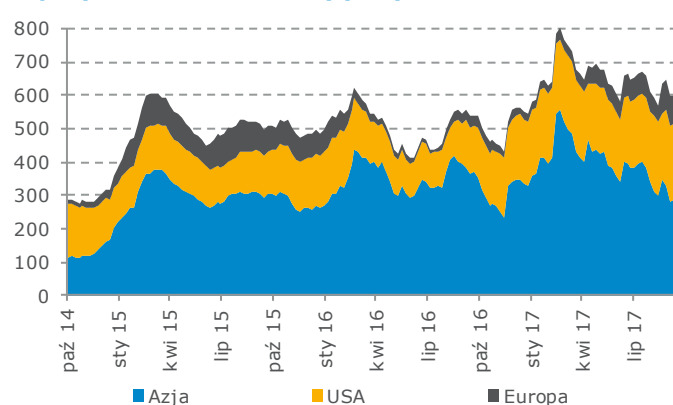
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



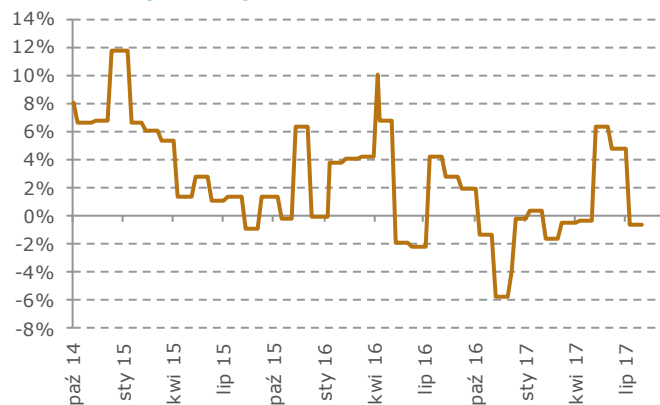
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



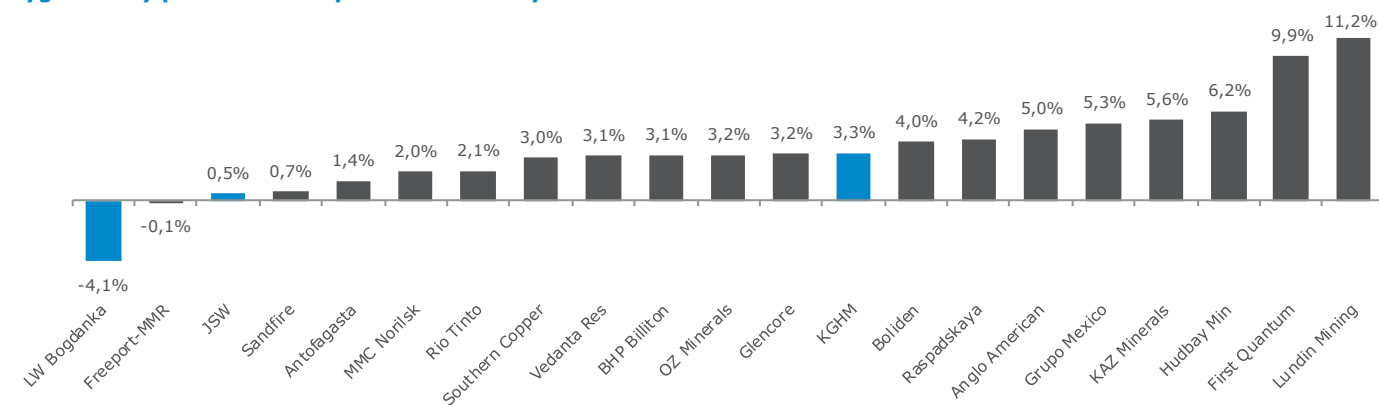
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



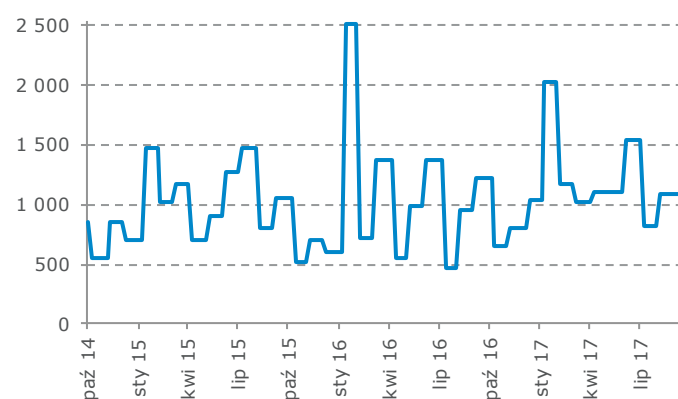
Tygodniowy performance spółek surowcowych



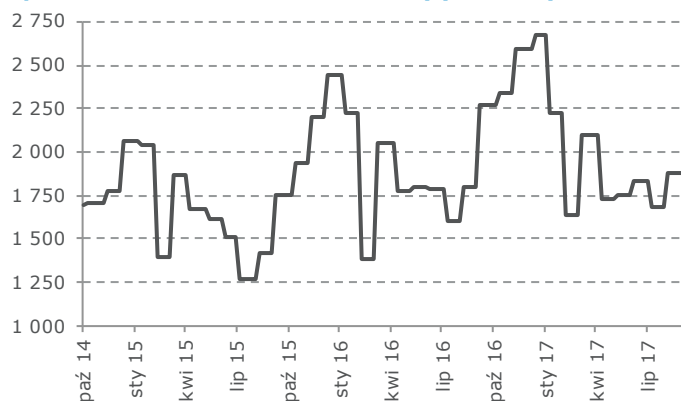
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

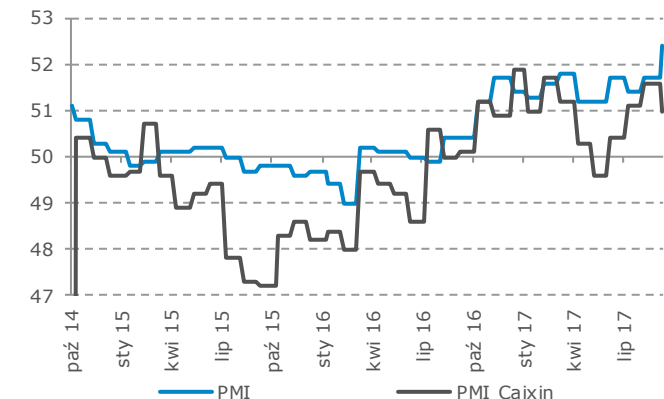
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



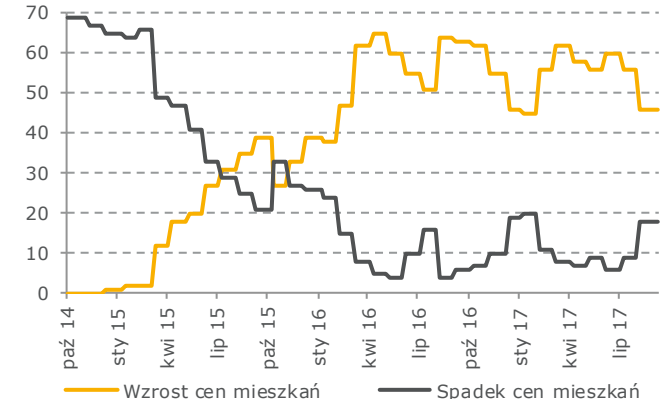
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



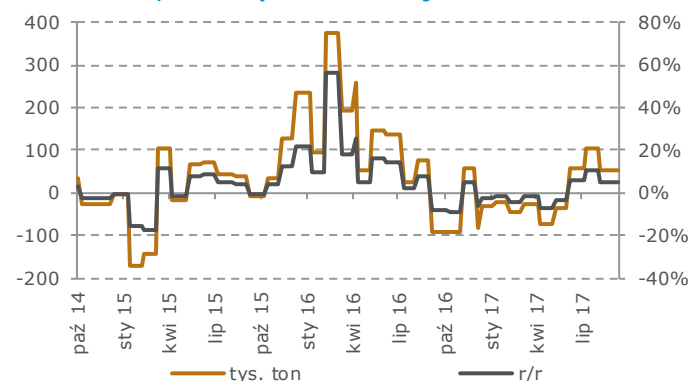
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



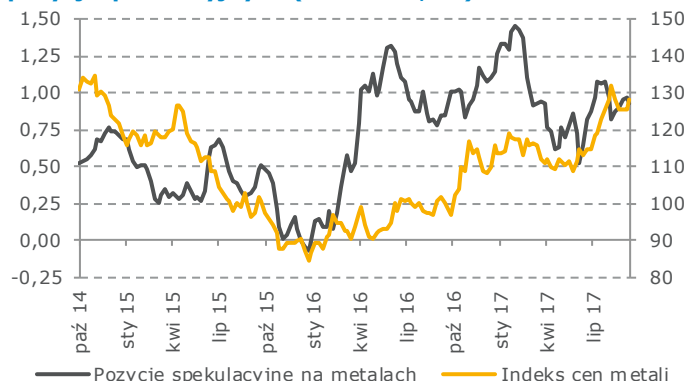
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



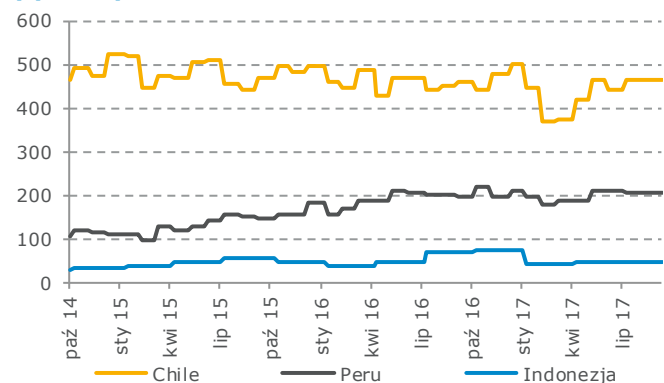
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



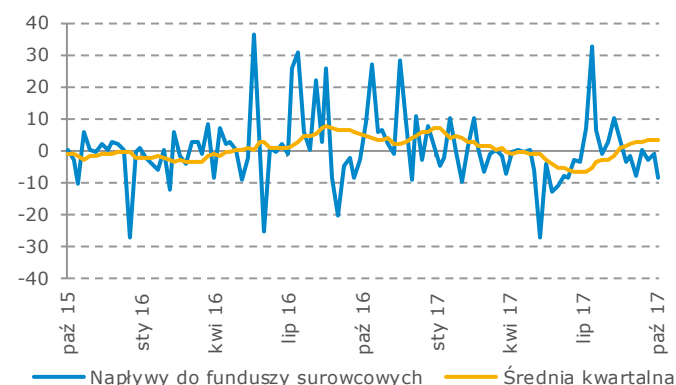
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



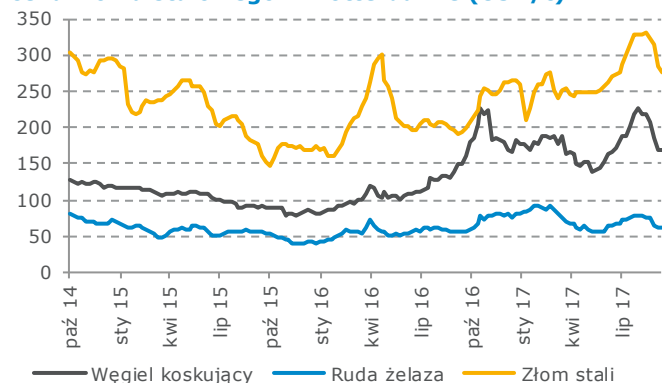
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



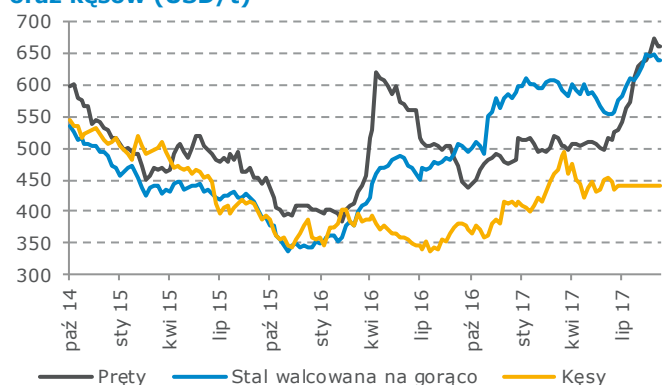
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce

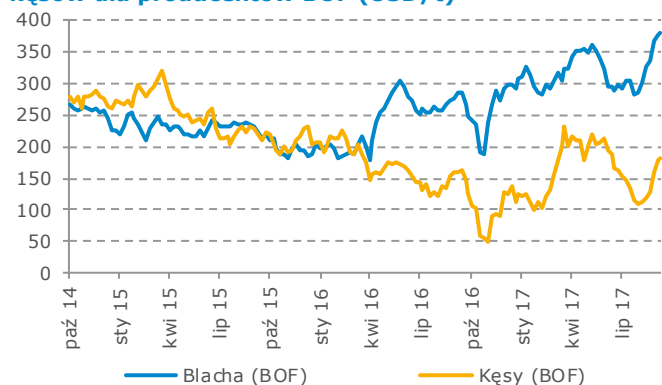
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



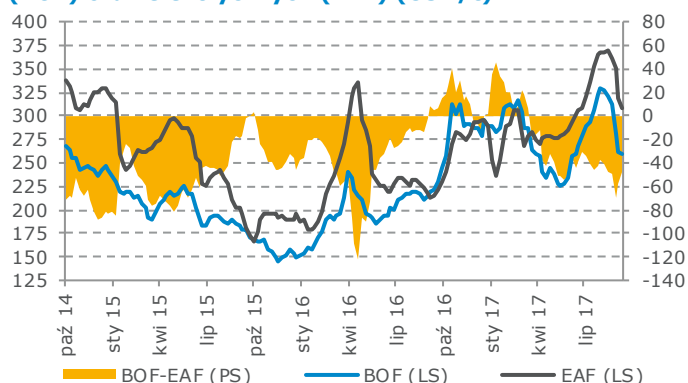
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



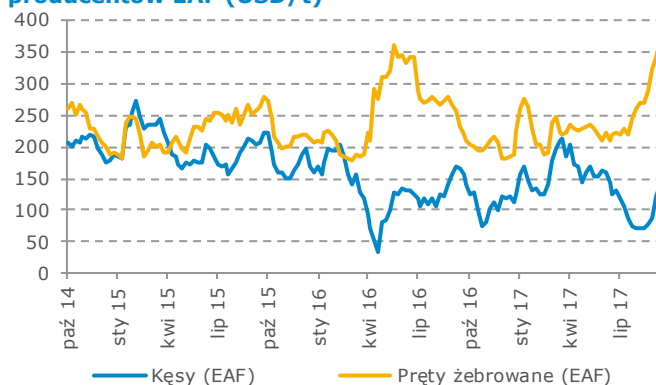
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



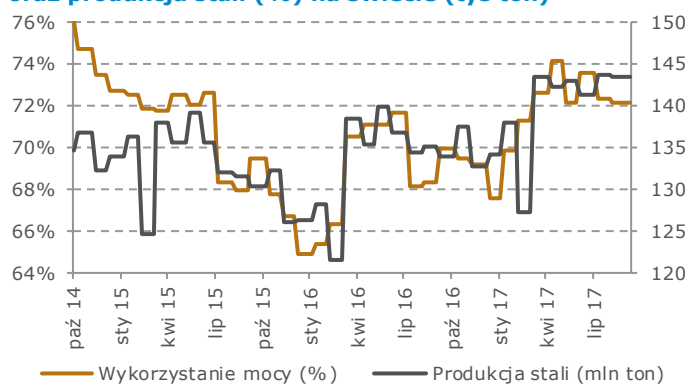
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



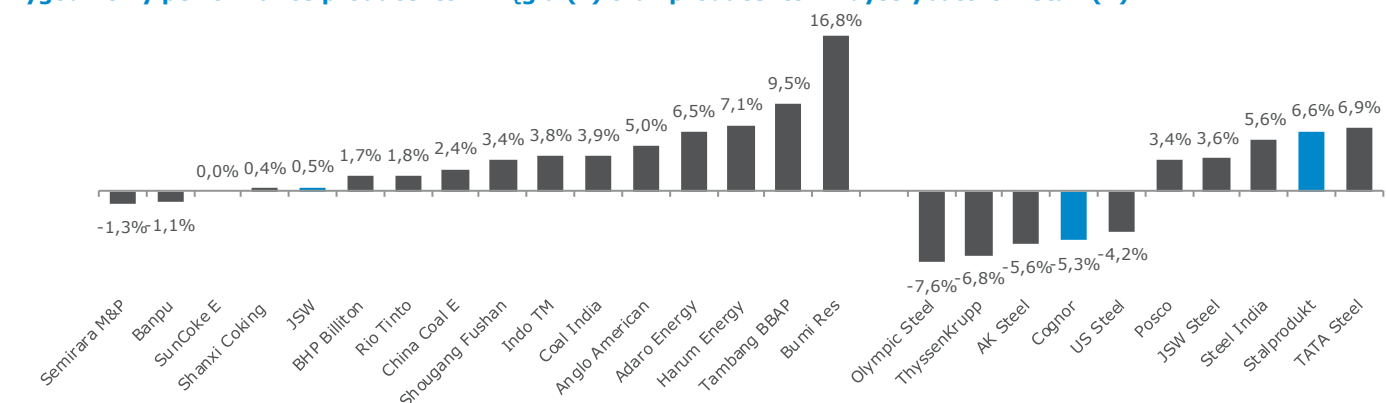
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



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



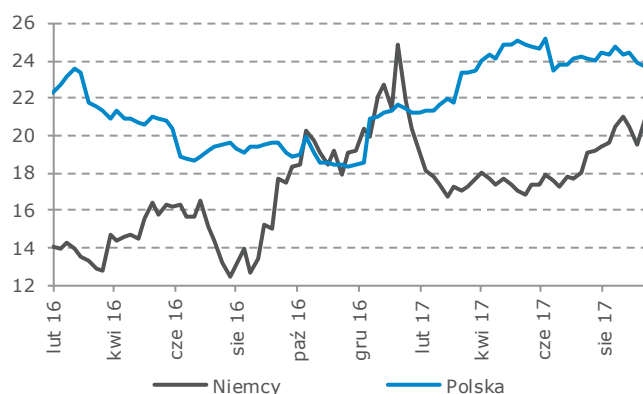
Tygodniowy performance producentów węgla (L) oraz producentów i dystrybutorów stali (P)



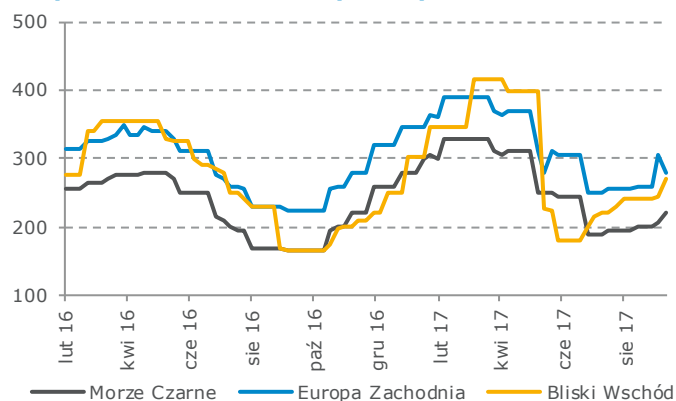
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

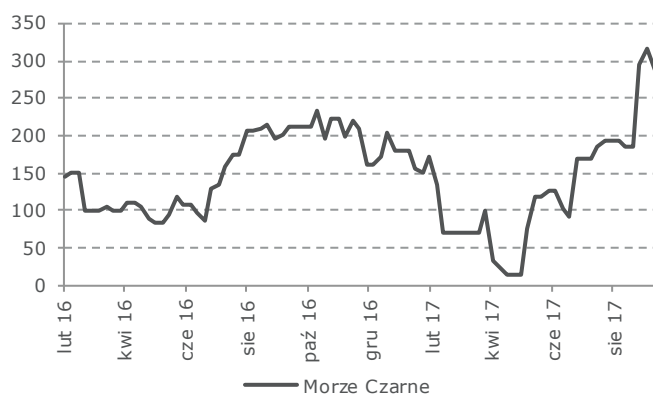
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



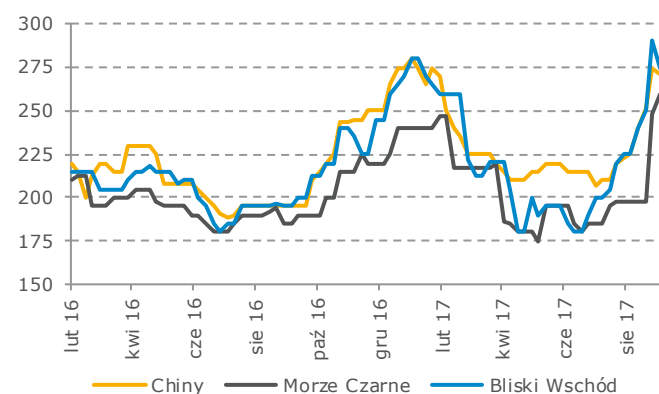
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



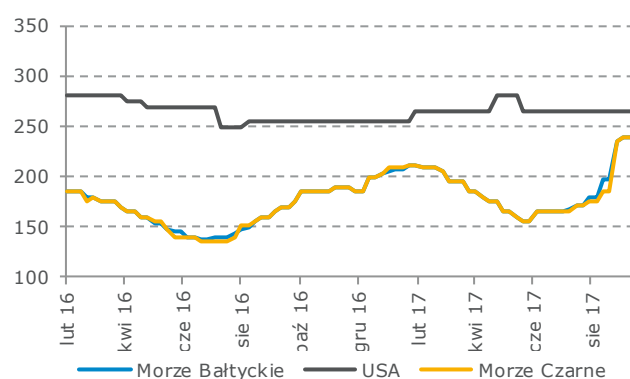
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



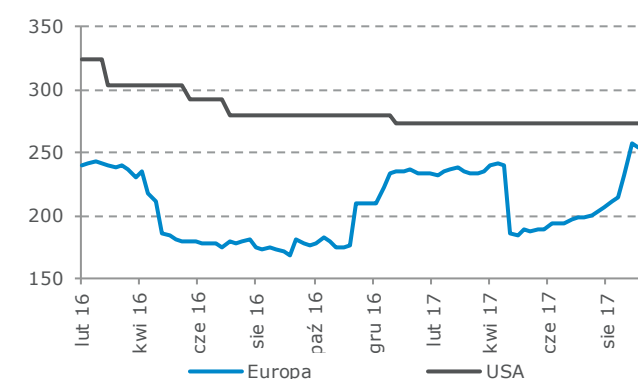
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



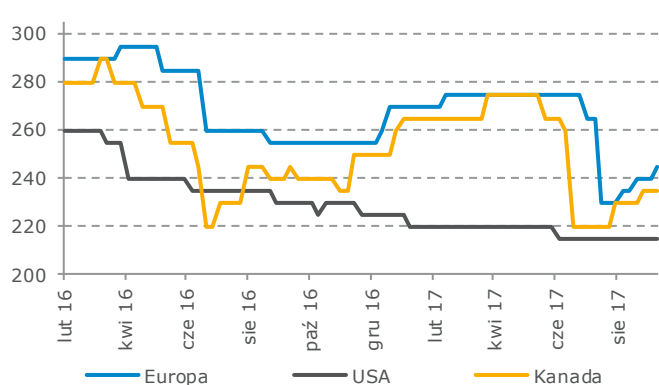
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



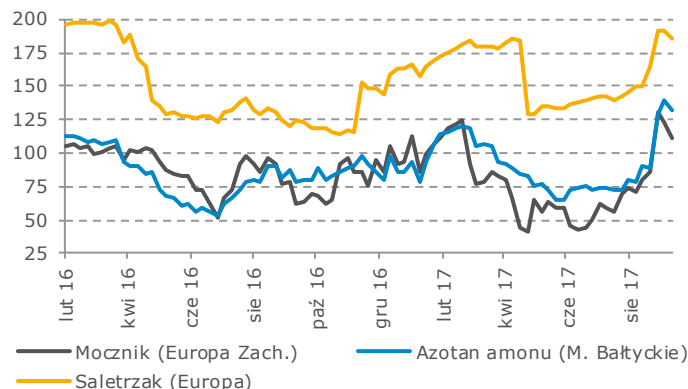
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



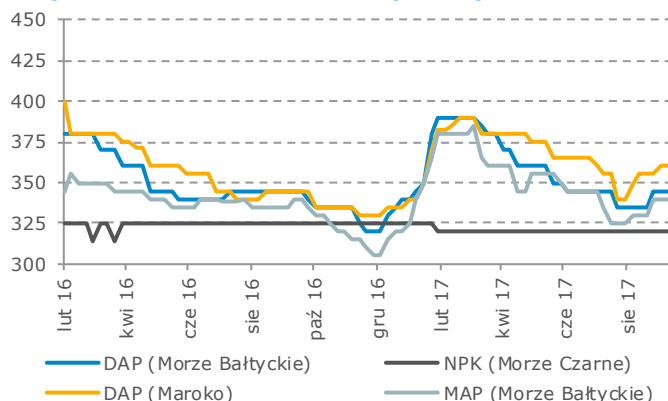
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



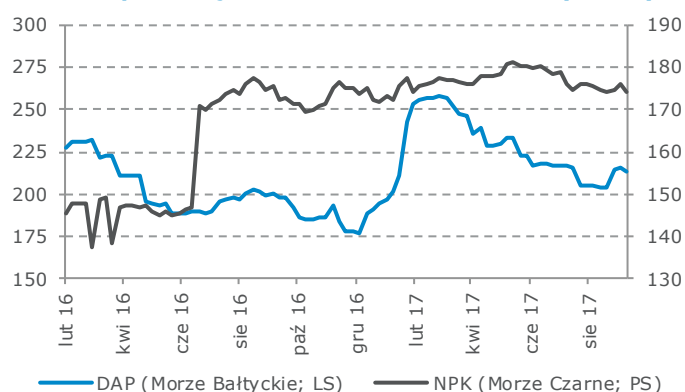
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

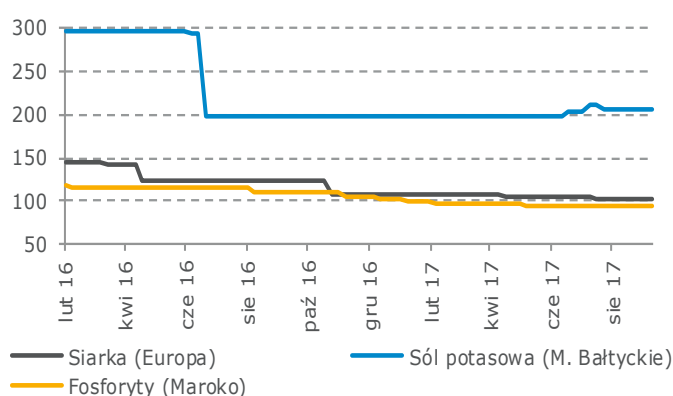
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



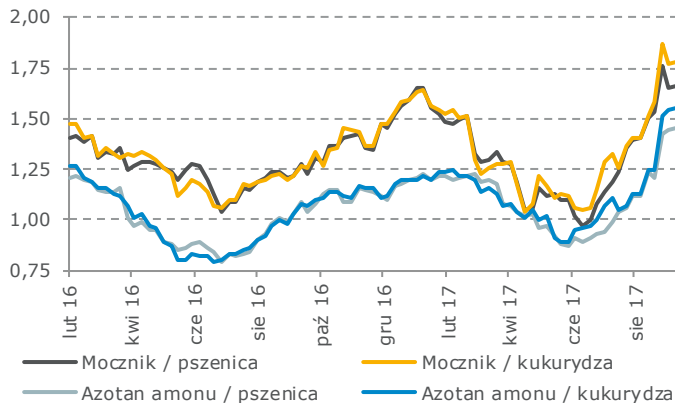
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



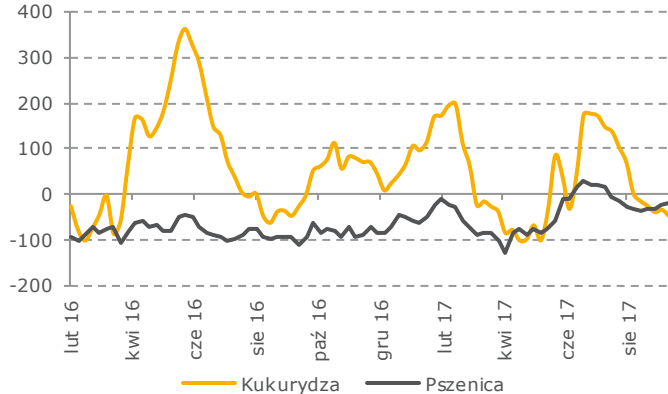
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



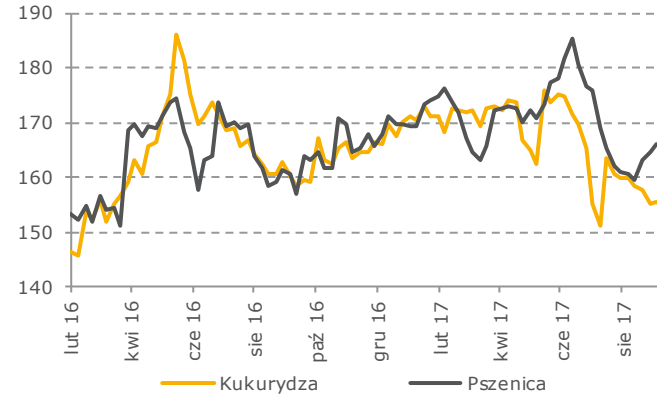
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



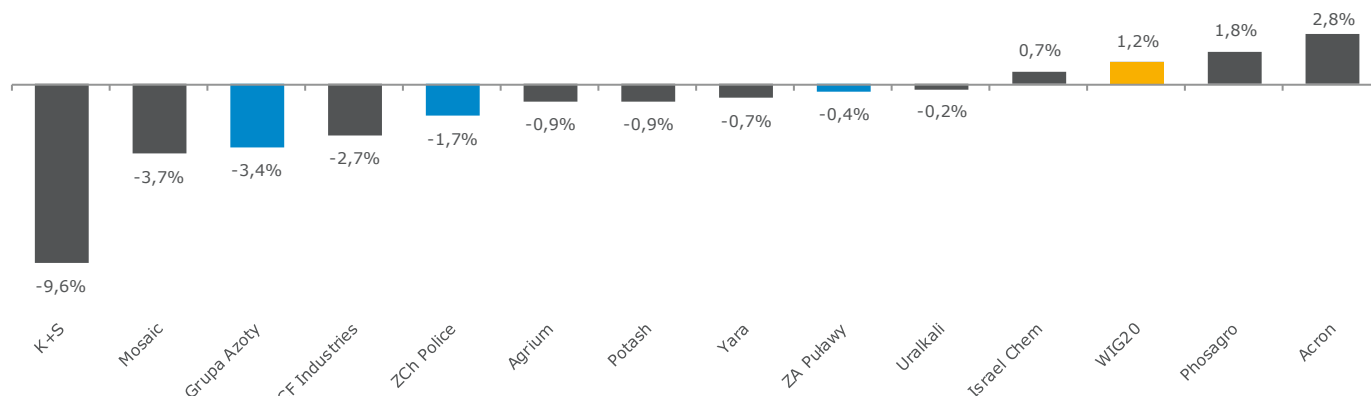
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



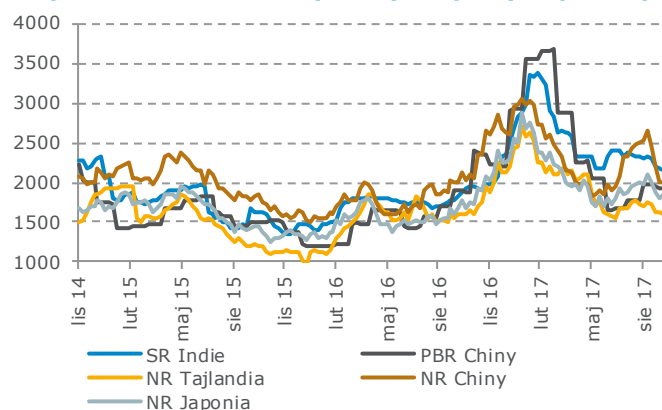
Tygodniowy performance producentów nawozów



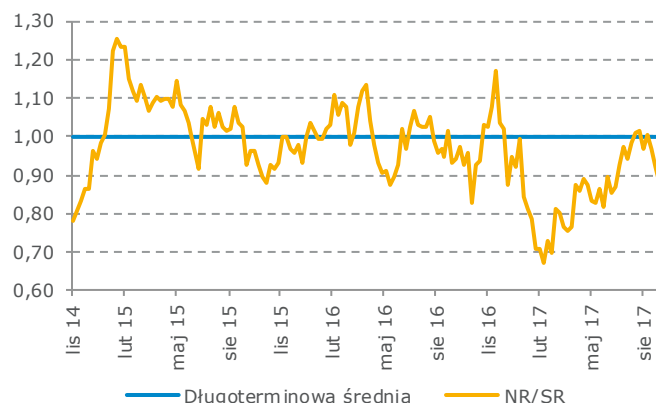
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

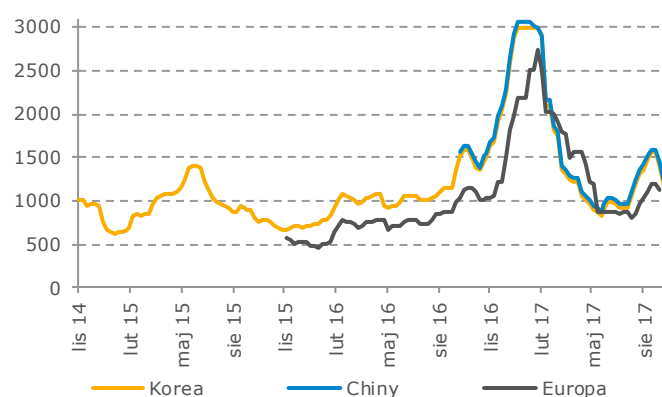
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



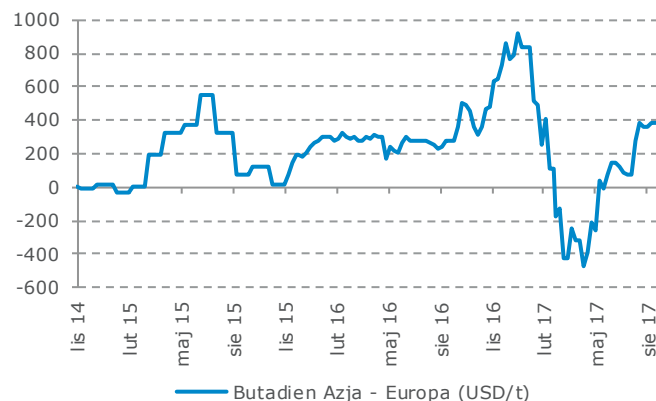
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



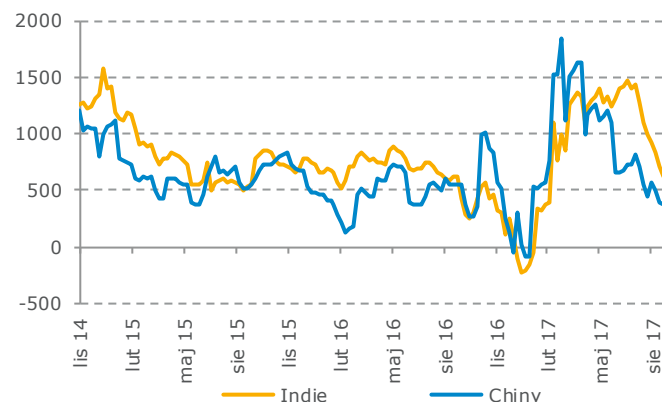
Ceny butadienu (USD/t)



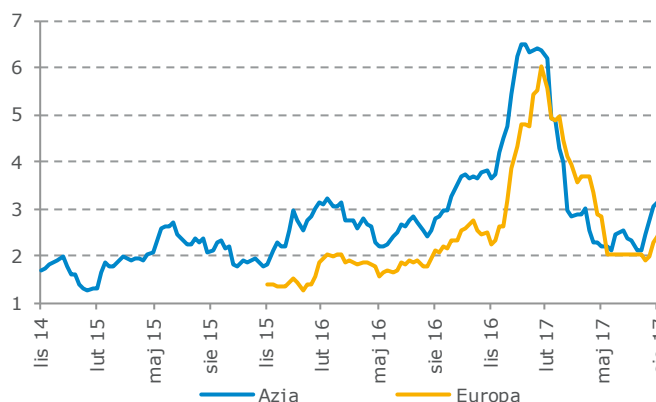
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



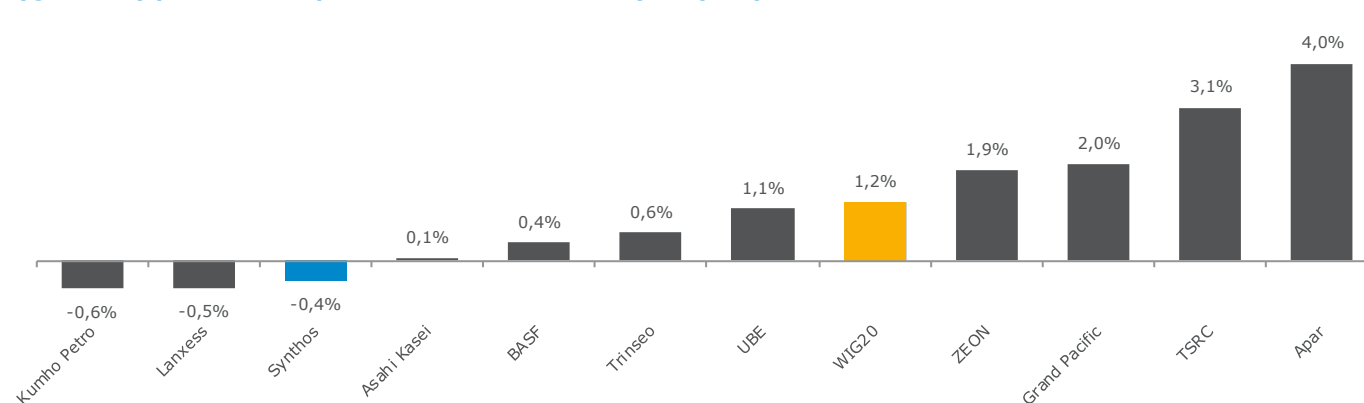
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



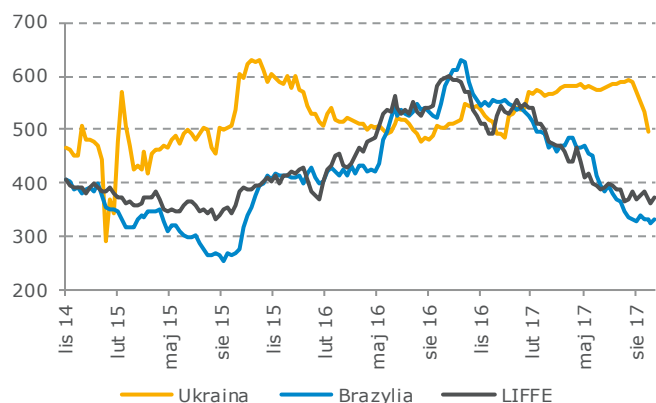
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



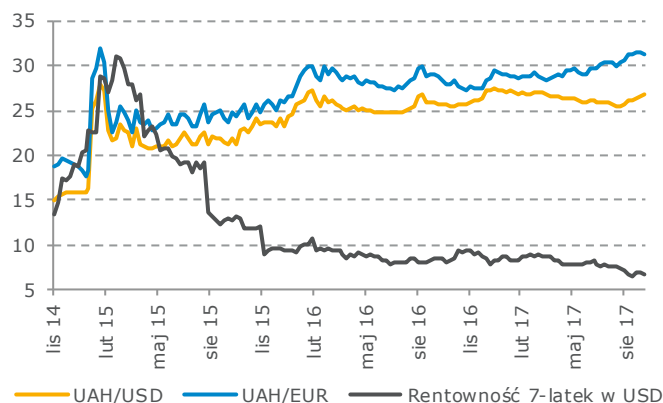
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

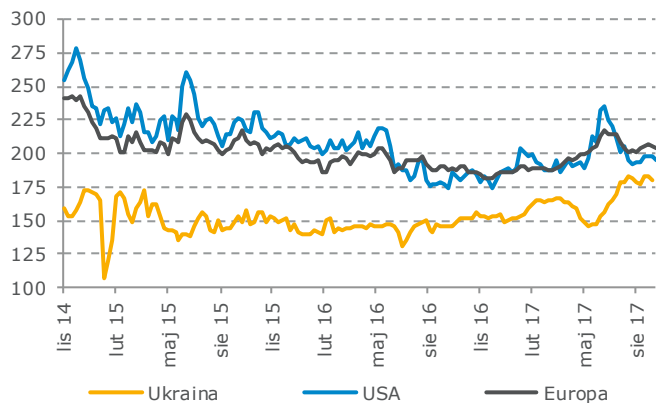
Cena cukru (USD/Mt)



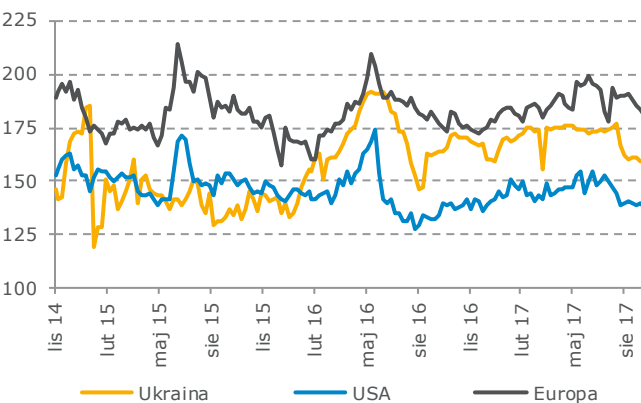
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



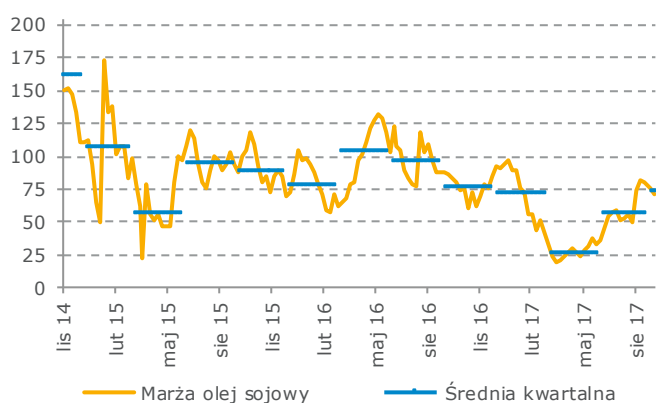
Cena pszenicy (USD/Mt)



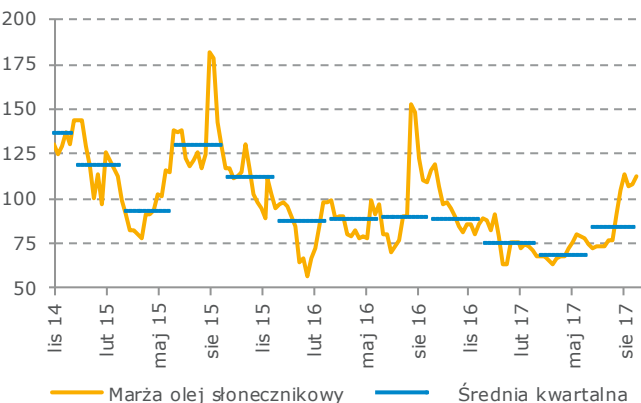
Cena kukurydzy (USD/Mt)



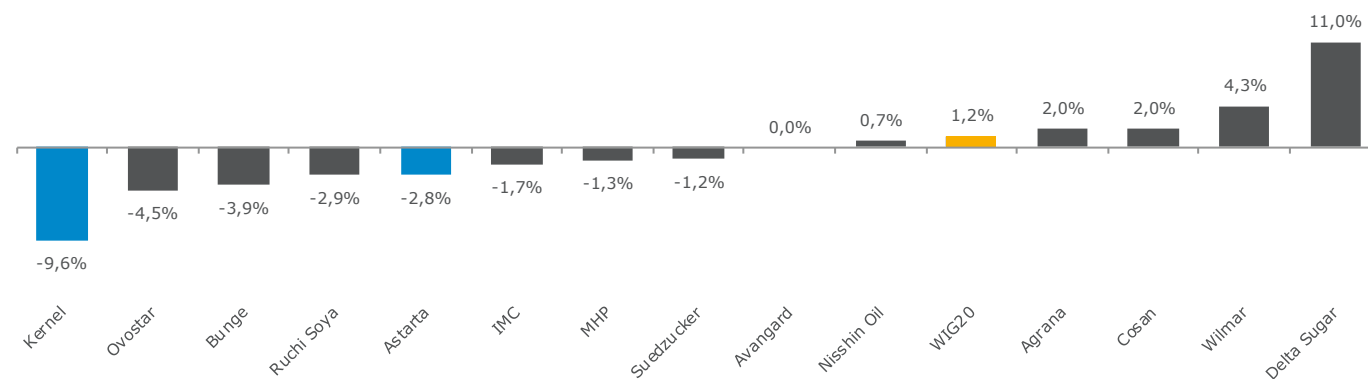
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-10-09)

	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	452,0	6,7	7,3	7,0	1,9	2,0	2,0	17,0	13,7	14,4	29%	27%	28%	8,8%	7,3%	6,6%
Enea	13,7	4,8	4,9	4,4	1,0	1,2	1,1	7,7	5,9	6,1	21%	23%	25%	0,0%	1,8%	2,6%
Energa	12,5	4,9	4,8	4,4	1,0	0,9	0,9	34,2	7,0	6,5	20%	19%	20%	3,9%	1,5%	2,2%
PGE	12,9	4,0	4,3	4,6	1,0	1,5	1,5	9,4	5,9	7,0	26%	35%	34%	1,9%	0,0%	0,0%
Tauron	3,6	4,5	4,4	5,0	0,8	0,9	1,0	17,2	4,3	5,0	19%	21%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	13,1	2,0	2,4	2,7	0,4	0,5	0,5	2,7	3,4	3,4	21%	19%	19%	9,8%	8,0%	7,2%
EDF	10,6	3,9	4,8	4,4	0,9	1,0	1,0	10,0	16,1	14,4	24%	20%	22%	7,8%	3,6%	3,4%
EDP	3,0	8,5	9,0	9,0	2,2	2,2	2,1	11,6	11,8	12,1	26%	24%	24%	6,3%	6,3%	6,4%
Endesa	19,0	7,3	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,2	15,0	14,2	18%	17%	18%	7,0%	7,0%	7,2%
Enel	5,1	7,5	7,3	7,0	1,6	1,5	1,5	19,5	14,2	12,7	22%	21%	22%	3,5%	4,4%	5,4%
EON	9,6	6,7	4,1	4,1	0,5	0,5	0,5	-	15,4	15,2	8%	12%	13%	2,2%	3,1%	4,4%
Fortum	17,4	15,5	12,3	11,2	4,3	3,7	3,4	27,7	24,4	22,0	28%	30%	30%	4,4%	5,5%	4,8%
Iberdola	6,6	9,4	9,3	8,4	2,6	2,4	2,2	15,5	15,2	14,1	27%	26%	26%	4,3%	4,9%	5,1%
National Grid	9,4	11,0	8,0	9,4	3,3	3,0	3,2	13,7	13,8	15,7	30%	38%	34%	4,6%	4,7%	6,5%
Red Electrica	17,9	10,2	10,0	9,8	7,9	7,7	7,5	15,2	14,4	13,7	78%	77%	77%	4,5%	5,1%	5,5%
RWE	19,8	7,8	3,5	3,7	0,4	0,4	0,4	-	10,1	12,0	6%	12%	12%	-	4,9%	2,9%
SSE	13,7	18,1	9,5	9,4	0,8	0,8	0,8	29,7	11,1	11,7	4%	8%	8%	6,5%	6,7%	6,9%
Verbund	19,8	9,5	11,9	13,3	3,6	3,6	3,6	16,2	22,9	27,5	37%	30%	27%	1,5%	1,7%	1,6%
Mediana		7.4	7.3	7.0	1.2	1.4	1.4	15.3	13.7	13.2	23%	22%	23%	4.4%	4.8%	5.0%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-10-09)

	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	66,4	5,8	6,0	7,0	0,8	0,7	0,7	12,1	10,1	15,2	14%	12%	10%	0,0%	1,5%	2,5%
MOL	2990,0	100+	100+	100+	627,3	547,8	522,5	100+	100+	100+				19,0%	20,9%	2,7%
PKN Orlen	131,0	6,4	5,4	9,1	0,8	0,6	0,6	10,7	8,5	18,0	12%	11%	7%	1,6%	2,3%	2,6%
Hellenic Petroleum	7,1	4,9	5,3	6,0	0,6	0,5	0,5	6,6	6,1	8,2	12%	10%	8%	2,8%	4,6%	4,8%
HollyFrontier	36,2	33,5	9,2	7,3	0,8	0,7	0,7	-	22,3	15,5	2%	7%	10%	3,6%	3,7%	3,7%
Marathon Petroleum	56,1	10,4	8,6	7,7	0,7	0,6	0,7	25,3	18,0	15,6	7%	8%	9%	2,4%	2,7%	3,0%
Motor Oil	19,4	3,9	4,4	4,9	0,4	0,3	0,3	7,2	6,6	9,3	10%	7%	7%	4,6%	5,7%	5,6%
Neste Oil	39,0	7,3	8,4	8,9	0,9	0,9	0,9	10,6	14,6	14,6	13%	10%	10%	3,3%	3,5%	3,5%
OMV	48,1	4,4	5,0	5,1	1,1	1,0	0,9	-	11,4	13,7	26%	20%	19%	2,5%	2,7%	2,8%
Phillips 66	93,3	26,0	10,5	8,8	0,7	0,5	0,5	31,7	21,0	15,8	3%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,2%
Saras	2,3	3,5	4,1	4,7	0,3	0,3	0,3	10,9	11,3	13,9	9%	7%	6%	4,4%	5,5%	4,4%
Tesoro	106,7	11,5	9,1	7,2	1,1	0,8	0,7	17,2	16,7	13,8	9%	9%	10%	2,0%	2,1%	2,3%
Tupras	120,8	10,8	6,2	6,7	1,0	0,7	0,7	16,9	7,6	8,5	10%	11%	10%	4,0%	9,1%	9,2%
Valero Energy	77,1	7,0	7,1	6,2	0,5	0,4	0,4	15,6	17,1	13,5	7%	6%	7%	3,1%	3,6%	3,9%
Mediana		7,0	6,2	7,0	0,8	0,7	0,7	12,1	11,4	13,9	10%	9%	9%	3,0%	3,6%	3,4%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-10-09)

	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	131,0	6,4	5,4	9,1	0,8	0,6	0,6	10,7	8,5	18,0	12%	11%	7%	1,6%	2,3%	2,6%
Axiall	84,7	15,0	8,5	7,9	2,8	1,8	1,8	27,6	16,9	15,0	19%	21%	22%	0,9%	0,9%	1,0%
Braskem	46,0	6,1	4,4	4,8	1,1	1,1	1,0	-	10,0	11,1	18%	24%	22%	5,5%	2,7%	2,8%
Eastman Chemical	89,7	10,0	9,0	8,6	2,2	2,1	2,0	15,5	12,1	11,0	22%	23%	24%	2,1%	2,3%	2,5%
Huntsman Corp	27,2	9,6	7,9	8,3	1,1	1,2	1,3	19,7	11,8	12,0	11%	14%	15%	1,8%	2,0%	2,1%
LyondellBasell	99,0	7,6	6,6	7,1	1,6	1,4	1,4	10,8	9,9	10,7	21%	21%	20%	3,4%	3,6%	3,8%
Mitsubishi Chemical	1106,0	7,8	7,4	6,4	0,9	1,0	0,9	31,5	10,4	9,6	11%	14%	14%	1,4%	1,6%	2,4%
Mitsui Chemicals	3350,0	9,2	7,6	7,1	0,8	0,9	0,9	29,2	11,5	9,5	9%	12%	12%	1,2%	1,7%	2,5%
Westlake Chemical	84,7	15,0	8,5	7,9	2,8	1,8	1,8	27,6	16,9	15,0	19%	21%	22%	0,9%	0,9%	1,0%
Mediana		9,2	7,6	7,9	1,1	1,2	1,3	23,6	11,5	11,1	18%	21%	20%	1,6%	2,0%	2,5%

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

Wycena spółek gazowych (2017-10-09)

	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	6,9	6,7	5,0	4,5	1,2	1,1	1,0	16,9	11,1	9,9	18%	22%	22%	2,7%	2,9%	4,5%
AZA	1,4	9,2	6,9	7,1	1,6	1,5	1,5	19,8	13,1	13,3	17%	22%	21%	3,4%	4,2%	4,7%
BG Group	23,0	11,8	6,7	6,2	1,4	1,1	1,1	58,3	19,4	17,4	12%	17%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
BP	4,9	14,5	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	100+	25,1	19,2	6%	12%	13%	6,3%	6,2%	6,2%
Centrica	1,7	3,8	5,6	5,6	0,5	0,5	0,5	5,5	11,1	10,6	13%	9%	8%	6,9%	7,1%	7,2%
Enagas	23,9	12,5	10,5	10,7	9,1	8,1	8,2	13,6	12,3	13,3	72%	78%	77%	5,6%	6,1%	6,4%
Endesa	19,0	7,3	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	14,2	15,0	14,2	18%	17%	18%	7,0%	7,0%	7,2%
Engie	14,5	8,4	6,5	6,4	0,9	1,0	1,0	-	14,4	14,3	11%	15%	15%	6,9%	4,8%	4,9%
Eni	13,9	6,8	4,8	4,3	1,2	1,0	1,0	-	23,6	19,6	17%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gas Natural SDG	18,5	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	124,8	4,1	3,8	3,4	0,9	0,9	0,8	3,0	4,4	4,0	21%	23%	24%	6,3%	6,2%	6,3%
Hera	2,7	8,7	7,3	7,1	1,4	1,4	1,4	19,2	17,1	16,6	17%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,6%
NovaTek	117,0	8,5	11,4	10,5	4,1	3,9	3,8	10,2	15,9	14,1	48%	34%	36%	2,0%	2,2%	2,6%
ROMGAZ	31,2	5,0	4,2	3,6	2,6	2,3	2,2	12,0	8,3	7,1	51%	55%	60%	10,0%	10,9%	12,5%
Shell	25,8	11,8	6,8	6,2	1,4	1,1	1,1	48,3	16,1	14,4	12%	17%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
Snam	4,2	12,0	12,8	12,5	10,1	10,1	9,9	16,6	15,5	15,0	84%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
Statoil	158,9	7,6	3,6	3,4	1,7	1,3	1,3	-	15,1	16,4	22%	37%	37%	4,4%	4,4%	4,4%
Total	45,5	8,6	6,2	5,5	1,2	1,1	1,0	19,3	13,3	12,6	14%	17%	18%	5,2%	5,2%	5,3%
Mediana		8,4	6,6	6,2	1,4	1,2	1,2	15,4	14,7	14,1	18%	21%	21%	6,0%	5,6%	5,7%

Wycena spółek wydobywczych (2017-10-09)

	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	2990,0	5,5	5,0	5,0	1,0	0,9	0,8	8,3	7,8	8,0	18%	17%	16%	3,1%	5,2%	2,8%
Bashneft	2196,0	3,7	3,4	3,2	0,8	0,7	0,7	7,1	5,7	5,2	22%	22%	22%	-	5,0%	8,8%
BP	4,9	14,5	6,4	5,8	0,9	0,8	0,8	100+	25,1	19,2	6%	12%	13%	6,3%	6,2%	6,2%
Dana Gas	0,8	11,5	9,2	9,2	7,6	5,5	5,2	-	55,0	30,8	65%	60%	57%	-	-	-
Eni	13,9	6,8	4,8	4,3	1,2	1,0	1,0	-	23,6	19,6	17%	21%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom Neft	227,6	4,7	4,5	3,9	1,0	1,0	0,9	5,4	5,4	4,6	22%	22%	23%	5,8%	4,9%	6,0%
Gulf Keystone	1,1	-	3,8	3,5	1,5	2,1	1,7	-	51,6	21,5	-	55%	50%	-	-	-
Lukoil	3052,5	4,0	3,8	3,5	0,6	0,5	0,5	10,5	6,3	5,8	14%	14%	15%	2,5%	6,5%	7,2%
Occidental Petroleum	64,0	21,7	11,1	8,4	5,6	4,5	4,1	-	93,8	47,5	26%	40%	49%	4,7%	4,8%	4,8%
Repsol	15,3	7,4	5,4	5,3	0,9	0,8	0,7	13,2	10,9	11,1	12%	14%	14%	4,8%	5,1%	5,3%
Rosneft Oil	319,1	5,6	5,1	4,3	1,3	1,1	1,0	18,7	9,8	7,0	23%	22%	24%	2,8%	3,3%	5,4%
Shell	25,8	11,8	6,8	6,2	1,4	1,1	1,1	48,3	16,1	14,4	12%	17%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
Statoil	158,9	7,6	3,6	3,4	1,7	1,3	1,3	-	15,1	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	45,5	8,6	6,2	5,5	1,2	1,1	1,0	19,3	13,3	12,6	14%	17%	18%	5,2%	5,2%	5,3%
Tullov Oil	1,8	-	6,2	6,2	5,2	4,3	4,3	-	-	25,1	-	69%	70%	-	-	-
Mediana		7,4	5,1	5,0	1,2	1,1	1,0	11,8	13,3	13,5	18%	22%	22%	4,8%	5,2%	5,7%

Wycena spółek surowcowych (2017-10-09)

	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*	99,9	10,4	2,9	3,8	1,7	1,3	1,4	100+	4,9	8,6	16%	44%	38%	-	0,5%	1,1%
KGHM	121,0	9,2	5,8	5,4	1,6	1,6	1,4	-	14,4	8,8	18%	27%	26%	1,2%	0,8%	2,1%
LW Bogdanka*	71,6	4,2	4,0	3,5	1,4	1,4	1,3	13,4	11,5	8,9	34%	35%	37%	1,4%	1,4%	2,7%
Anglo American	14,3	9,3	4,4	5,0	1,7	1,5	1,5	17,0	9,3	11,9	18%	33%	30%	-	4,7%	3,8%
Antofagasta	9,8	14,7	7,4	7,1	4,2	3,6	3,5	90,4	24,3	22,8	29%	49%	49%	1,4%	1,8%	1,7%
BHP Billiton	13,8	28,9	6,1	6,1	4,1	3,3	3,2	-	14,9	15,7	14%	54%	51%	1,7%	4,4%	4,3%
Freeport-McMoRan	14,3	-	6,5	5,1	2,3	2,3	2,1	-	14,9	9,4	-	35%	40%	-	-	0,8%
Glencore	3,6	12,4	6,7	6,7	0,6	0,5	0,5	53,4	14,9	16,4	5%	8%	7%	1,5%	2,5%	3,8%
Grupo Mexico	58,1	9,3	8,0	7,0	4,1	3,6	3,2	24,9	16,1	14,3	44%	44%	46%	22,8%	2,5%	3,3%
Kazakhmys	8,2	24,2	8,1	6,5	9,5	4,3	3,5	30,3	13,2	10,6	39%	53%	54%	-	-	0,4%
Rio Tinto	36,3	8,8	5,6	6,5	3,0	2,6	2,8	20,8	11,6	14,3	34%	46%	43%	3,6%	5,6%	4,7%
Southern CC	41,0	16,7	12,2	10,9	6,9	5,8	5,3	41,0	24,2	20,8	41%	47%	49%	0,4%	1,3%	2,2%
Mediana		10,4	6,3	6,3	2,7	2,4	2,5	27,6	14,6	13,1	29%	44%	42%	1,4%	2,1%	2,5%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	393,0	10,5	9,6	8,6	1,8	1,7	1,6	13,4	14,8	12,9	17%	18%	18%	4,6%	7,6%	5,4%
Alcoa	47,1	16,1	5,1	5,2	1,2	1,0	1,0	-	15,5	14,4	8%	19%	19%	0,6%	-	-
Constellium	11,2	7,5	7,3	6,7	0,6	0,6	0,6	-	19,1	10,5	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	104,7	8,9	9,5	8,8	1,4	1,4	1,3	20,3	19,1	18,1	16%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
Norsk Hydro	60,4	11,2	7,3	6,1	1,5	1,3	0,9	19,3	16,5	14,1	14%	17%	15%	2,1%	2,3%	2,6%
Rusal	6,0	13,2	9,6	8,7	2,5	2,1	2,0	9,9	8,6	6,7	19%	22%	23%	2,1%	2,9%	3,4%
Mediana		10,8	8,4	7,6	1,5	1,3	1,2	16,4	16,0	13,5	15%	18%	17%	2,1%	2,6%	3,0%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-10-09)

	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	76,4	8,5	7,6	6,8	0,9	0,9	0,9	22,1	16,0	14,8	11%	12%	13%	1,1%	1,0%	1,2%
ZA Police*	20,8	10,0	7,4	6,8	0,8	0,8	0,7	17,8	10,7	9,4	8%	10%	11%	2,0%	1,8%	3,0%
ZCh Puławy*	183,5	5,4	5,1	4,6	0,9	0,8	0,7	12,9	11,6	10,9	16%	15%	16%	4,7%	4,7%	5,8%
Acron	3550,0	7,4	7,3	7,0	2,4	2,5	2,3	5,4	7,6	8,0	33%	34%	33%	8,5%	8,3%	8,2%
Agrium	106,0	11,6	11,1	9,8	1,5	1,4	1,4	24,7	21,6	17,7	13%	13%	14%	3,3%	3,3%	3,4%
CF Industries	34,4	18,4	16,8	12,2	4,1	3,9	3,6	-	-	100+	22%	23%	29%	3,5%	3,5%	3,5%
Israel Chemicals	15,6	22,4	8,4	7,5	1,7	1,7	1,6	-	13,1	10,8	8%	20%	21%	3,8%	3,9%	4,1%
K+S	20,8	10,7	10,1	7,4	1,9	1,7	1,6	22,9	22,8	13,4	18%	17%	21%	1,4%	1,9%	3,1%
Phosagro	2394,0	5,8	6,9	6,3	2,2	2,3	2,1	5,2	12,2	11,3	39%	33%	34%	6,5%	4,7%	5,3%
Potash	19,0	16,0	14,1	12,5	5,2	5,1	4,9	48,7	30,0	28,0	33%	36%	40%	3,7%	2,1%	2,2%
The Mosaic Company	20,9	10,3	10,5	8,3	1,5	1,5	1,4	24,6	28,4	19,7	14%	14%	17%	5,3%	3,5%	2,9%
Uralkali	137,1	10,3	9,1	9,3	5,3	4,7	4,8	1,9	6,1	5,3	52%	51%	51%	-	-	-
Yara International	357,4	7,7	9,3	7,4	1,2	1,2	1,1	15,4	22,4	15,5	16%	13%	15%	2,8%	2,6%	3,1%
Mediana		10.3	9.1	7.4	1.7	1.7	1.6	17.8	14.6	12.3	16%	17%	21%	3.6%	3.4%	3.2%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-10-09)

	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	12,0	10,0	9,8	1,7	1,3	1,3	25,9	12,5	15,0	14%	13%	14%	10,6%	10,0%	2,4%
Apar Industries	772,5	8,3	6,9	6,9	0,6	0,6	0,5	23,8	16,6	16,0	7%	9%	8%	1,3%	1,1%	1,2%
Asahi Kasei	1386,0	8,1	8,6	7,7	1,1	1,2	1,1	21,1	18,3	15,6	14%	14%	15%	1,4%	1,5%	1,8%
BASF	90,2	9,3	8,4	8,2	1,7	1,6	1,5	20,4	15,3	15,1	19%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
Grand Pacific Petro	23,2	5,4	5,2	4,2	1,0	0,9	0,9	8,8	8,6	8,5	20%	18%	22%	4,3%	4,5%	4,7%
Kumho Petrochem	72100,0	10,7	8,9	7,9	1,0	0,8	0,7	27,5	12,5	11,2	9%	9%	9%	1,1%	1,3%	1,4%
Lanxess	66,4	10,4	7,6	8,1	1,3	1,0	1,2	31,6	17,2	15,0	12%	13%	15%	1,1%	1,3%	1,5%
Trinseo	69,0	6,5	6,6	6,1	1,0	0,9	0,9	10,1	10,0	8,4	16%	13%	14%	1,3%	1,9%	2,1%
TSRC Corp	33,0	12,4	13,3	9,7	1,3	1,1	1,1	27,5	26,2	14,2	11%	8%	11%	3,0%	3,5%	5,6%
Ube Industries	3285,0	7,1	7,8	6,9	0,8	0,9	0,8	18,2	17,0	12,6	12%	11%	11%	1,5%	1,8%	1,9%
ZEON Corp	1486,0	7,5	7,4	6,6	1,3	1,4	1,2	18,6	15,9	13,3	17%	18%	19%	1,0%	1,1%	1,2%
Mediana		8,3	7,8	7,7	1,1	1,0	1,1	21,1	15,9	14,2	14%	13%	14%	1,4%	1,8%	1,9%

Wycena spółek spożywczych (2017-10-09)

	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*	51,5	2,6	2,8	2,5	1,1	0,9	0,9	3,6	3,2	-	42%	33%	37%	-	-	-
IMC*	10,8	3,2	3,5	3,4	1,5	1,4	1,5	3,9	2,8	-	48%	41%	43%	-	2,4%	-
Kernel	51,5	4,0	4,3	3,9	0,7	0,7	0,4	4,6	4,7	4,5	17%	16%	11%	1,9%	1,9%	4,4%
Ovostar*	105,0	7,5	8,1	6,8	2,3	2,0	1,7	7,3	-	-	31%	24%	25%	-	-	-
Agrana Beteiligungs	109,5	10,8	8,5	7,4	0,8	0,8	0,8	18,9	14,7	12,3	8%	9%	10%	3,6%	3,8%	3,9%
Bunge Limited	67,2	8,9	10,6	8,1	0,4	0,3	0,3	13,3	18,6	12,3	4%	3%	4%	2,4%	2,6%	2,7%
Cosan	37,5	12,3	4,7	4,6	0,5	0,5	0,4	14,7	14,3	13,0	4%	10%	9%	6,8%	4,8%	5,1%
Delta Sugar	30,1	26,0	-	-	3,7	-	-	30,0	-	-	14%	-	-	-	-	-
MHP	11,1	5,4	5,0	5,1	2,0	1,8	1,6	22,2	5,6	5,4	37%	36%	33%	6,8%	6,7%	6,9%
Nisshin Oillio	3715,0	12,8	10,1	9,8	0,5	0,5	0,5	24,6	18,0	17,6	4%	5%	5%	1,3%	1,3%	1,6%
Suedzucker	17,9	9,9	7,0	6,5	0,8	0,8	0,7	33,8	14,8	14,1	8%	11%	11%	1,7%	2,5%	2,8%
Wilmar Int.	3,4	13,0	12,9	12,1	0,7	0,7	0,7	15,4	13,0	12,0	6%	5%	5%	1,9%	2,2%	2,8%
Mediana		9,4	7,0	6,5	0,8	0,8	0,7	15,0	13,6	12,3	11%	11%	11%	2,2%	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 Kliszczyk

dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@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