

wtorek, 10 lipca 2018 | 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

Na rynku niemieckim cena kontraktowa energii dotarła do 45 EUR/MWh, czemu sprzyja powrót notowań CO₂ do 16 EUR/t oraz pozytywne tendencje na węglu (roczny kontrakt ARA już 93 USD/t, a spot aż 102 USD/t, czyli +3% w ostatnim tygodniu). W Polsce, po chwilowej zadyszce związanej ze słowną interwencją URE, również wróciliśmy do wzrostów, a kontrakt na rok 2019 zbliżył się do 213 PLN/MWh. Warto odnotować także zakończenie korekty na zielonych certyfikatach, które znów oscylują wokół 80 PLN/MWh. Notowania spółek energetycznych w Europie znów rosną, a Polska zostaje wyraźnie w tyle, mimo że pojawiają się konkretne przesłanki do dalszych rewizji prognoz finansowych.

Rynek paliwowy

Kolejne odczyty wskazujące na deficyt surowca windują ceny Brent już powyżej 78 USD/Bbl i wiele wskazuje na to, że deklaracje Rosji i Arabii Saudyjskiej mogą nie wystarczyć do uzupełnienia luki po Iranie i pogrążonej w problemach Wenezueli. Brak inwestycji w sektorze przez ostatnie lata odbija się obecnie czkawką w postaci spadku produkcji na dojrzałych złożach. W takim otoczeniu trudno o dobre informacje dla rafinerii. Marża modelowa oscyluje wokół 4 USD/Bbl, ale wsparciem pozostaje póki co dyferencjał Ural/Brent. Po okresie trochę lepszych odczytów znów słabiej wyglądał ten tydzień w petrochemii. Ceny gazu pozostawały stabilne w ostatnich dniach.

Rynek węgla koksowego

Zapasy koksu w portach chińskich spadły siódmy tydzień z rzędu do poziomu 2,8 mln ton (najniższy od III'18). Jednocześnie import węgla koksowego do Chin w maju wzrósł o 31% r/r (6,1 mln ton; z Australii +10,5% r/r). Naszym zdaniem warto zwrócić uwagę na utrzymującą się wysoką różnicę pomiędzy cenami koksu i węgla koksowego w Chinach (dobra informacja dla koksowni). Dziś rano ceny węgla koksowego w Chinach wróciły do poziomu 200 USD/t).

Rynek sody

Eksport sody z Chin w V'18 wyniósł jedynie 110 tys. ton i był o 39% r/r niższy (YTD -6,5% r/r). W związku z czasowym wstrzymaniem przewozu towarów w porcie Okha (Indie) niedaleko położona fabryka sody Tata Chemicals w Mithapur (0,9 mln ton rocznie) może mieć problemy z zaopatrzeniem w potrzebne surowce energetycznie (więcej na <https://goo.gl/mffpc5>).

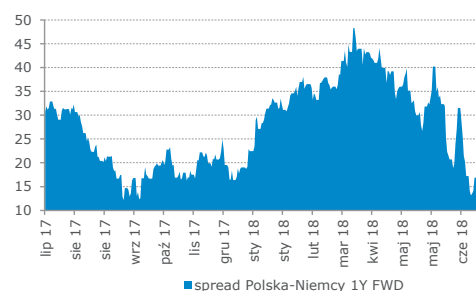
Rynek metali

Liczba pozycji spekulacyjnych na rynku miedzi spadła w ubiegłym tygodniu do 26 tys. sztuk (z rekordu 71 tys. sztuk 4 tygodnie temu). Co ciekawe, źródła rynkowe podają, że za duży spadek pozycji spekulacyjnych odpowiedzialny był jeden dominujący inwestor z Chin (więcej na <https://goo.gl/X6xCbL>). Obecne poziomy miedzi wydają się atrakcyjne z punktu widzenia graczy spekulacyjnych z uwagi na trwające negocjacje w największej kopalni Escondida. Pozostały 3 tygodnie do rozwiązania sporu, a w ubiegłym tygodniu pojawiły się komentarze, że do porozumienia jest jeszcze daleko. Wczoraj zamknęliśmy nasze krótkoterminowe niedoważenie na miedź. O możliwej przecenie na metalu sygnalizowaliśmy w publikacji „Spółki przemysłowe” z 22 czerwca (link do publikacji: <https://goo.gl/3DFxmf>).

Rynek agro

W V'18 eksport nawozów syntetycznych z Chin wyniósł 1,8 mln ton i był o 15% r/r niższy (YTD -18% r/r). Ceny nawozów saletrzanych lekko odreagowały, co pozwoliło na niewielkie odbicie marży na ich produkcji. Wciąż jednak marże modelowe są niższe niż we wcześniejszych kwartałach (patrz strona 12). Bardzo dobrze w Europie zachowują się ceny pszenicy i kukurydzy, co wynika z obaw o niskie opady deszczu. Zwykle w maju i czerwcu warunki pogodowe mogą zdecydować o całorocznych zbiorach tych zbóż.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg

Zwrot tygodniowy oraz YTD

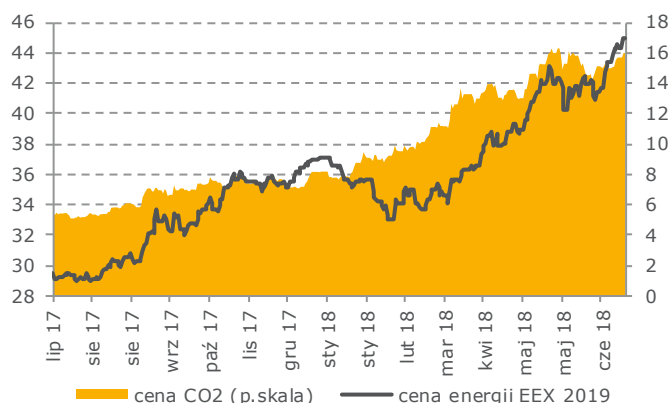
Spółka	1W	YTD
ZA Puławy	-4,1%	-31%
Kęty	-3,2%	-17%
Kernel	-2,7%	+1%
JSW	-2,2%	-23%
MOL	-1,3%	-7%
Lotos	-1,1%	-3%
PGNiG	-1,0%	-7%
ZCh Police	-0,7%	-20%
Tarczyński	-0,3%	+20%
Astarta	+0,0%	-35%
Impexmetal	+0,0%	-7%
Unipetrol	+0,0%	-0%
Orzeł Biały	+0,4%	+6%
Tupras	+0,6%	-0%
OMV	+1,2%	-7%
Tauron	+1,3%	-26%
Enea	+1,7%	-20%
PKN Orlen	+1,9%	-21%
ZE PAK	+2,2%	-32%
Boryszew	+2,9%	-27%
PGE	+3,3%	-21%
IMC	+3,3%	-0%
Energa	+3,6%	-28%
Grupa Azoty	+4,0%	-37%
CEZ	+4,1%	+21%
LW Bogdanka	+5,2%	-19%
KGHM	+5,3%	-17%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	+1,4%	-12%
Chemia	+4,7%	-19%
Energia	+2,6%	-20%
Paliwa	+0,7%	-16%
Spożywczy	-1,8%	-5%
Surowce	+3,5%	-18%
Ukraina	-0,8%	-13%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+2,2%	+5%
Oil & Gas E&P	+4,1%	+13%
Refining EU	+1,3%	-2%
Refining US	+1,5%	+16%
Agri & Food	+1,9%	-2%
Kauczuki	+1,6%	-5%
Nawozy	+0,2%	+1%
Chemicals EU	+3,4%	+1%
Industrials EU	+1,5%	+0%
Petchem World	+1,5%	+2%
Utilities EU	+4,1%	+8%
Utilities US	-1,6%	+0%

Niski spread na cenach energii PL/DE

Transgraniczny spread w cenach energii pomiędzy Polską a Niemcami znajduje się na poziomach najniższych od grudnia 2017. Naszym zdaniem TGE powinna nadrobić zaległości z ostatnich tygodni, kiedy to URE wlał trochę nadziei w serca tych, którzy mają krótkie pozycje w portfelach sprzedażowych. Zwracamy uwagę, że głównym motorem cen na EEX jest węgiel, co wcześniej czy później przełoży się na rynek polski.

Energetyka

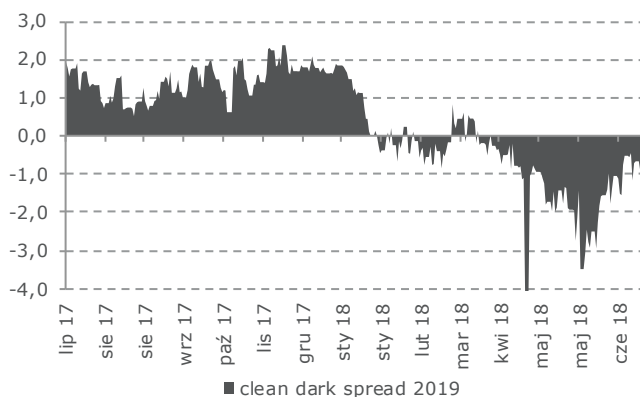
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



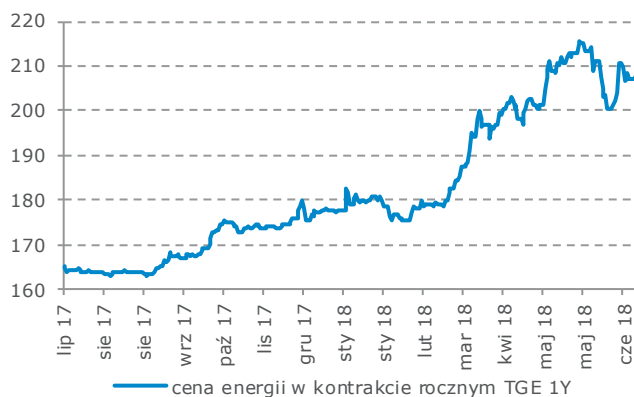
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



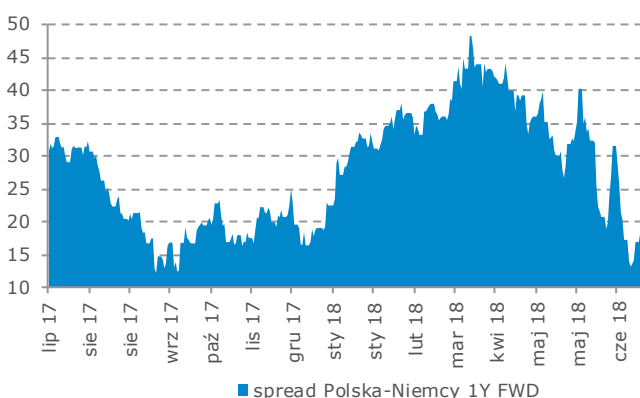
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



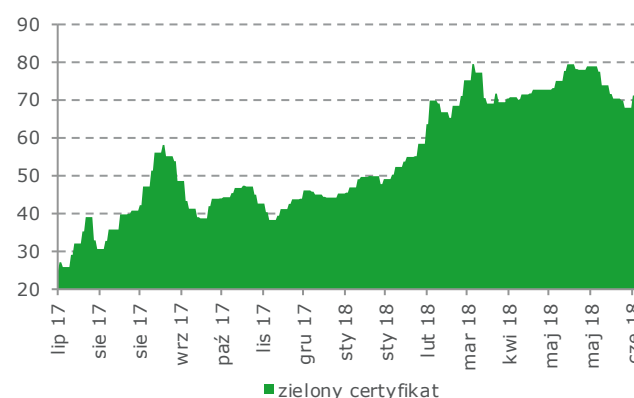
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



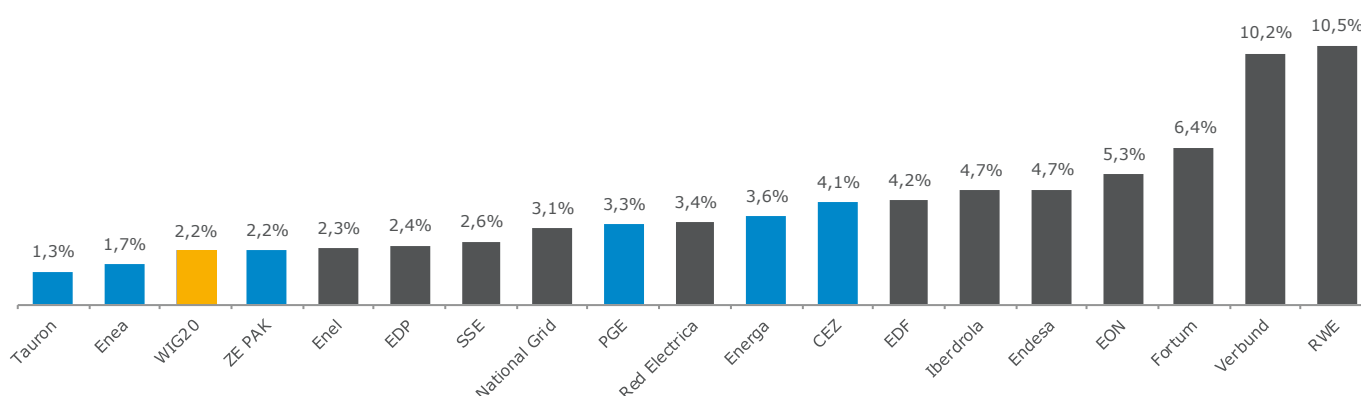
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



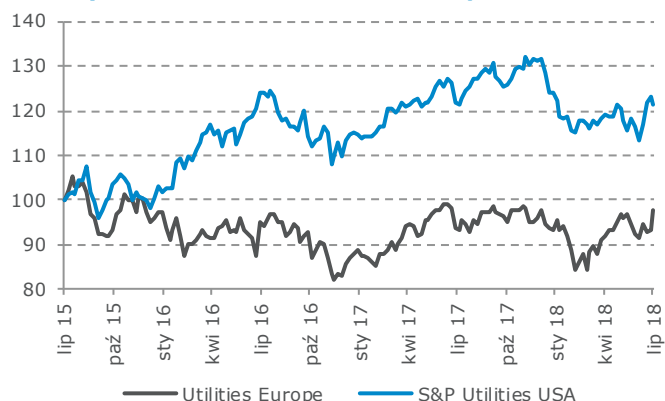
Tygodniowy performance spółek energetycznych



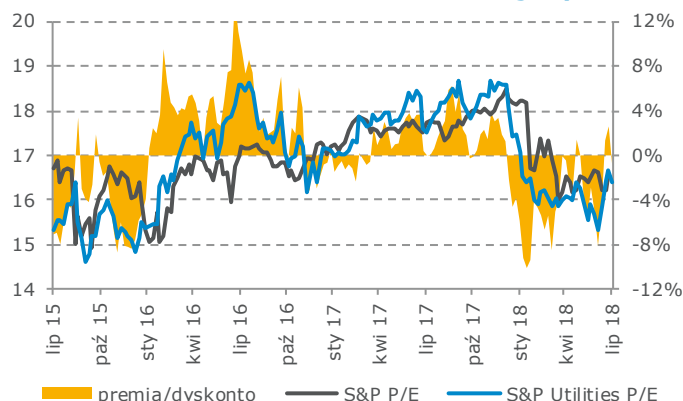
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

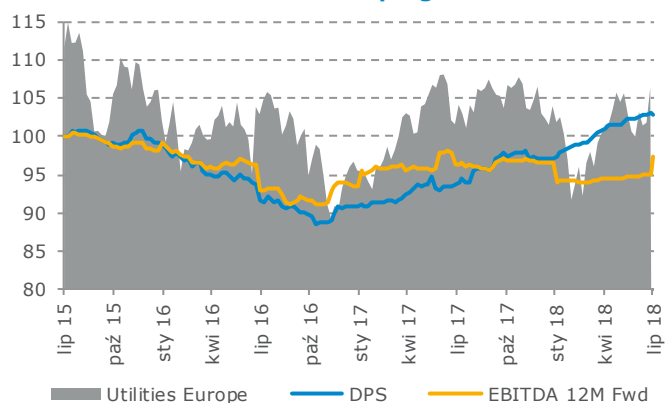
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



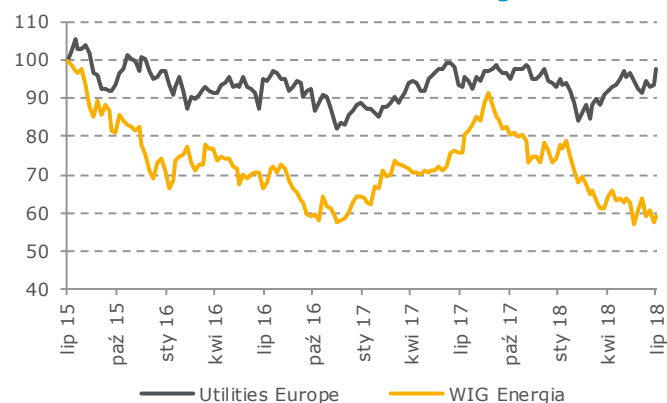
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



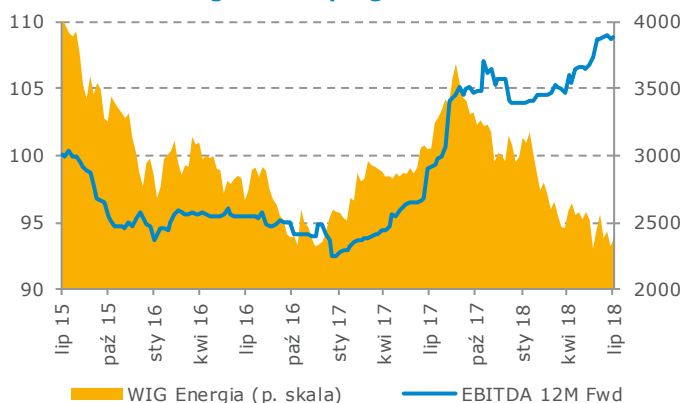
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



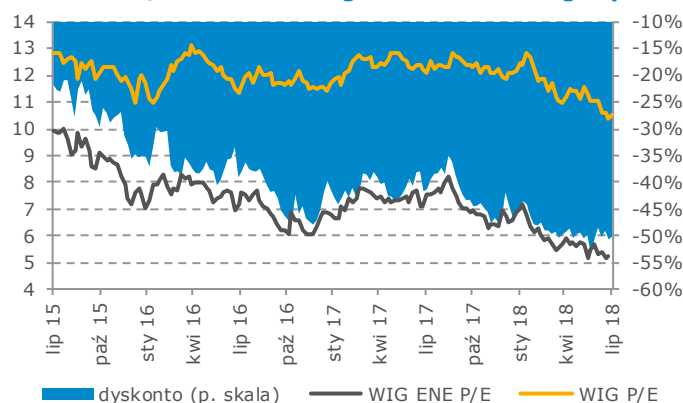
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



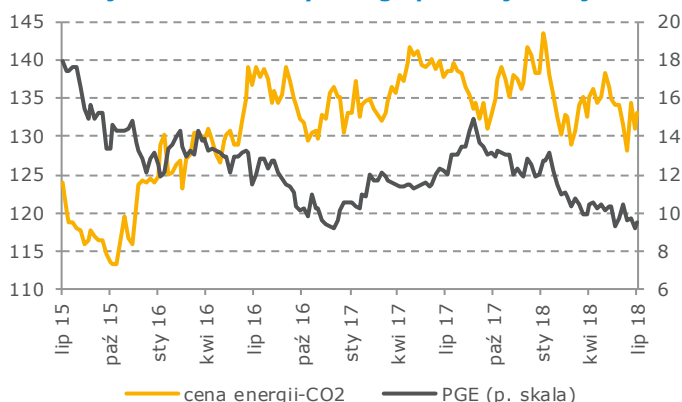
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



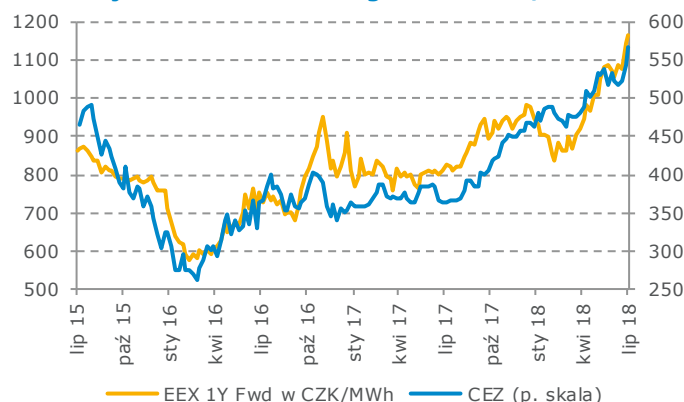
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



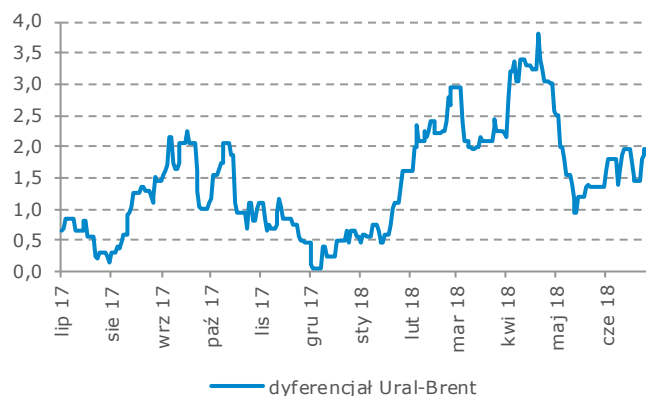
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

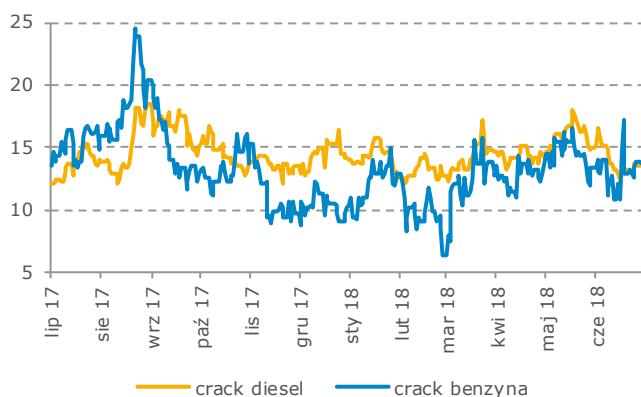
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



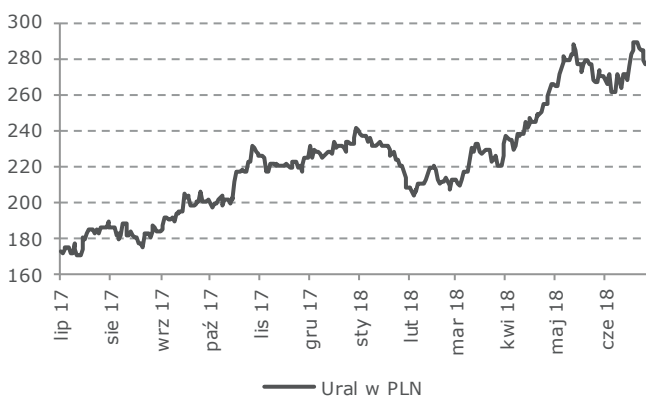
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



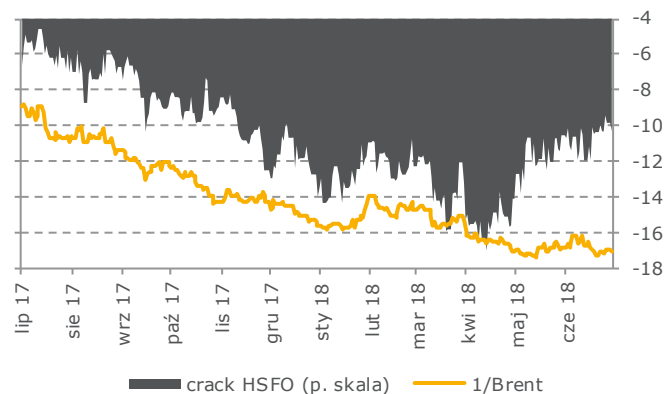
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



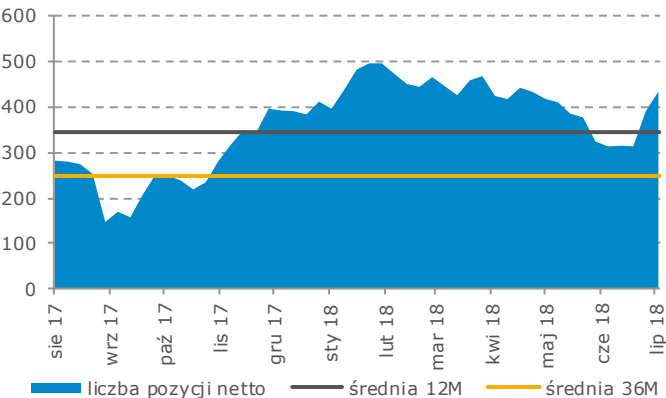
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



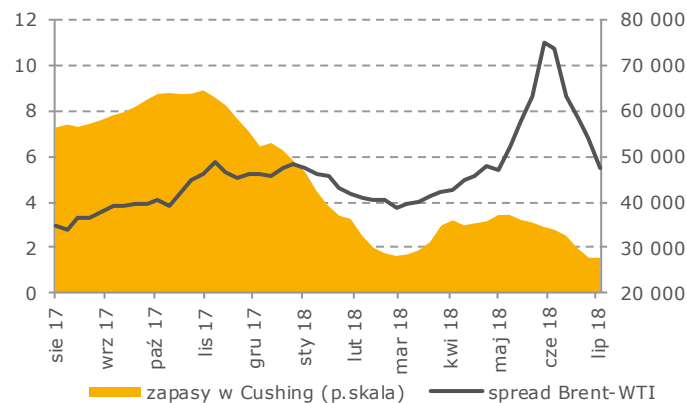
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



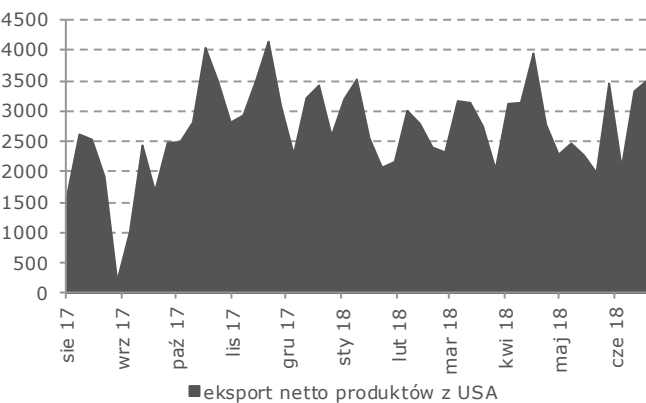
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



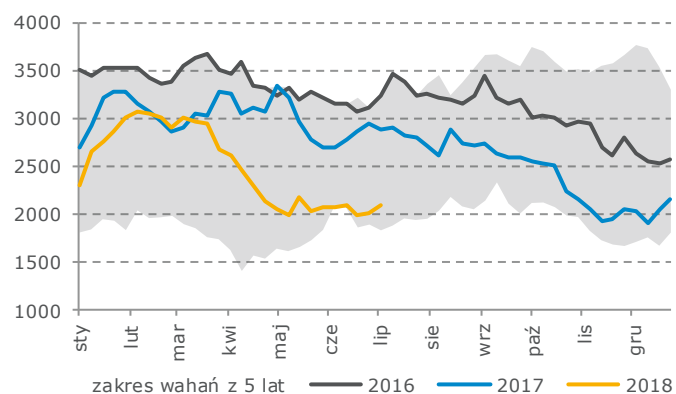
Eksport netto paliw z USA



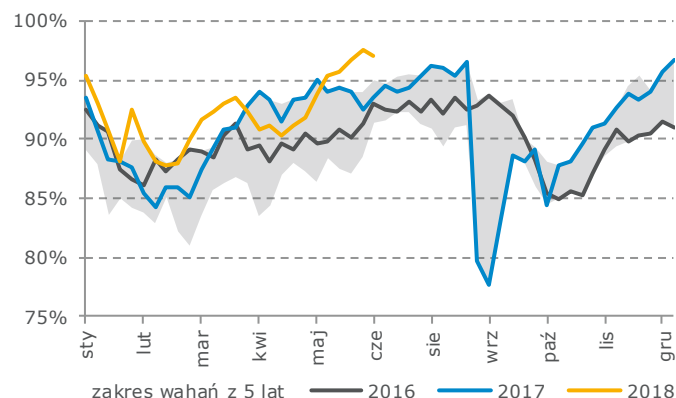
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

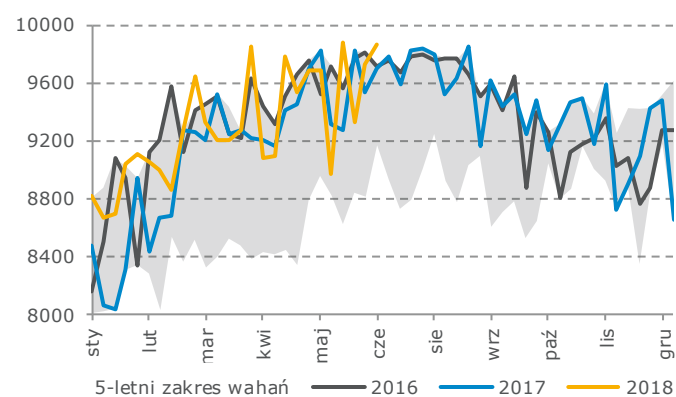
Zapasy diesla w portach ARA



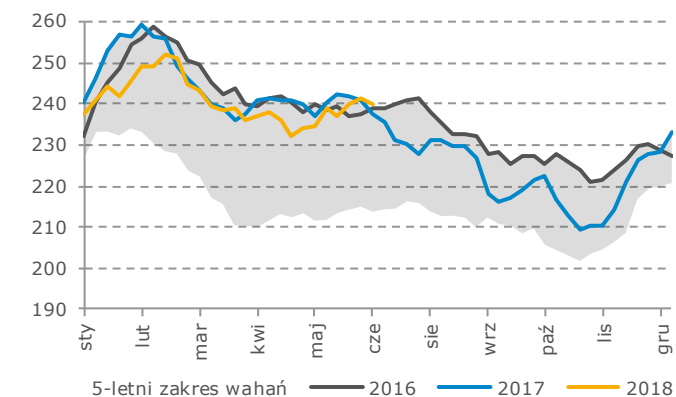
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



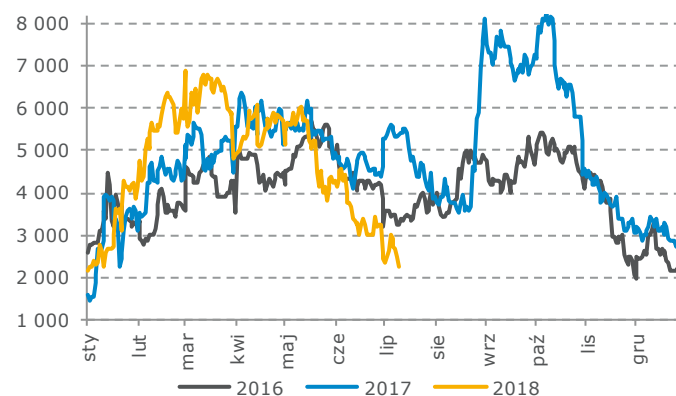
Popyt na benzynę w USA



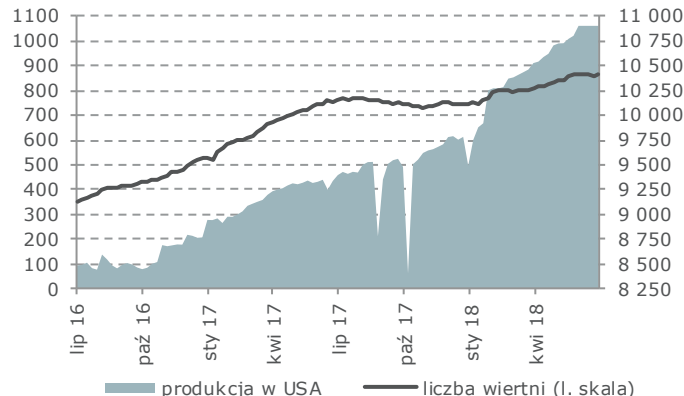
Zapasy benzyny w USA



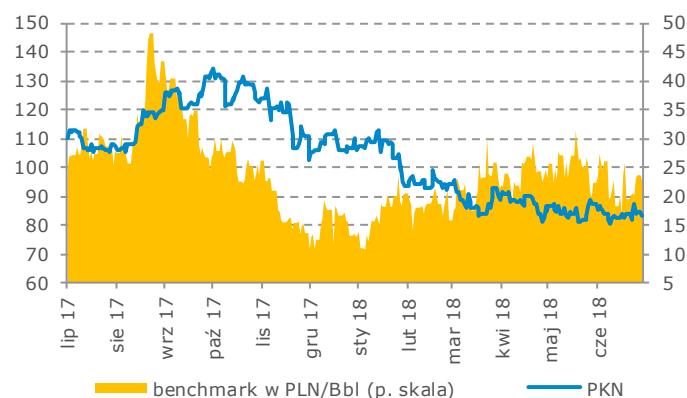
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



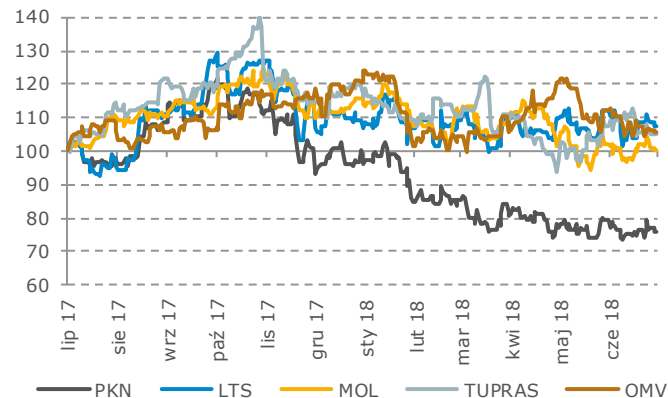
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



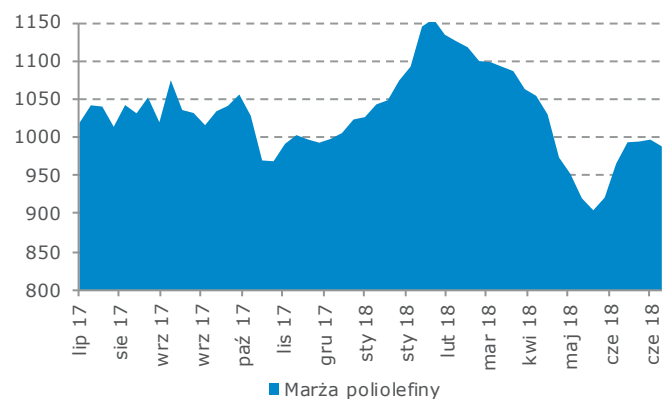
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



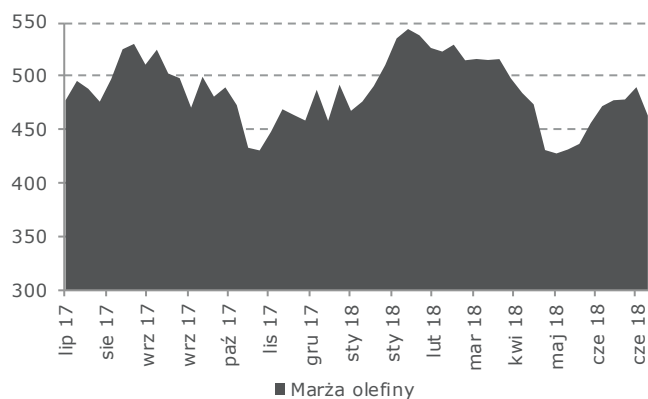
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

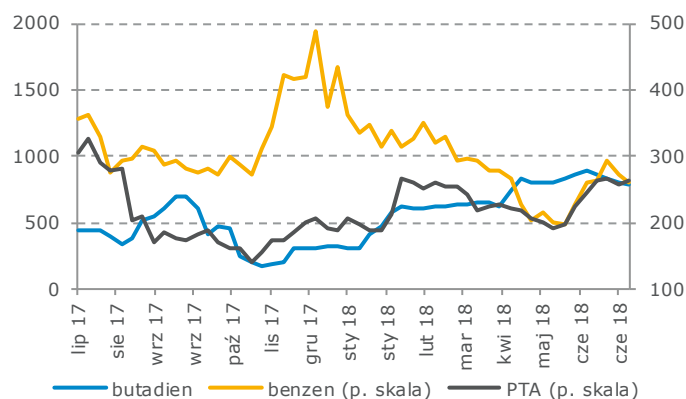
Marża petrochemiczna poliolefiny



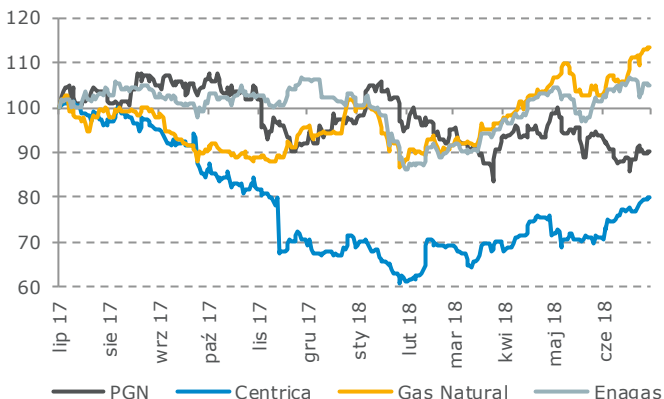
Marża petrochemiczna olefiny



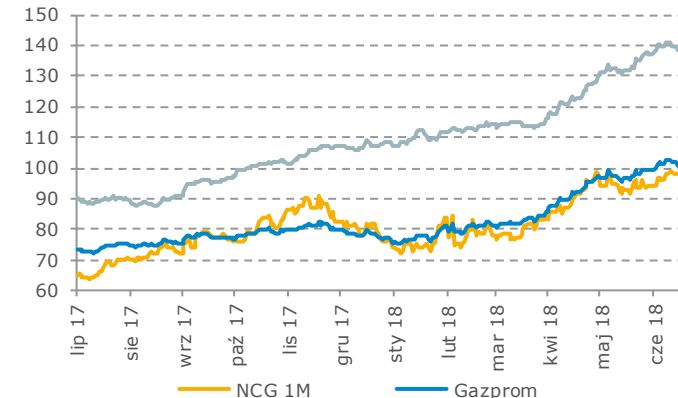
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



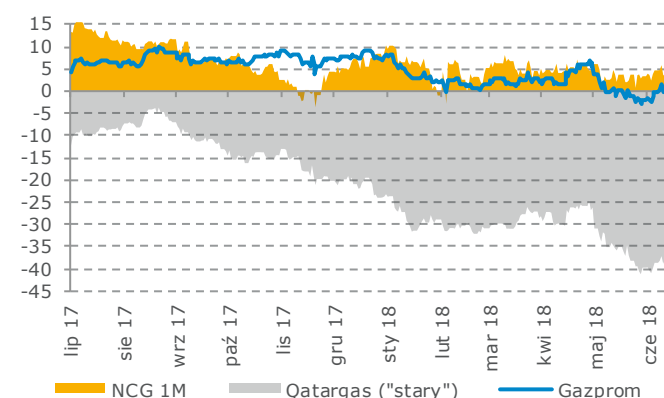
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



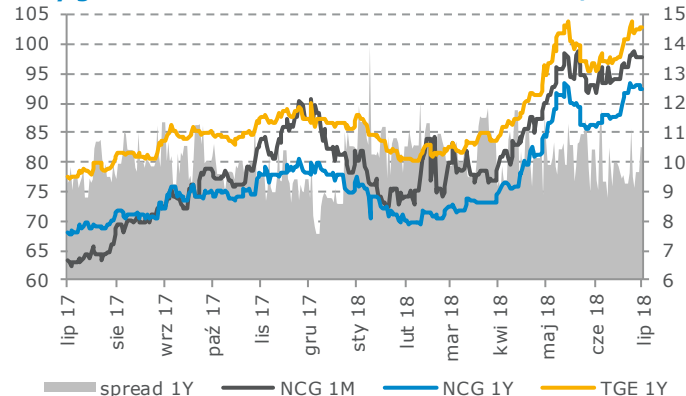
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



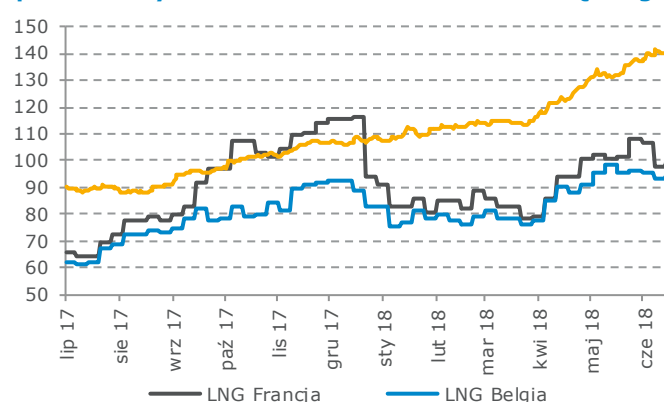
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



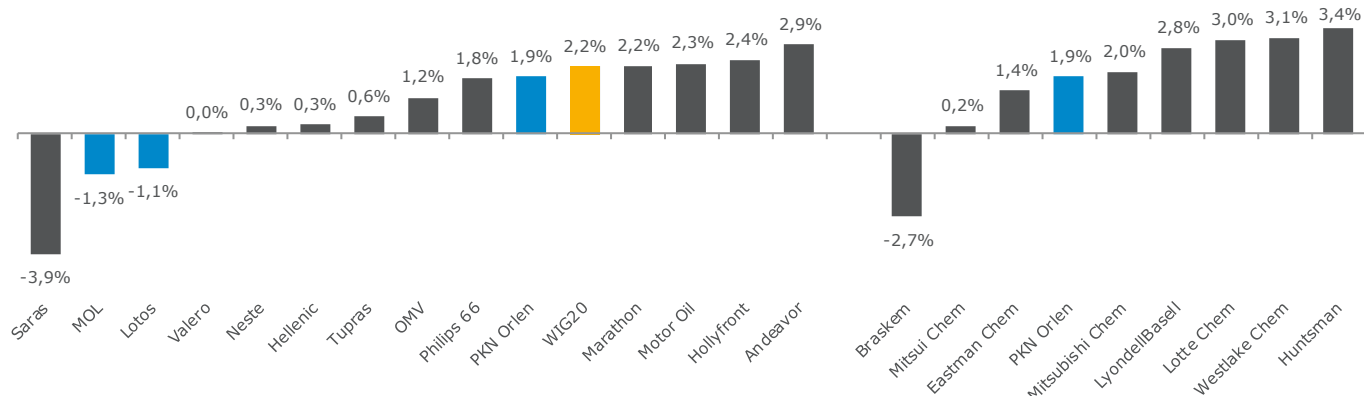
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



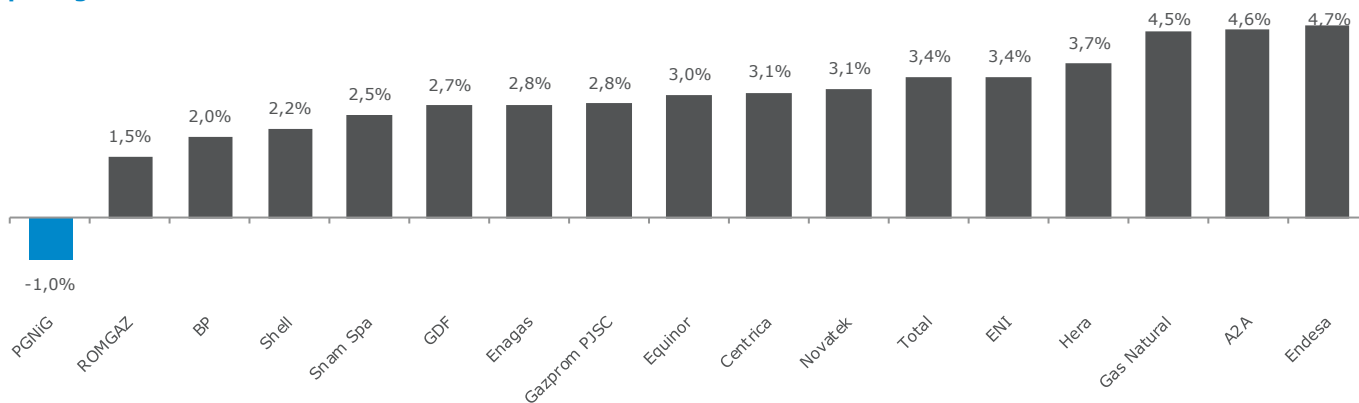
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

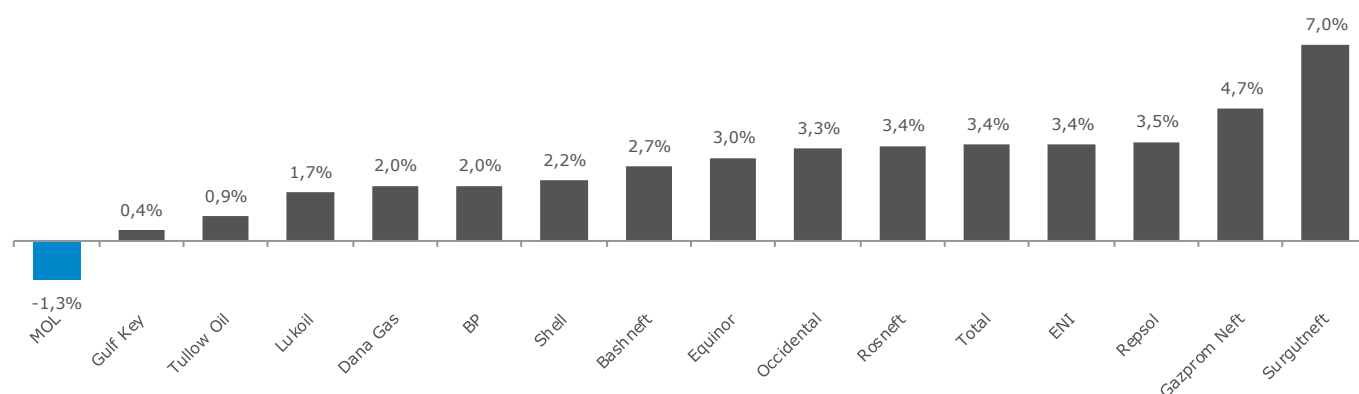
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



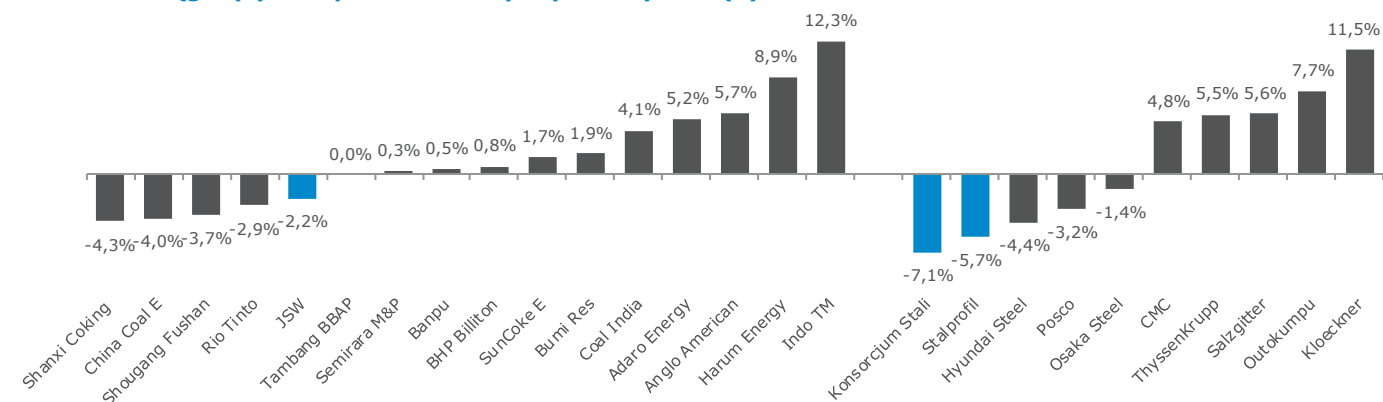
Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



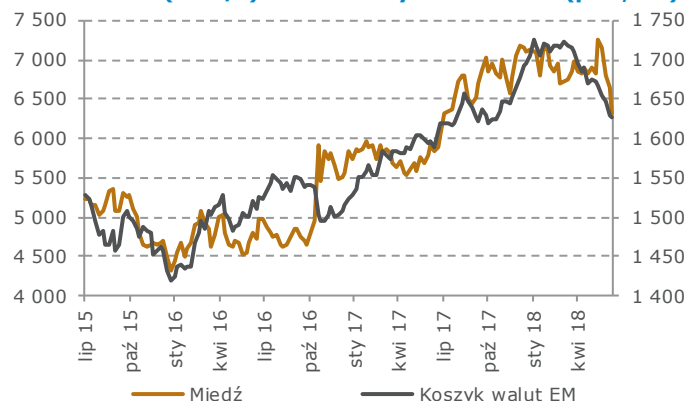
Producenci węgla (L) oraz producenci i dystrybutorzy stali (P)



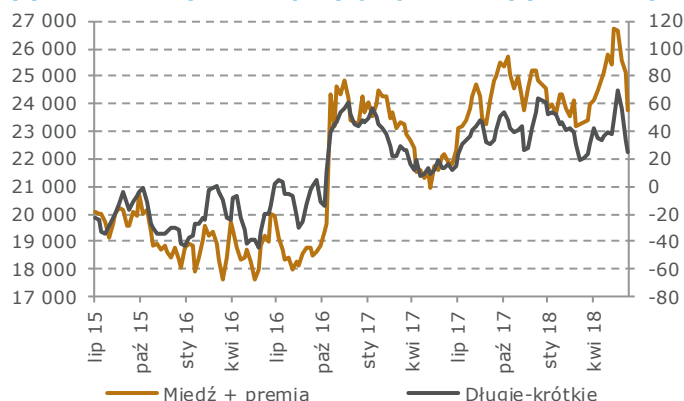
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

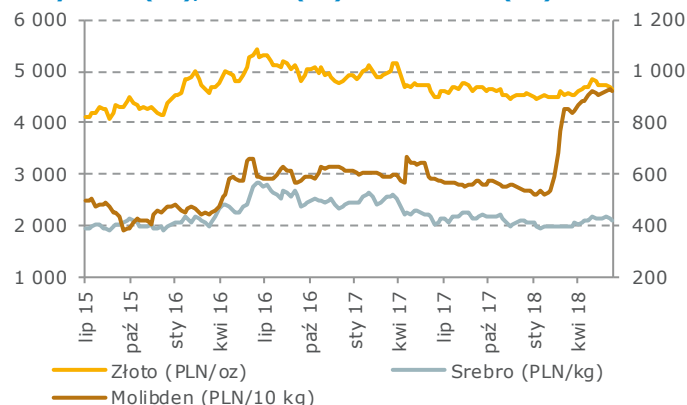
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



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



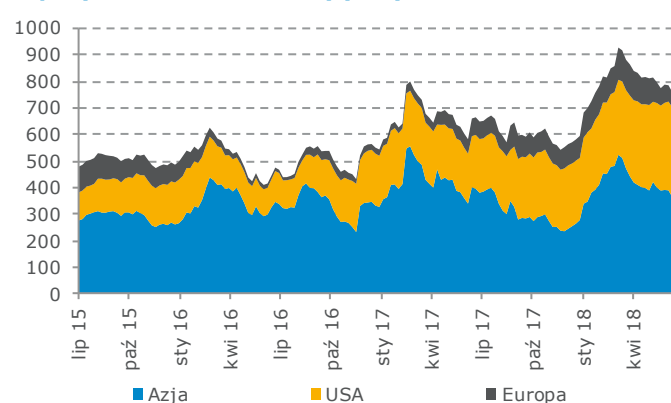
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



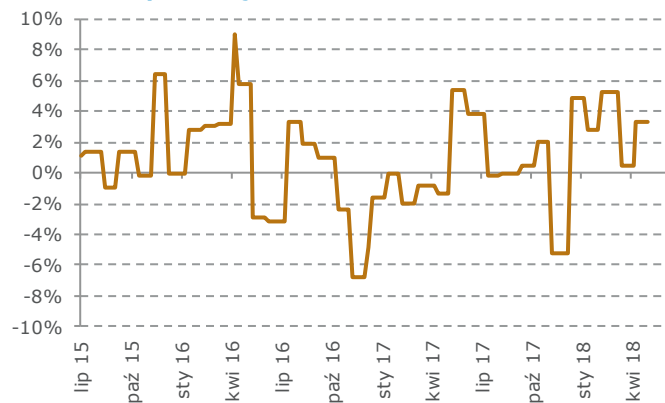
Wartości premii producenckiej dla miedzi (PLN/t)



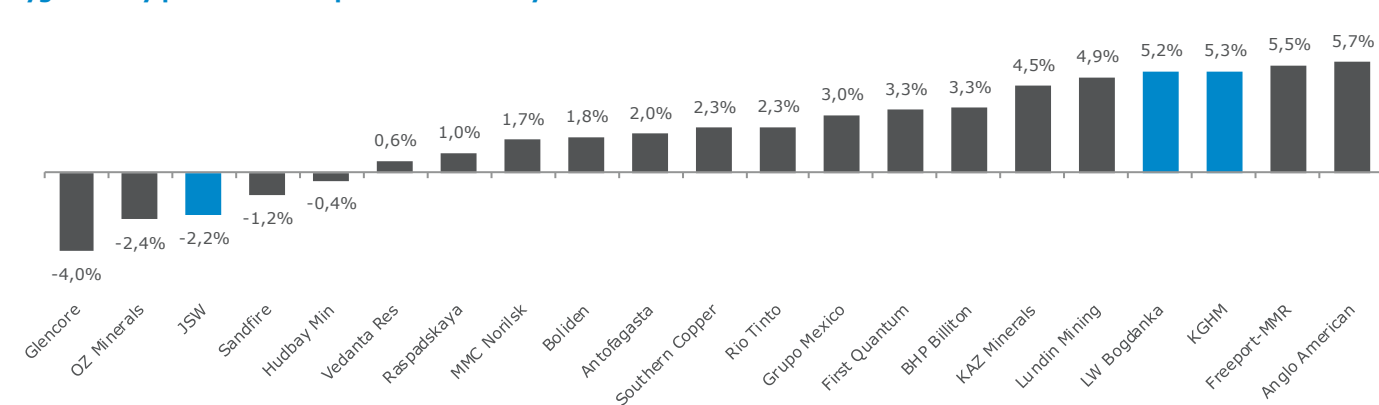
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



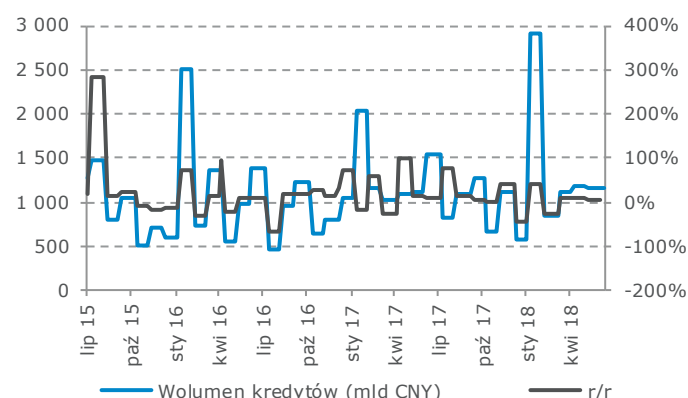
Tygodniowy performance spółek surowcowych



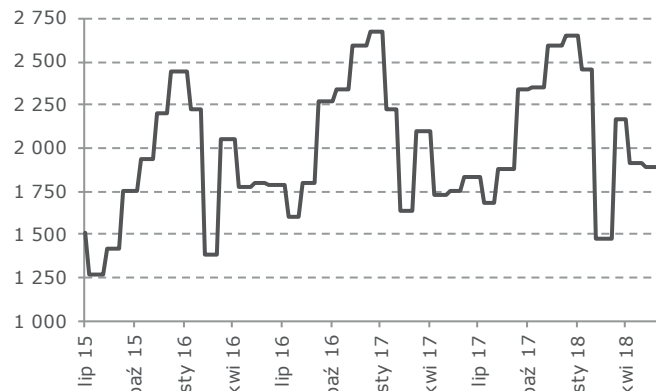
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

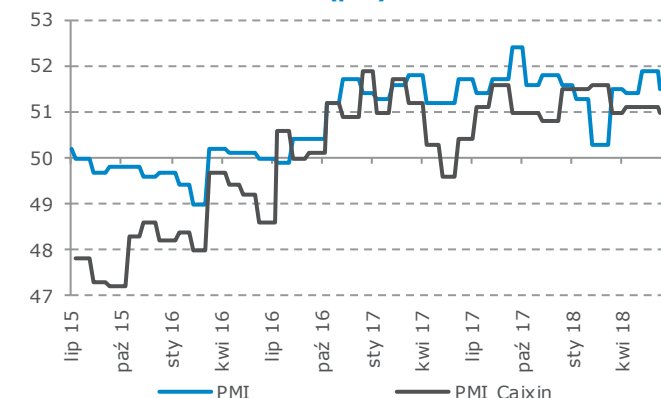
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



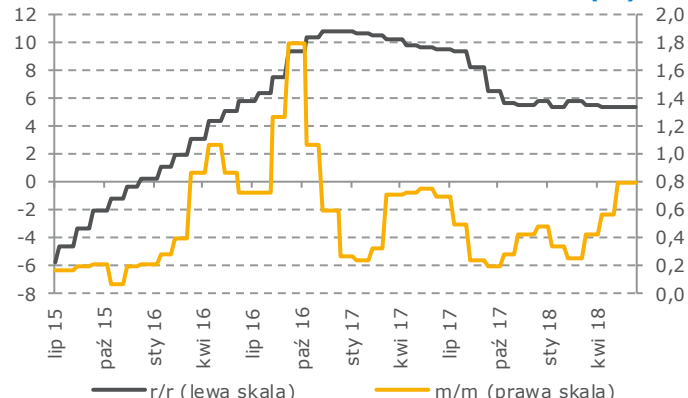
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



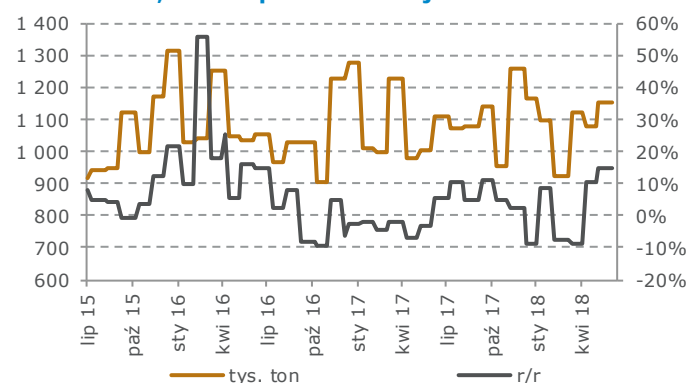
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



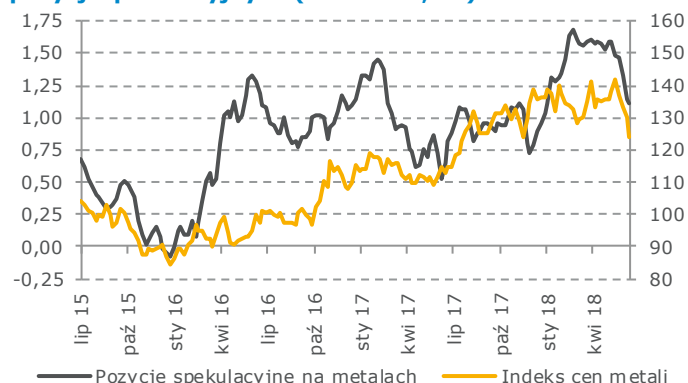
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



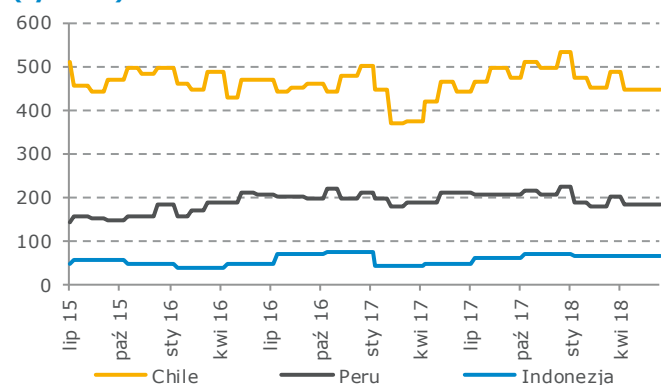
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



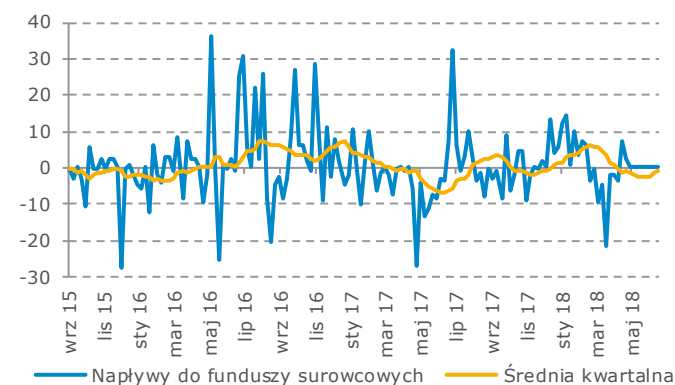
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



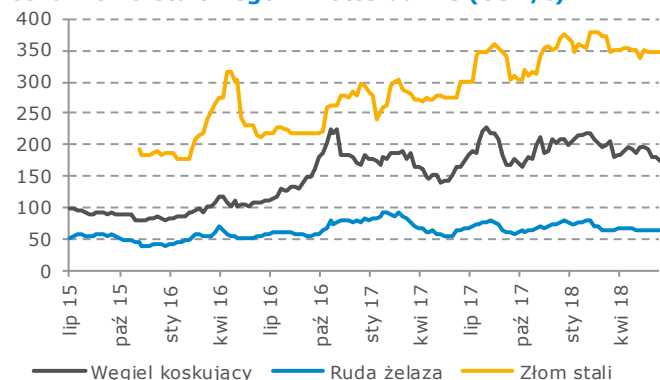
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



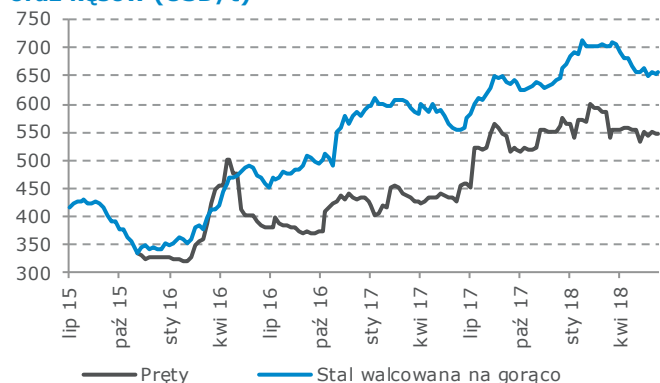
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

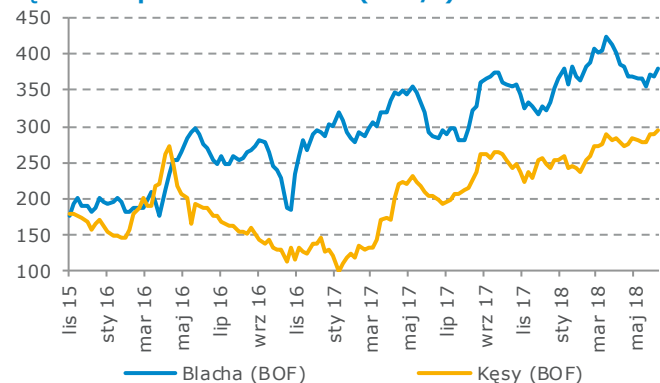
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



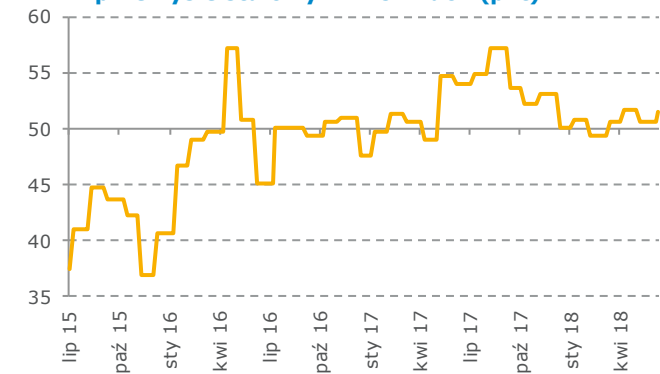
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



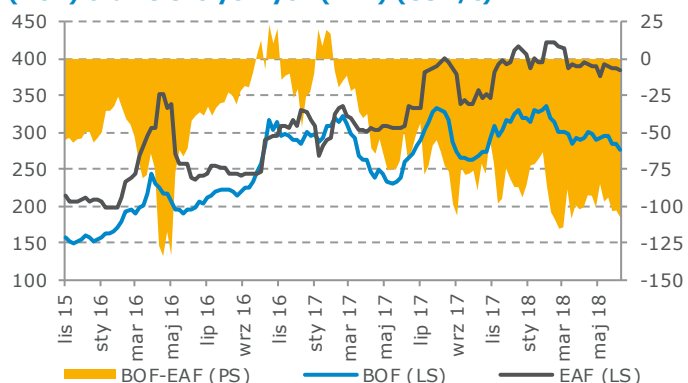
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



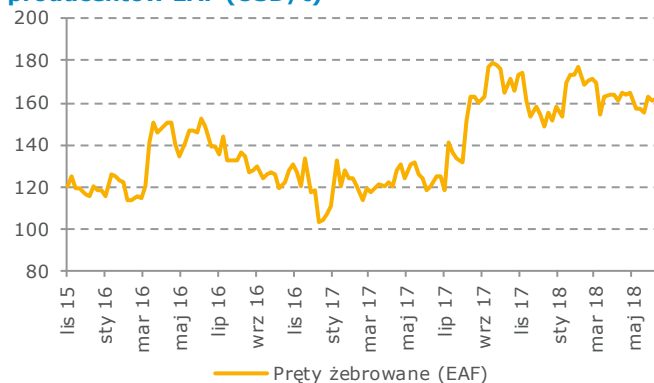
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



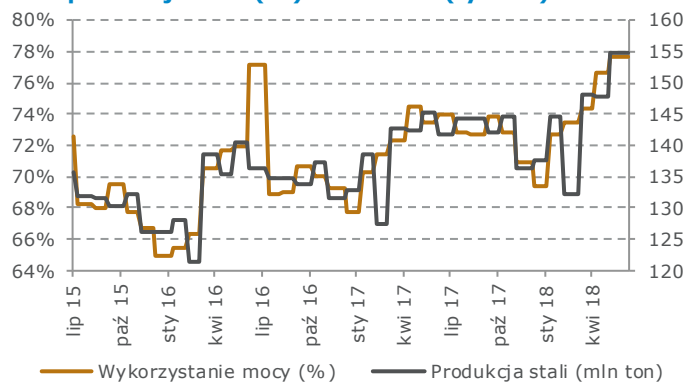
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



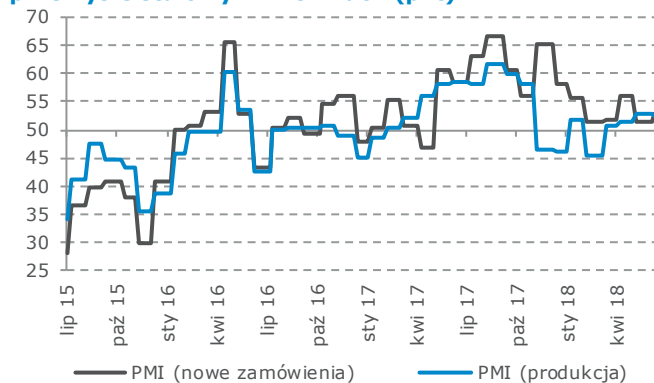
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



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

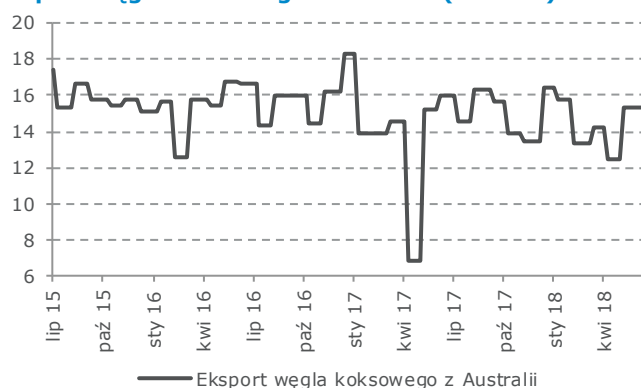


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

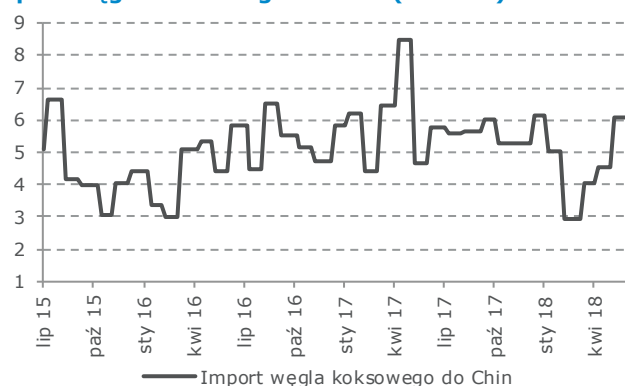


Surowce (stal)

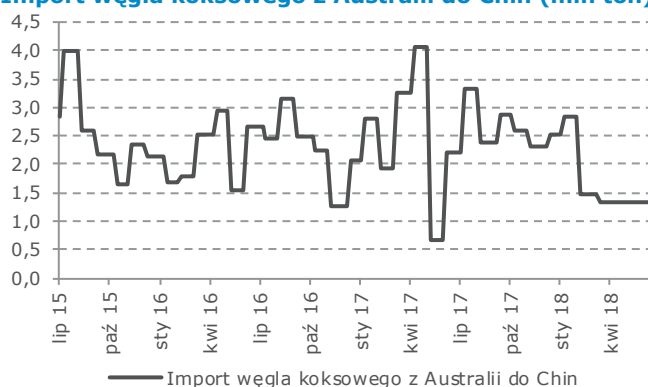
Eksport węgla kokсового z Australii (mln ton)



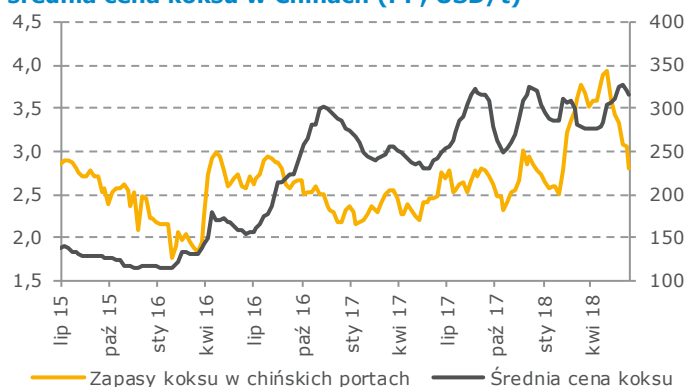
Import węgla kokсового do Chin (mln ton)



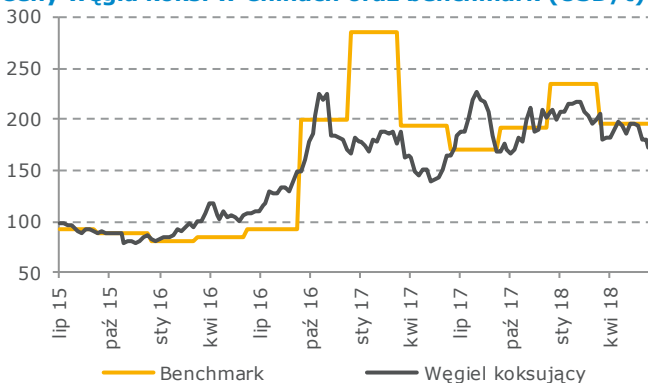
Import węgla kokсового z Australii do Chin (mln ton)



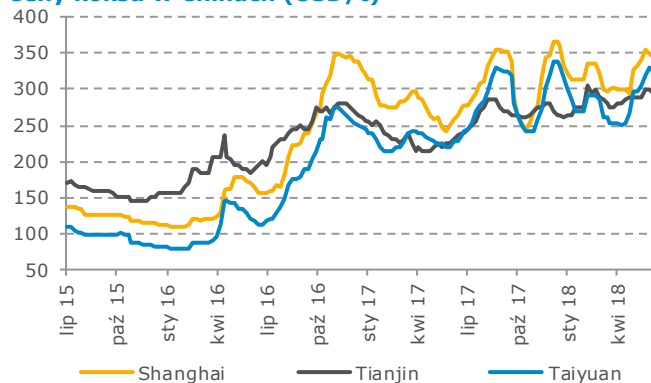
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



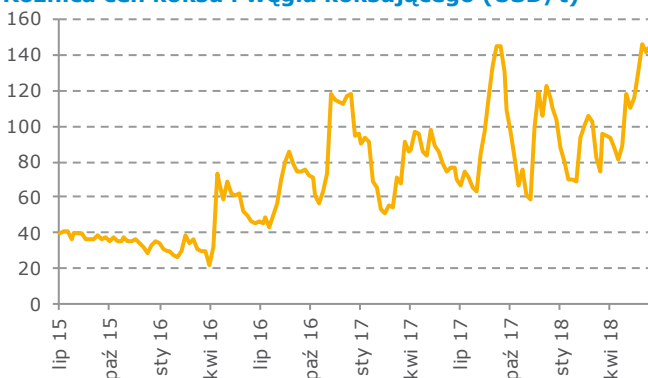
Ceny węgla kok. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



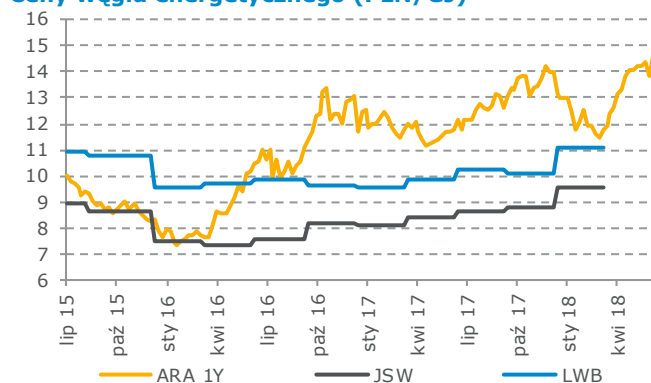
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla kokującego (USD/t)



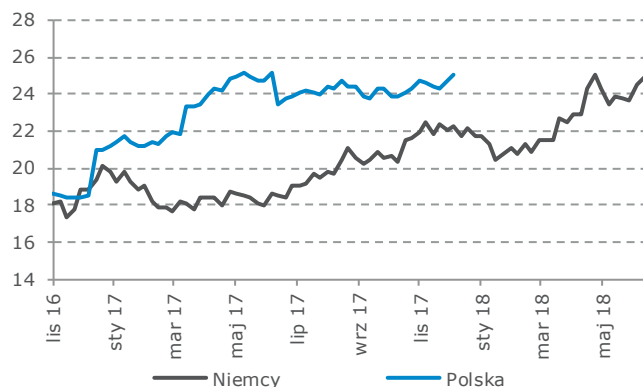
Ceny węgla energetycznego (PLN/GJ)



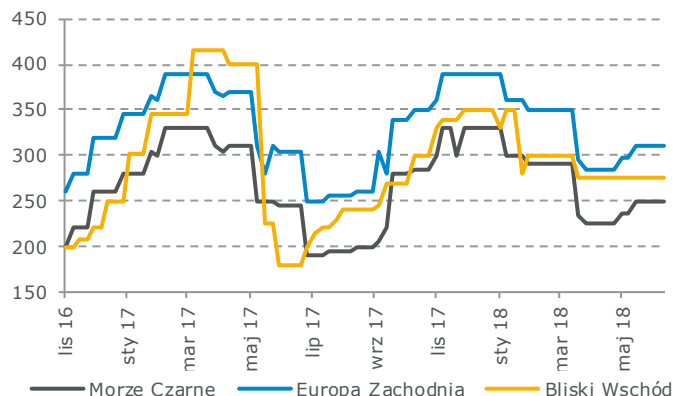
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

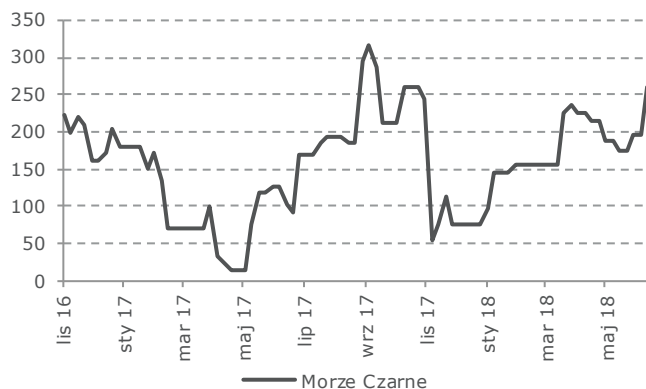
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



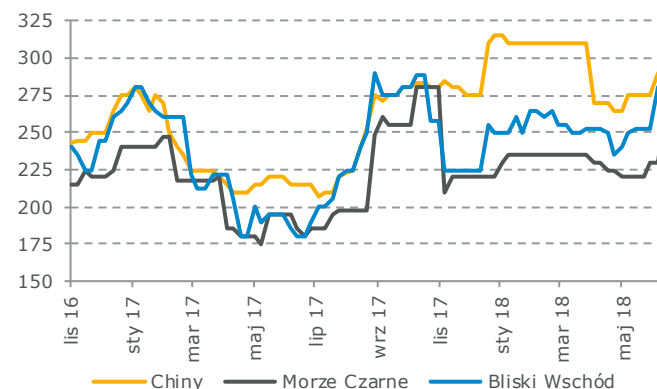
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



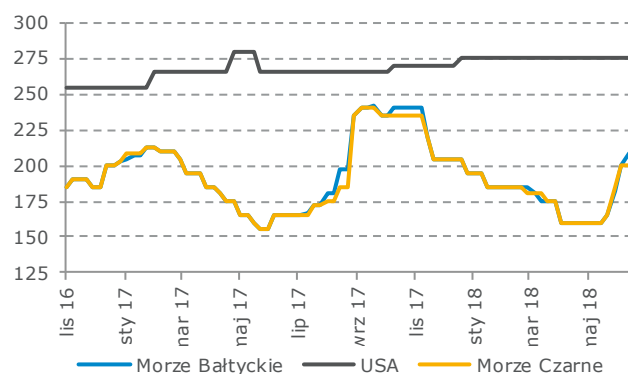
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



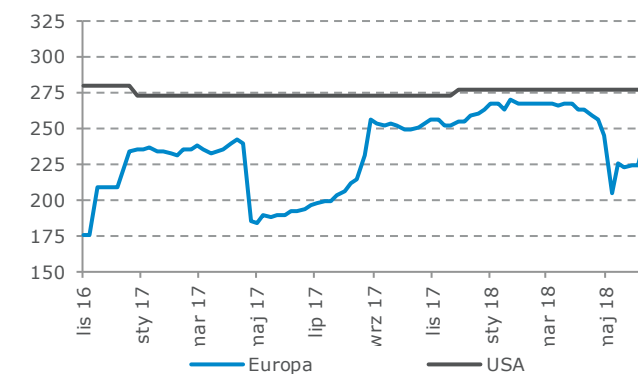
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



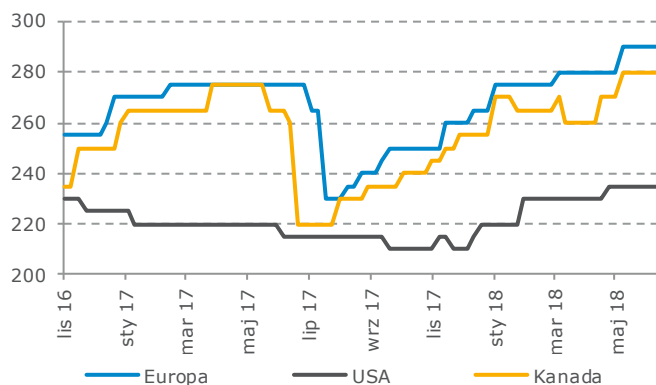
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



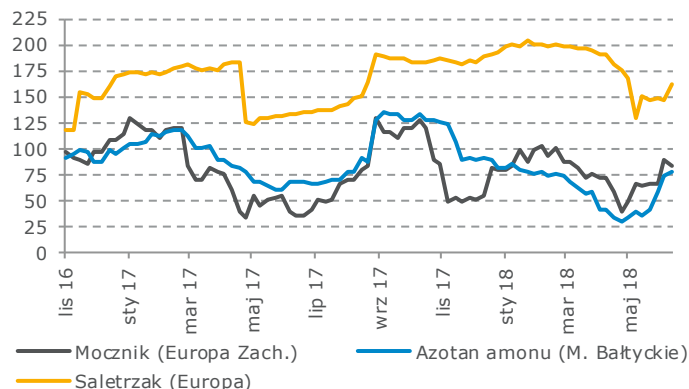
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



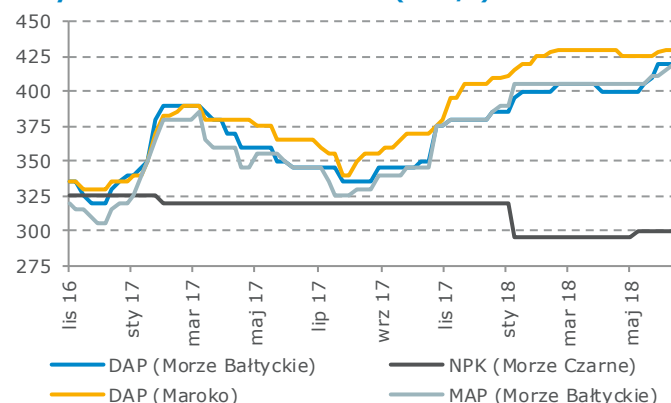
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



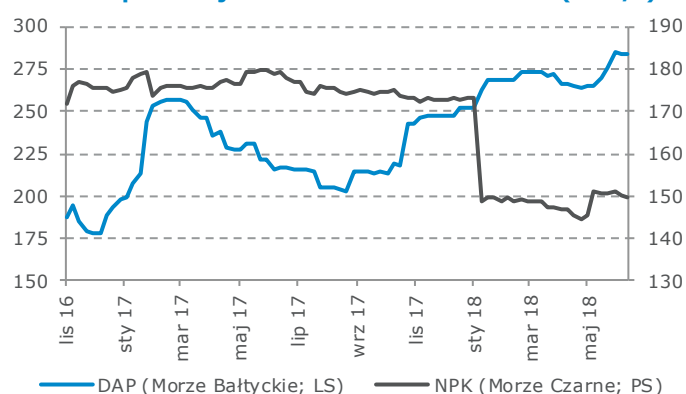
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

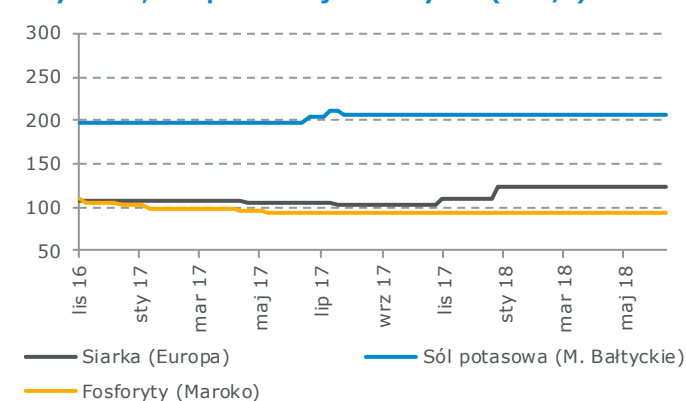
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



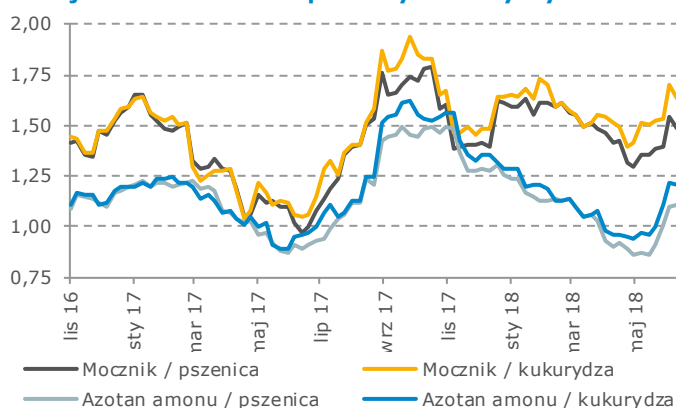
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



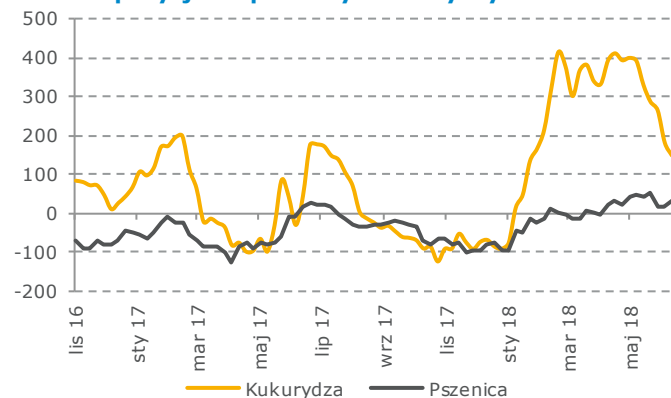
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



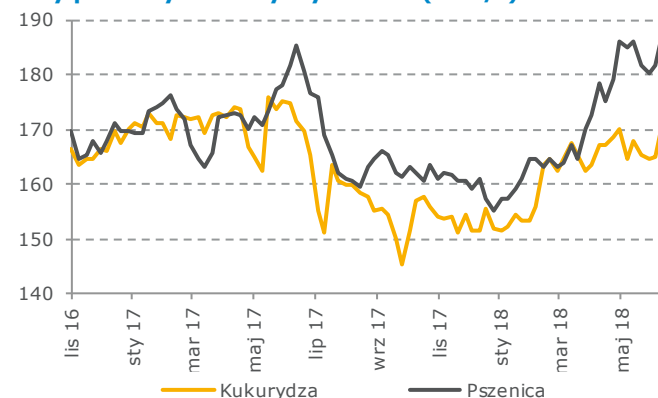
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



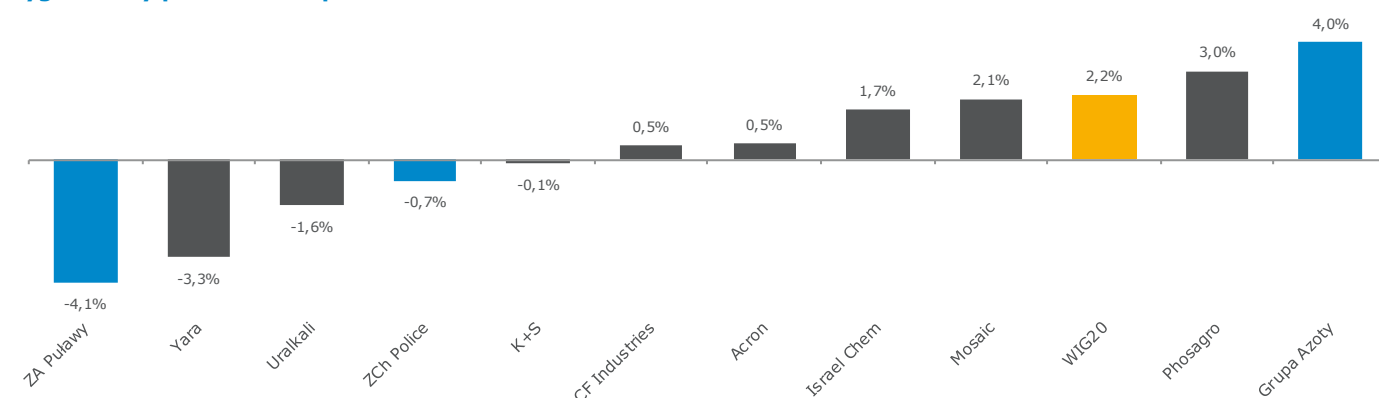
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



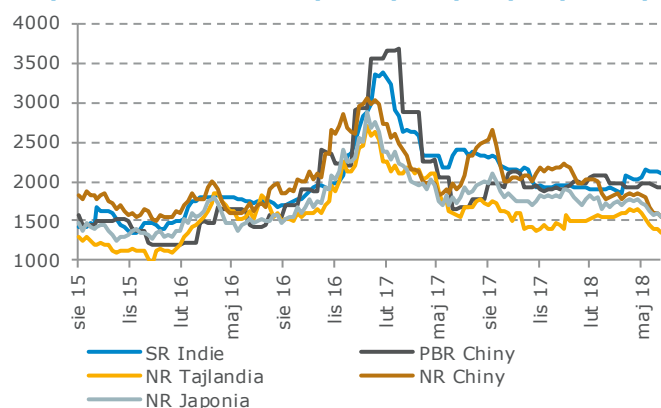
Tygodniowy performance producentów nawozów



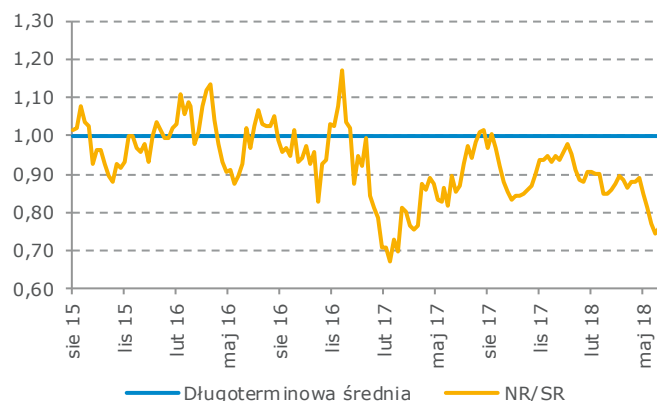
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

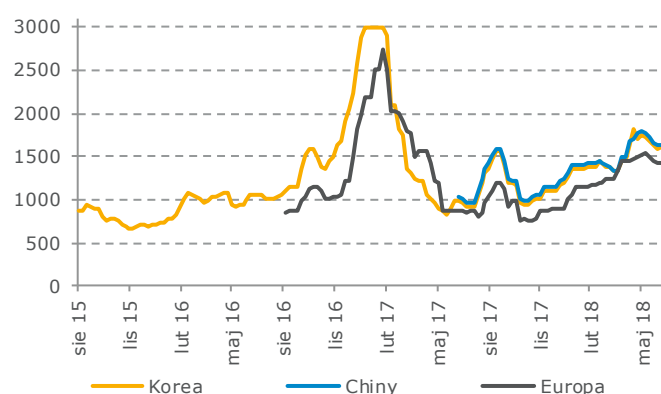
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



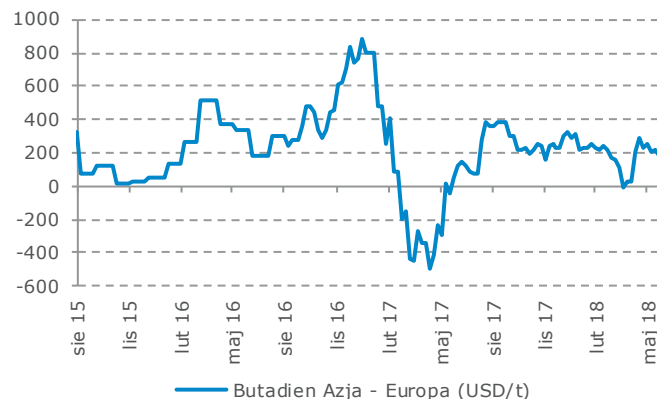
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



Ceny butadienu (USD/t)



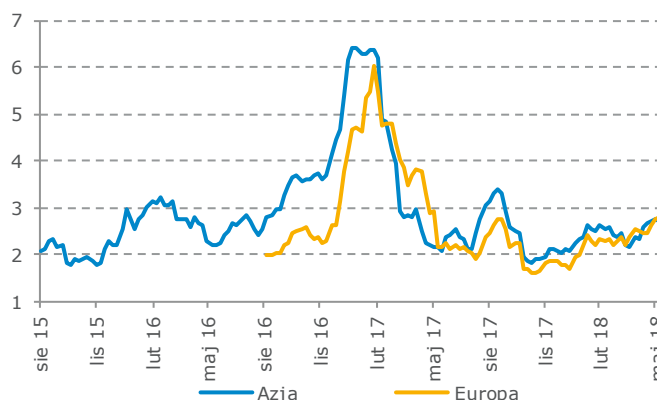
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



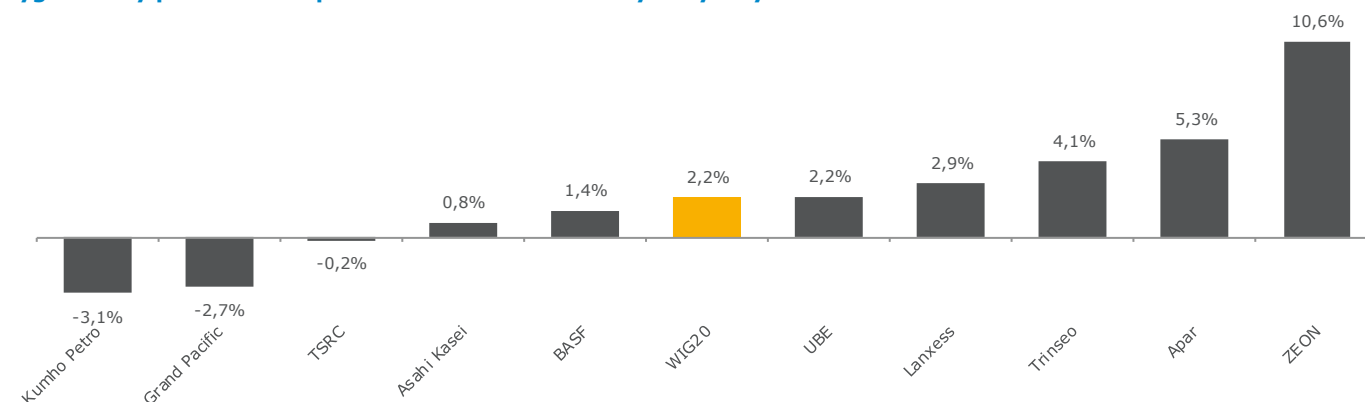
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



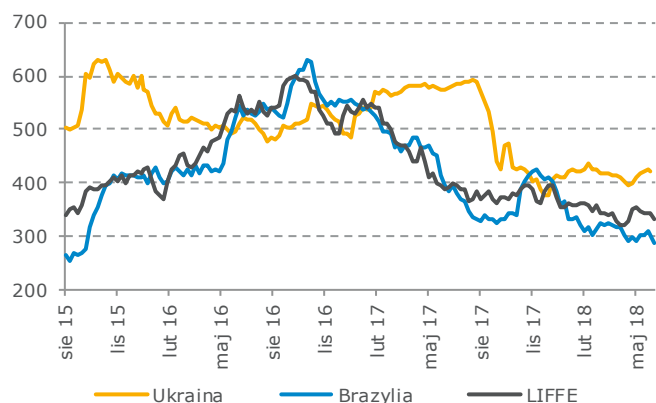
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



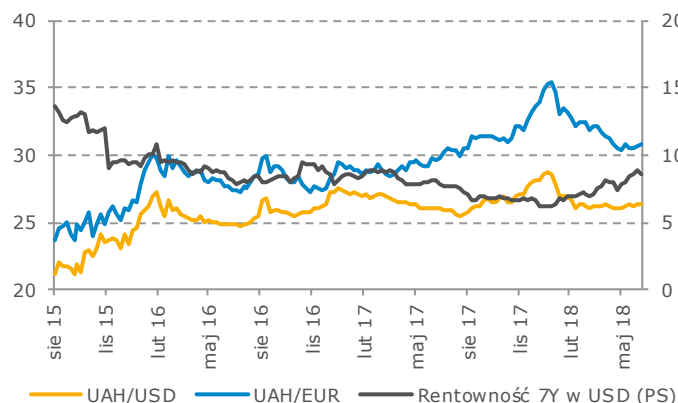
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

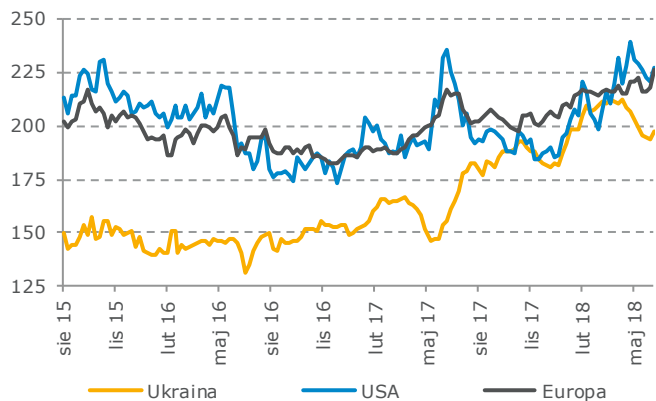
Cena cukru (USD/Mt)



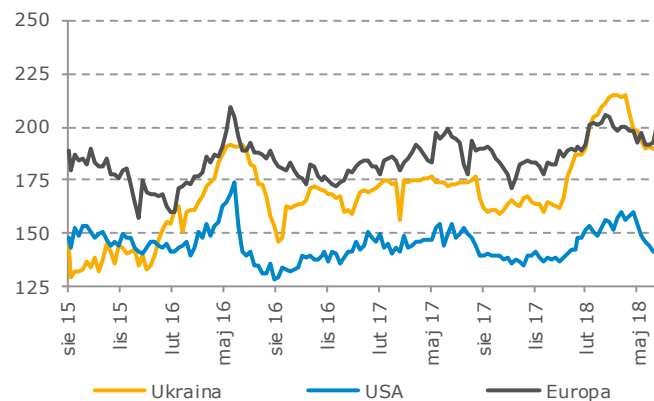
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



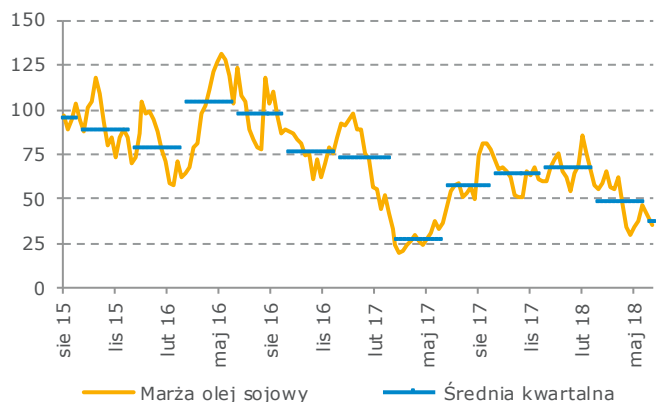
Cena pszenicy (USD/Mt)



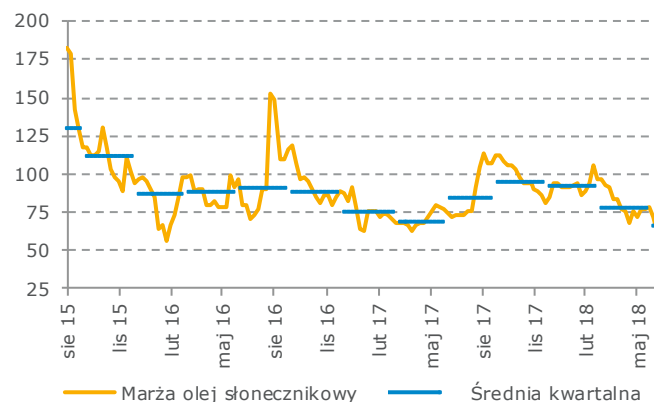
Cena kukurydzy (USD/Mt)



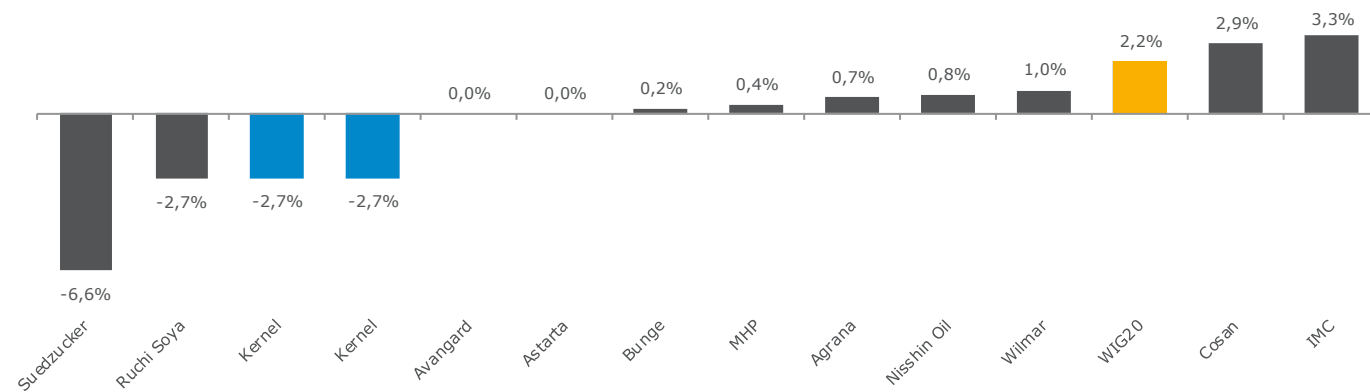
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	566,0	8,5	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	21,4	19,9	17,7	26%	25%	26%	5,8%	4,7%	5,0%
Enea	9,2	3,9	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,4	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,2	3,4	3,3	3,5	0,7	0,6	0,7	4,8	4,6	4,7	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,5	3,6	3,4	3,2	1,0	0,8	0,8	5,8	5,7	6,2	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,4%
Tauron	2,3	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,8	3,0	3,7	3,5	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK *	10,3	2,7	2,2	2,3	0,4	0,4	0,4	8,6	3,7	4,1	15%	18%	17%	11,7%	11,7%	11,7%
EDF	12,3	5,0	4,7	4,4	1,1	1,0	1,0	20,3	16,7	14,3	21%	22%	23%	2,4%	2,8%	3,4%
EDP	3,5	9,1	8,6	8,4	2,2	2,2	2,1	16,2	15,0	14,3	24%	25%	25%	5,5%	5,4%	5,5%
Endesa	20,0	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,7	14,4	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Enel	4,9	7,0	6,7	6,5	1,5	1,5	1,5	11,9	10,7	10,1	21%	22%	23%	5,8%	6,6%	6,9%
EON	9,8	6,3	6,0	5,2	0,8	0,8	0,6	14,8	13,8	12,9	13%	13%	11%	4,4%	5,0%	5,3%
Fortum	21,8	13,2	13,2	12,5	4,0	3,9	3,8	22,2	18,7	16,3	30%	29%	30%	5,1%	5,0%	5,0%
Iberdola	6,7	8,9	8,4	7,9	2,3	2,1	2,1	14,3	13,5	12,8	25%	25%	27%	5,0%	5,2%	5,5%
National Grid	8,7	10,5	10,6	10,0	3,5	3,4	3,3	8,5	15,0	14,2	33%	32%	33%	5,1%	5,4%	5,6%
Red Electrica	18,1	9,4	9,1	9,2	7,2	7,0	7,1	13,9	13,4	13,8	77%	77%	77%	5,4%	5,8%	5,9%
RWE	21,9	5,4	5,2	8,1	0,6	0,6	1,4	14,7	12,9	10,5	12%	12%	17%	3,2%	3,7%	4,6%
SSE	13,9	10,4	9,3	9,1	0,8	0,7	0,7	17,1	11,6	11,5	7%	8%	8%	6,8%	6,9%	6,5%
Verbund	30,6	15,1	13,2	12,2	4,7	4,3	4,1	30,8	24,0	20,8	31%	32%	33%	1,4%	1,9%	2,3%
Mediana		7.3	7.1	7.6	1.2	1.2	1.3	14.5	13.4	12.9	22%	23%	23%	5.0%	5.0%	5.2%

Wycena spółek rafineryjnych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	56,22	5,6	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	12,8	10,4	10,5	9%	9%	10%	1,8%	2,3%	2,9%
MOL	2668,00	4,2	4,2	4,1	0,5	0,5	0,5	8,8	8,9	8,6	13%	12%	12%	4,8%	4,2%	4,4%
PKN Orlen	83,32	6,0	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	9,9	12,2	11,2	7%	5%	6%	3,6%	3,5%	2,9%
Hellenic Petroleum	7,00	5,8	6,0	6,0	0,5	0,5	0,5	7,2	7,8	7,8	8%	8%	8%	5,5%	5,8%	6,5%
HollyFrontier	70,00	7,5	6,7	6,9	0,8	0,8	0,9	12,4	10,1	11,2	11%	12%	13%	1,9%	2,0%	2,0%
Marathon Petroleum	71,82	7,4	5,9	5,3	0,6	0,5	0,5	15,4	10,9	9,6	8%	9%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Motor Oil	17,88	4,6	4,8	4,4	0,3	0,3	0,3	8,1	8,6	8,2	6%	6%	6%	7,0%	7,2%	8,0%
Neste Oil	66,22	10,7	10,6	10,5	1,2	1,2	1,2	17,4	16,8	16,6	11%	11%	12%	2,9%	3,0%	3,1%
OMV	47,81	4,2	4,0	4,0	0,9	0,9	0,9	9,0	8,7	8,4	22%	23%	23%	3,4%	3,7%	4,1%
Phillips 66	112,59	9,7	8,3	7,4	0,6	0,6	0,7	15,7	12,2	10,6	6%	7%	9%	2,8%	3,0%	3,2%
Saras	1,99	4,9	4,3	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	11,1	8,5	4%	5%	6%	3,8%	4,8%	6,0%
Tesoro	135,63	8,8	7,4	6,6	0,7	0,6	0,7	15,0	11,0	9,1	8%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,1%
Tupras	107,90	6,8	6,5	5,9	0,5	0,5	0,5	8,0	7,3	6,4	8%	8%	8%	10,3%	10,9%	13,0%
Valero Energy	109,27	8,2	6,4	5,6	0,5	0,5	0,4	16,0	11,0	9,0	6%	7%	8%	2,9%	3,1%	3,4%
Mediana		6,4	6,2	5,7	0,5	0,5	0,5	12,6	10,6	9,1	8%	8%	9%	3,2%	3,3%	3,3%

Wycena spółek petrochemicznych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	83,32	6,0	6,9	6,1	0,4	0,4	0,4	9,9	12,2	11,2	7%	5%	6%	3,6%	3,5%	2,9%
Axiall	111,52	7,4	7,2	6,7	2,0	1,9	1,8	12,1	11,5	10,2	27%	27%	27%	0,8%	0,8%	0,9%
Braskem	49,38	5,6	6,2	6,2	1,2	1,2	1,2	11,7	13,6	17,6	21%	19%	19%	3,7%	2,8%	4,2%
Eastman Chemical	100,83	9,0	8,6	8,3	2,1	2,0	1,9	11,8	10,8	9,9	23%	23%	23%	2,3%	2,3%	2,6%
Huntsman Corp	30,44	6,9	6,7	6,3	1,1	1,1	1,0	9,7	9,3	8,3	16%	16%	16%	1,9%	2,0%	2,1%
LyondellBasell	110,53	6,9	7,0	6,7	1,3	1,3	1,3	9,9	10,1	9,8	19%	18%	19%	3,6%	3,8%	4,1%
Mitsubishi Chemical	934,50	6,2	5,6	5,7	0,8	0,8	0,8	6,4	6,7	6,8	14%	14%	14%	3,4%	3,8%	4,0%
Mitsui Chemicals	2920,00	7,2	6,7	6,4	0,8	0,7	0,7	8,1	7,0	6,8	11%	11%	11%	3,1%	3,5%	3,7%
Westlake Chemical	111,52	7,4	7,2	6,7	2,0	1,9	1,8	12,1	11,5	10,2	27%	27%	27%	0,8%	0,8%	0,9%
Mediana		6,9	6,9	6,4	1,2	1,2	1,2	9,9	10,8	9,9	19%	18%	19%	3,1%	2,8%	2,9%

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

Wycena spółek gazowych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	5,83	3,9	3,3	3,0	0,9	0,7	0,7	8,0	6,8	7,0	22%	22%	23%	2,6%	5,0%	5,9%
A2A	1,52	6,8	6,7	6,5	1,4	1,4	1,4	12,6	12,8	12,2	21%	21%	21%	4,4%	4,9%	5,1%
BG Group	26,65	5,8	5,5	5,4	1,0	1,0	1,0	12,8	11,4	11,0	17%	18%	18%	5,3%	5,4%	5,5%
BP	5,85	5,4	5,1	5,0	0,7	0,7	0,7	14,6	13,6	12,6	13%	13%	14%	5,2%	5,3%	5,4%
Centrica	1,64	5,6	5,7	5,6	0,5	0,5	0,5	11,9	12,5	12,0	8%	8%	8%	7,3%	7,0%	6,8%
Enagas	24,72	10,5	10,7	10,4	8,2	8,3	8,3	13,4	13,8	12,8	78%	78%	79%	6,2%	6,5%	6,8%
Endesa	19,97	7,7	7,5	7,4	1,3	1,3	1,3	14,7	14,4	14,2	17%	17%	18%	6,9%	7,0%	7,1%
Engie	13,51	6,6	6,2	5,9	1,0	0,9	0,9	13,4	12,1	11,3	15%	15%	16%	5,5%	5,9%	6,3%
Eni	16,32	3,9	3,7	3,6	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,6	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	220,10	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,9	12,9	12,5	38%	39%	39%	3,4%	3,5%	3,7%
Gas Natural SDG	23,16	9,2	8,7	8,4	1,7	1,6	1,6	17,9	16,5	15,6	18%	18%	19%	5,1%	5,5%	5,6%
Gazprom	148,00	2,6	2,6	2,5	0,7	0,7	0,7	3,2	3,3	3,3	26%	26%	27%	5,8%	6,5%	7,3%
Hera	2,77	7,0	7,0	6,8	1,3	1,3	1,2	15,6	15,6	15,1	18%	18%	18%	3,6%	3,7%	3,9%
NovaTek	154,20	13,0	13,2	11,9	4,4	4,3	4,0	13,3	11,2	10,1	34%	32%	33%	1,8%	2,3%	2,5%
ROMGAZ	32,30	3,6	3,4	3,1	2,1	2,0	1,7	7,7	7,1	6,5	58%	57%	55%	11,8%	12,5%	13,3%
Shell	30,04	5,8	5,5	5,4	1,0	1,0	1,0	12,8	11,5	11,0	17%	18%	18%	5,3%	5,4%	5,5%
Snam	3,63	11,6	11,6	11,4	9,3	9,3	9,3	12,8	12,7	12,5	81%	81%	81%	6,1%	6,3%	6,4%
Total	54,00	5,6	5,3	5,3	1,0	1,0	1,0	12,0	11,2	11,0	18%	19%	18%	4,8%	4,9%	5,1%
Mediana		5.8	5.6	5.5	1.1	1.1	1.1	13.0	12.6	12.1	20%	20%	20%	5.2%	5.4%	5.5%

Wycena spółek wydobywczych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
MOL	2668,00	4,7	4,5	4,5	0,7	0,6	0,6	7,4	6,6	6,1	14%	14%	14%	4,1%	4,3%	4,7%
Bashneft	2057,00	2,4	2,3	2,3	0,6	0,5	0,5	4,3	4,0	4,1	23%	24%	23%	11,7%	16,5%	15,6%
BP	5,85	5,4	5,1	5,0	0,7	0,7	0,7	14,6	13,6	12,6	13%	13%	14%	5,2%	5,3%	5,4%
Dana Gas	1,03	8,2	7,6	-	4,2	3,9	-	27,8	-	-	51%	51%	-	6,8%	8,7%	-
Eni	16,32	3,9	3,7	3,6	0,9	0,9	1,0	13,9	12,7	12,6	24%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	220,10	3,5	3,4	3,2	1,3	1,3	1,2	13,9	12,9	12,5	38%	39%	39%	3,4%	3,5%	3,7%
Gazprom Neft	339,20	4,2	4,4	4,1	1,0	0,9	0,9	4,8	4,9	4,7	24%	22%	22%	5,8%	6,9%	8,9%
Gulf Keystone	2,52	4,4	3,9	2,6	3,2	2,9	2,0	10,0	7,6	4,6	72%	74%	80%	-	-	-
Lukoil	4452,00	3,7	3,9	3,8	0,6	0,6	0,6	5,7	5,9	5,7	15%	15%	15%	5,3%	5,7%	6,1%
Occidental Petroleum	85,25	7,7	7,1	7,3	4,4	4,2	4,2	17,6	17,0	18,6	58%	58%	57%	3,6%	3,7%	3,8%
Repsol	17,27	5,4	5,3	5,0	0,8	0,7	0,7	10,4	10,0	9,4	14%	14%	15%	5,3%	5,5%	5,7%
Rosneft Oil	408,15	4,6	4,4	4,0	1,1	1,0	1,0	7,7	6,6	5,7	23%	24%	24%	5,5%	7,4%	8,7%
Shell	30,04	5,8	5,5	5,4	1,0	1,0	1,0	12,8	11,5	11,0	17%	18%	18%	5,3%	5,4%	5,5%
Surgutneftegas	33,80	-	-	-	-	-	-	4,0	4,4	4,6	-	-	-	5,9%	6,5%	6,5%
Total	54,00	5,6	5,3	5,3	1,0	1,0	1,0	12,0	11,2	11,0	18%	19%	18%	4,8%	4,9%	5,1%
Tullow Oil	2,38	5,6	5,4	5,4	4,2	4,0	4,0	9,7	9,5	10,9	75%	75%	74%	0,1%	0,7%	1,2%
Mediana		4,7	4,5	4,3	1,0	1,0	1,0	10,2	9,5	9,4	23%	24%	23%	5,3%	5,4%	5,5%

Wycena spółek surowcowych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	74,04	2,0	2,4	3,1	0,8	0,8	0,8	3,9	5,5	8,1	37%	31%	27%	0,0%	10,1%	9,1%
KGHM	92,50	4,4	3,3	3,1	1,1	0,9	0,8	7,6	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	54,40	3,0	2,7	2,6	1,0	0,9	0,9	12,7	8,5	8,0	32%	34%	34%	2,1%	3,4%	4,6%
Anglo American	17,38	4,6	4,9	5,1	1,5	1,5	1,5	9,5	10,7	11,2	33%	31%	29%	4,7%	4,4%	4,5%
Antofagasta	9,76	5,6	5,1	5,0	3,0	2,8	2,7	16,1	14,0	14,0	53%	54%	55%	3,1%	3,1%	3,0%
BHP Billiton	17,08	6,2	6,3	6,6	3,3	3,3	3,4	13,5	14,0	15,5	54%	53%	52%	5,1%	4,9%	4,7%
Freeport-McMoRan	18,11	4,9	7,2	5,1	2,0	2,4	2,0	9,1	15,5	9,5	40%	34%	40%	1,1%	1,6%	2,4%
Glencore	3,35	5,2	5,2	5,3	0,4	0,4	0,4	9,0	9,3	10,0	8%	8%	7%	5,0%	5,1%	5,7%
Grupo Mexico	57,46	6,0	5,5	5,3	2,9	2,6	2,5	11,2	9,8	9,3	47%	48%	48%	3,9%	4,8%	6,1%
Kazakhmys	8,51	5,2	5,0	4,9	3,1	2,9	2,9	7,8	7,2	7,0	59%	59%	59%	0,8%	1,3%	1,7%
Rio Tinto	41,61	5,8	6,3	6,5	2,7	2,8	2,8	11,4	12,8	13,0	47%	45%	43%	5,5%	4,9%	4,8%
Southern CC	46,49	10,4	9,3	9,0	5,4	4,9	4,7	18,7	16,6	16,1	52%	52%	53%	2,0%	2,7%	3,0%
Mediana		5,2	5,2	5,1	2,3	2,5	2,3	10,3	10,3	9,7	44%	40%	42%	2,6%	3,9%	4,6%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	317,50	8,0	7,9	7,8	1,2	1,3	1,2	11,0	11,1	10,9	15%	16%	16%	7,5%	7,2%	7,1%
Alcoa	48,29	3,6	4,1	4,8	0,8	0,9	0,9	11,4	11,3	12,8	23%	21%	19%	-	0,1%	0,5%
Constellium	11,25	6,9	6,4	6,1	0,6	0,6	0,6	16,6	8,8	7,3	8%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	107,69	9,5	8,4	7,9	1,3	1,2	1,2	16,5	14,0	13,4	13%	14%	15%	2,0%	2,1%	2,1%
Norsk Hydro	47,92	5,5	4,8	4,6	0,7	0,7	0,7	12,7	10,4	9,5	12%	14%	14%	3,6%	4,2%	4,6%
Rusal	2,00	4,9	4,8	4,8	1,1	1,1	1,1	2,3	2,1	1,9	22%	22%	22%	10,2%	10,2%	11,4%
Mediana		6,2	5,6	5,5	1,0	1,0	1,0	12,1	10,7	10,2	14%	15%	15%	5,6%	4,2%	4,6%

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

Wycena spółek nawozowych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Grupa Azoty	44,08	5,5	5,9	6,4	0,6	0,7	0,7	14,7	15,1	14,2	11%	11%	11%	2,7%	2,0%	2,0%
ZA Police*	16,20	9,0	6,4	5,2	0,7	0,7	0,6	27,0	12,9	8,9	8%	10%	12%	3,3%	3,1%	3,1%
ZCh Puławy*	104,00	3,9	3,1	2,8	0,4	0,4	0,4	11,6	8,3	7,5	11%	14%	15%	6,9%	8,4%	8,5%
Acron	4373,00	8,3	7,7	7,3	2,7	2,5	2,3	11,3	9,6	9,0	32%	32%	32%	7,0%	7,4%	7,7%
CF Industries	43,60	12,8	10,7	9,9	4,0	3,6	3,5	42,8	24,4	18,2	31%	34%	35%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	16,85	6,4	7,1	6,7	1,5	1,5	1,4	13,9	12,7	11,4	23%	21%	21%	3,7%	7,0%	7,7%
K+S	21,02	8,3	7,2	6,7	1,7	1,6	1,5	15,8	11,8	10,3	20%	22%	23%	2,8%	3,7%	4,0%
Phosagro	2359,00	6,6	6,4	5,6	2,0	2,0	1,8	10,9	11,2	7,6	31%	31%	32%	5,0%	5,8%	6,6%
The Mosaic Company	28,36	8,7	7,9	7,3	1,7	1,6	1,6	19,7	15,5	12,4	19%	20%	21%	0,4%	0,4%	0,8%
Uralkali	101,35	5,8	5,8	-	3,0	3,1	-	5,2	5,5	-	53%	53%	-	-	-	-
Yara International	323,50	68,5	52,3	45,1	9,1	8,2	7,7	100+	97,8	79,3	13%	16%	17%	0,3%	0,4%	0,6%
Mediana		8,3	7,1	6,7	1,7	1,6	1,6	14,3	12,7	10,8	20%	21%	21%	3,0%	3,4%	3,5%

Wycena spółek spożywczych (2018-07-09)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Astarta*	33,50	3,4	4,9	-	0,9	0,8	-	2,8	2,7	-	27%	17%	-	-	-	-
IMC*	12,45	3,4	3,0	-	1,3	1,3	-	4,1	-	-	39%	43%	-	6,8%	-	-
Kemel	47,25	6,8	4,6	3,6	0,6	0,5	0,4	10,3	5,3	3,9	9%	12%	13%	1,9%	3,0%	7,7%
Ovostar*	97,50	4,8	4,1	-	1,4	1,3	-	5,6	-	-	29%	31%	-	-	-	-
Agrana Beteiligungs	90,00	6,8	7,2	7,0	0,7	0,7	0,6	10,0	13,8	12,5	10%	9%	9%	5,0%	4,9%	5,1%
Bunge Limited	69,46	8,9	8,7	8,6	0,4	0,4	0,3	12,9	12,4	11,6	4%	4%	4%	2,8%	3,0%	3,2%
Cosan	36,21	4,1	3,7	3,4	0,4	0,3	0,3	11,2	10,1	8,2	9%	9%	9%	5,3%	4,5%	6,5%
MHP	13,00	5,1	4,9	4,3	1,7	1,5	1,3	5,3	4,9	4,2	33%	31%	31%	5,8%	6,0%	6,2%
Nisshin Oillio	3225,00	10,3	8,9	8,3	0,5	0,4	0,4	15,8	16,2	15,3	5%	5%	5%	1,9%	1,9%	2,0%
Suedzucker	12,62	5,5	7,8	6,5	0,6	0,6	0,6	12,6	34,2	17,7	11%	8%	9%	3,6%	2,2%	2,6%
Wilmar Int.	3,07	12,6	11,8	11,7	0,7	0,7	0,6	12,6	11,2	10,2	5%	6%	5%	3,4%	3,6%	3,7%
Mediana		5,5	4,9	6,8	0,7	0,7	0,5	10,3	11,2	10,9	10%	9%	9%	3,6%	3,3%	4,4%

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 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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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