

wtorek, 6 lutego 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

Ceny energii w Niemczech nadal pozostają w trendzie spadkowym i przebiły już poziom 34 EUR/MWh. Przyczyniają się do tego spadki cen węgla ARA, ale odbywa się to również kosztem clean dark spreadu. Notowania CO₂ na razie ustabilizowały się w okolicach 9 EUR/t po wcześniejszych wzrostach, które prawdopodobnie wynikały ze wzmożonych zakupów ze strony przemysłu. W Polsce ceny energii w kontrakcie rocznym również są niższe niż przed tygodniem, aczkolwiek póki co implikowana marża dla elektrowni zintegrowanych pionowo jest zbliżona do tej zabezpieczonej przez sektor w roku 2018.

Rynek paliwowy

Spadki cen ropy pozwoliły na odbicie marży rafinerijnej w ostatnich dniach w okolice 6 USD/Bbl, głównie za sprawą poprawy cracków na HSFO i lepszych odczytów na rynku benzyny w USA (spadek zapasów, dobre dane popytowe). W przypadku europejskiego diesla sytuacja wygląda słabiej, szczególnie w kontekście rosnących zapasów w portach ARA. Pozytywną informacją dla regionalnych rafinerii jest odbicie dyferencjału Ural/Brent powyżej 1 USD/Bbl. Zaskakująco mocne są marże petrochemiczne, szczególnie w kontekście aktualnego kursu EUR/USD, który implikuje okienko eksportu produktów z USA do Europy. Na rynku gazu korekta jest kontynuowana, co negatywnie wpływa na rentowność kontraktów powiązanych z ropą.

Rynek sody

Eksport sody z Chin w XII'17 wyniósł 170 tys. ton i był o 13% r/r wyższy. Eksport był r/r wyższy po raz pierwszy od maja 2017 roku. W całym 2017 roku eksport sody z Chin był o 23% r/r niższy.

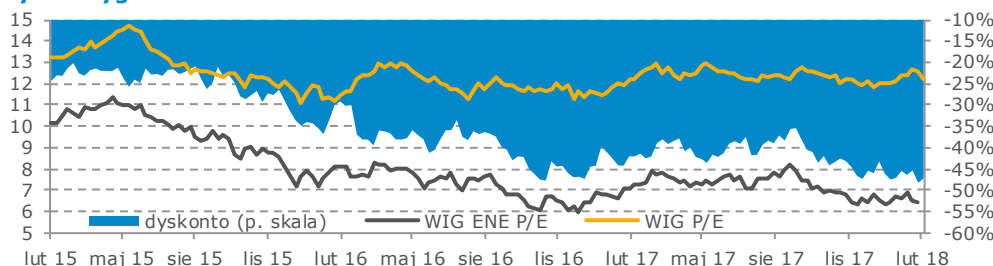
Rynek metali

W poprzednim tygodniu liczba pozycji spekulacyjnych na miedź wzrosła o 1,8 tys. sztuk do poziomu 53,8 tys. sztuk. Liczba pozycji wzrosła po raz pierwszy od trzech tygodni. Wcześniejsze spadki związane były ze wzrostem monitorowanych zapasów na giełdach. Zapasy koksu w portach chińskich spadły do poziomu 2,6 mln ton (pod koniec roku dochodziły do 3 mln ton). Ceny węgla koksowego zaczęły odbijać na początku tygodnia po tym jak liczba fizycznych transakcji na dostawę surowca wzrosła oraz po wzrostach cen stali walcowanej z poprzedniego tygodnia (pozytywnie dla JSW). Dodatkowo ceny rosły w reakcji na ostrzeżenia meteorologiczne odnośnie opadów deszczu w Queensland oraz problemów w transporcie węgla przez koleje w Chinach. Warto naszym zdaniem zwrócić uwagę że eksport węgla koksowego z Australii w XI'17 spadł o 18% r/r, a w XII'17 o 12% r/r. Obecnie na rynku widać wzrost marży na produkcji kęsów dla stalowni elektrycznych (pozytywnie dla Cognor).

Rynek agro

Eksport nawozów syntetycznych z Chin w XII'17 wyniósł 2,2 mln ton i był o 26% r/r niższy (YTD -13% r/r). Eksport mocznika spadł w XII'17 o 26% r/r (YTD -47% r/r). Nieoczekiwanie w końcu roku spadał eksport DAP z Chin (-54% r/r; wyraźny spadek drugi miesiąc z rzędu). Trend ograniczania eksportu wielko wolumenowej chemii z Chin był podtrzymywany w końcu roku.

Wykres tygodnia



Rekordowe dyskonto energetyki do WIG

Dyskonto WIG-ENE do szerokiego indeksu sięga już 50%. Częściowo może to wynikać ze słabego sentymentu do branży utilities w Europie i USA, ale wczorajszy spadek rentowności na obligacjach amerykańskich może przynajmniej krótkoterminowo zmienić to nastawienie. Zwracamy także uwagę, że w polskiej energetyce kończy się właśnie cykl wzmożonych nakładów inwestycyjnych i pojawia się perspektywa dodatnich FCF.

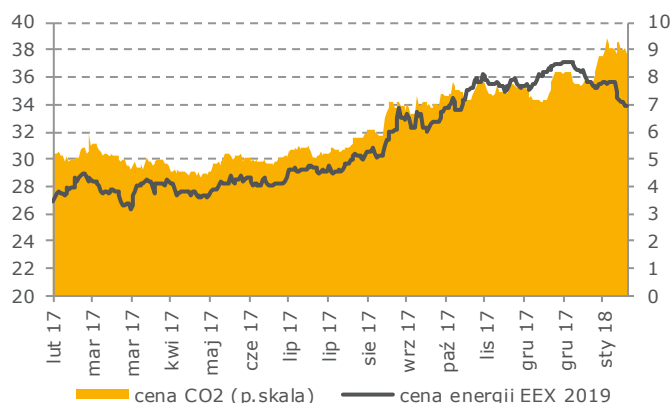
Źródło: Bloomberg

Zwrot tygodniowy oraz YTD

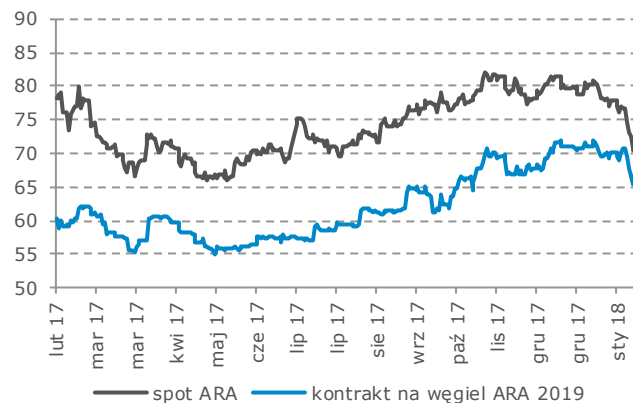
Spółka	1W	YTD
Lotos	-7,7%	-2%
OMV	-7,6%	-5%
Kernel	-6,7%	+3%
PGE	-6,2%	-5%
Grupa Azoty	-5,7%	-2%
Tupras	-5,7%	-9%
Astarta	-5,6%	+5%
Kęty	-5,6%	-7%
Orzeł Biały	-5,6%	-12%
ZE PAK	-5,4%	-8%
PKN Orlen	-4,2%	-1%
KGHM	-4,0%	-2%
Tauron	-3,8%	-1%
Energa	-3,6%	-6%
PGNiG	-3,0%	+3%
Enea	-2,9%	-3%
MOL	-2,3%	+1%
LW Bogdanka	-1,8%	+0%
ZA Puławy	-0,9%	+1%
Tarczyński	-0,8%	+6%
ZCh Police	-0,3%	-5%
Synthos	-0,2%	+0%
Impexmetal	-0,0%	+0%
CEZ	+0,1%	+5%
JSW	+0,2%	+5%
Unipetrol	+0,8%	+0%
IMC	+3,0%	+11%
Boryszew	+5,1%	+3%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	-3,1%	+1%
Chemia	-4,3%	-0%
Energia	-4,8%	-4%
Paliwa	-4,4%	-0%
Spożywczy	-4,0%	+5%
Surowce	-2,9%	-0%
Ukraina	-4,7%	+5%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	-4,8%	-0%
Oil & Gas E&P	-8,3%	-3%
Refining EU	-2,3%	+4%
Refining US	-8,1%	-5%
Agri & Food	-2,1%	-6%
Kauczuki	-5,1%	-2%
Nawozy	-6,3%	-3%
Chemicals EU	-4,4%	+2%
Industrials EU	-4,3%	-2%
Petchem World	-6,4%	+1%
Utilities EU	-4,2%	-5%
Utilities US	-2,7%	-7%

Energetyka

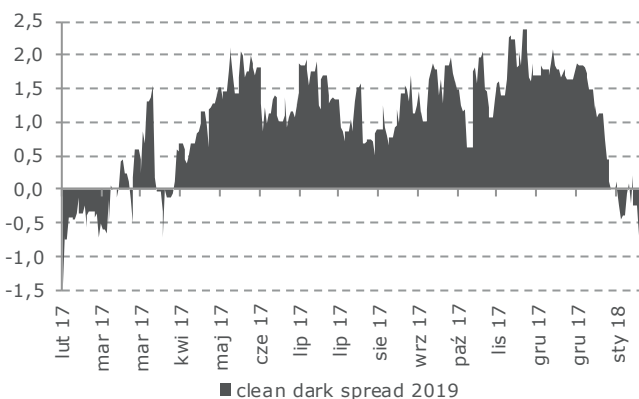
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



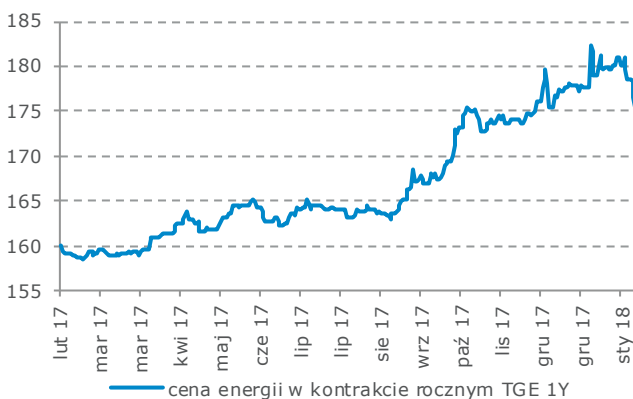
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



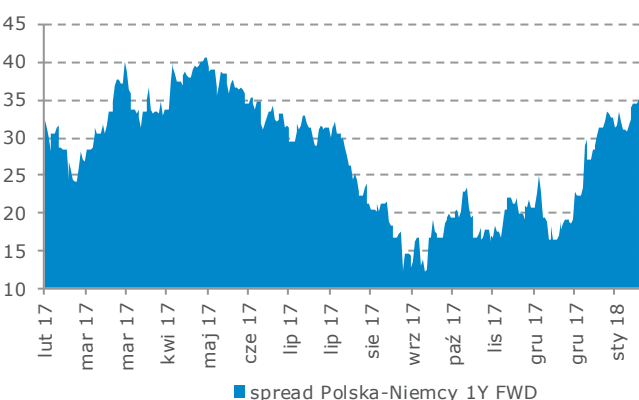
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



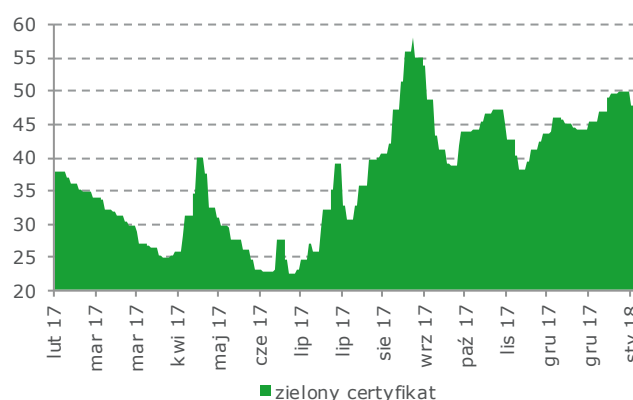
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



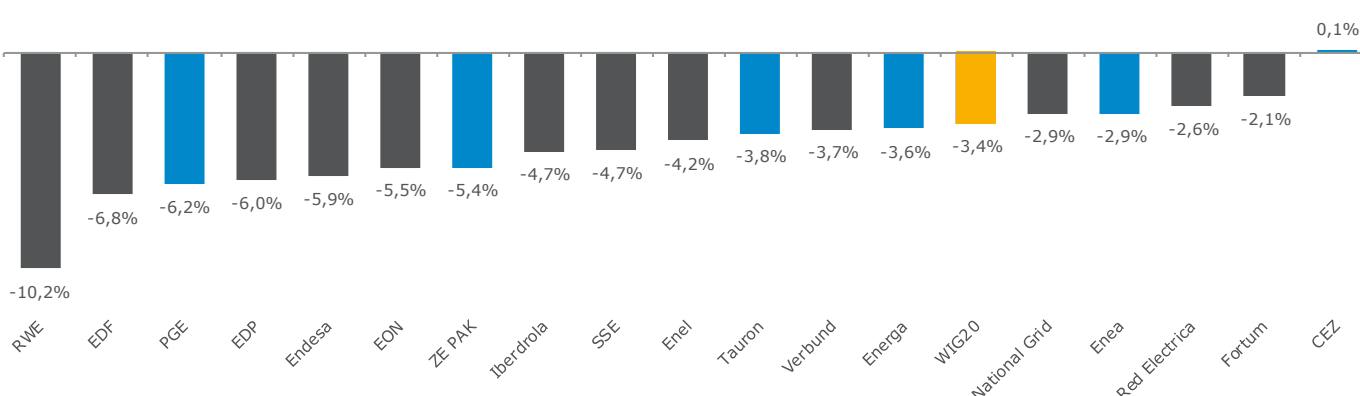
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



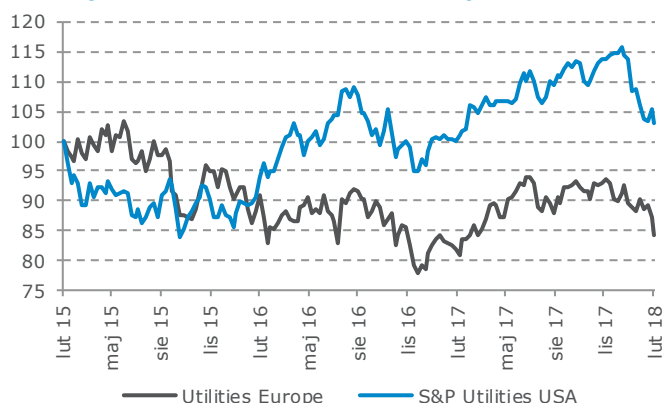
Tygodniowy performance spółek energetycznych



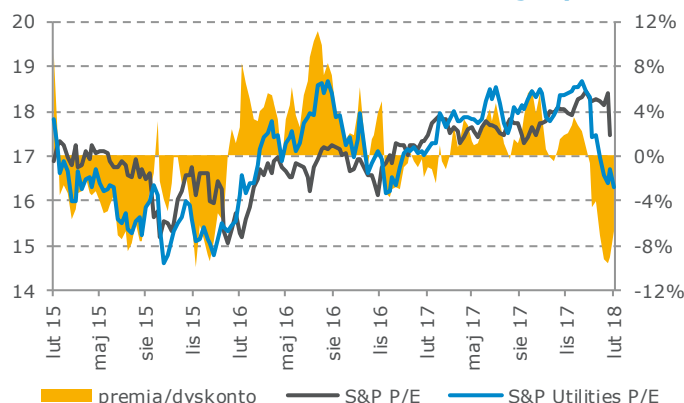
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

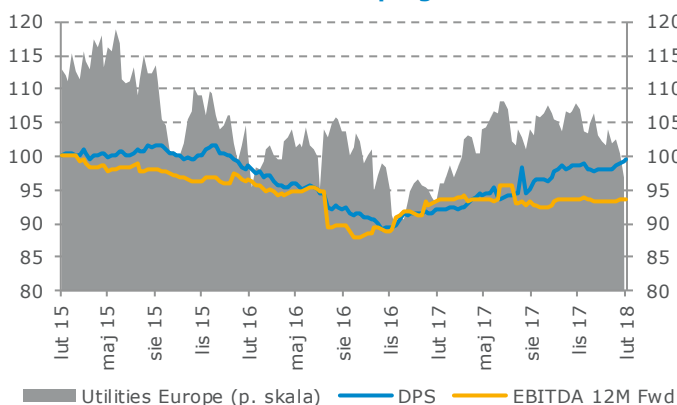
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



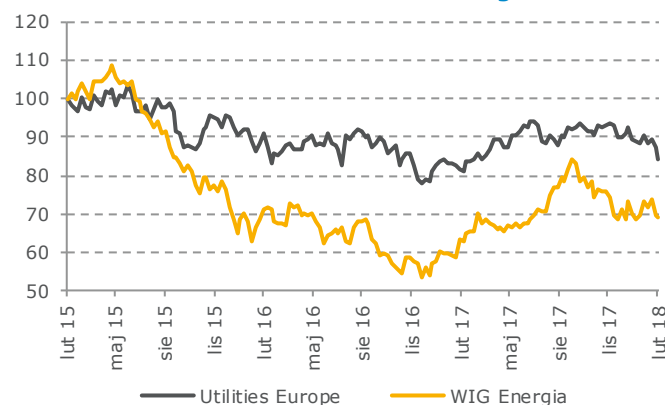
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



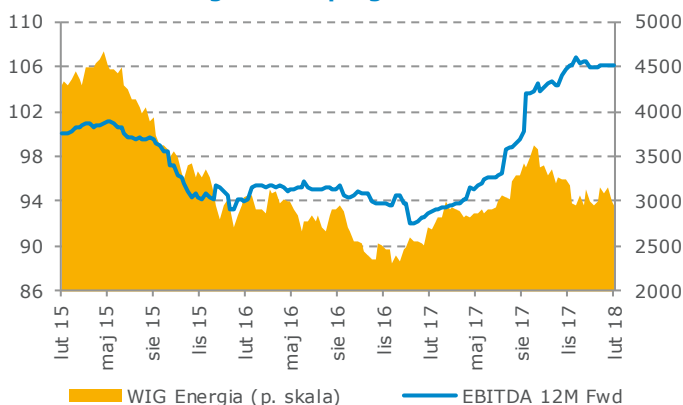
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



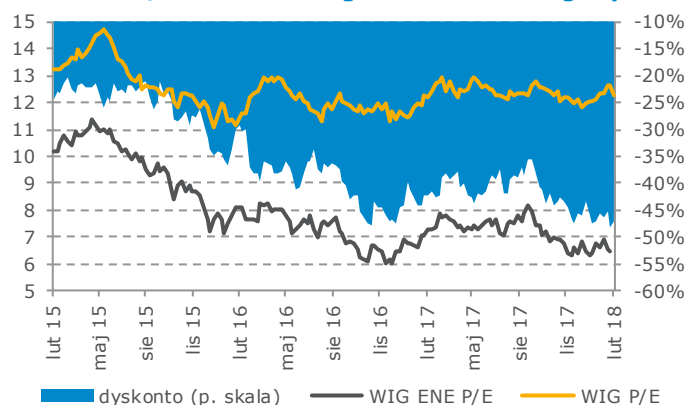
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



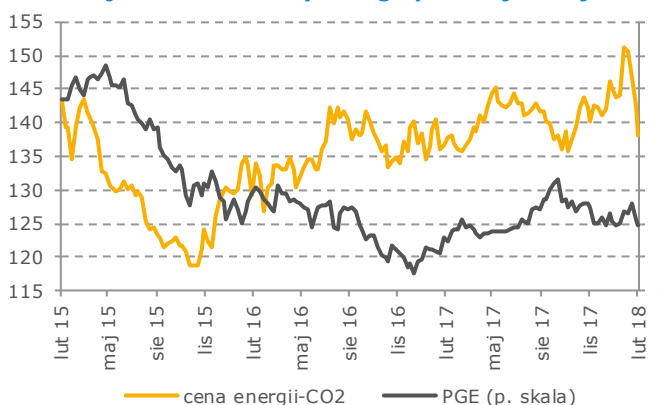
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



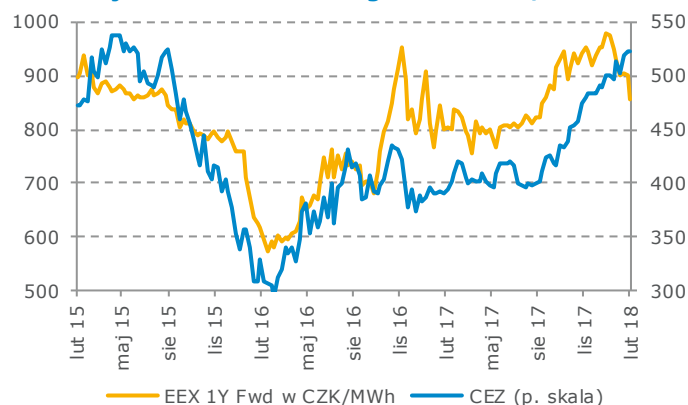
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



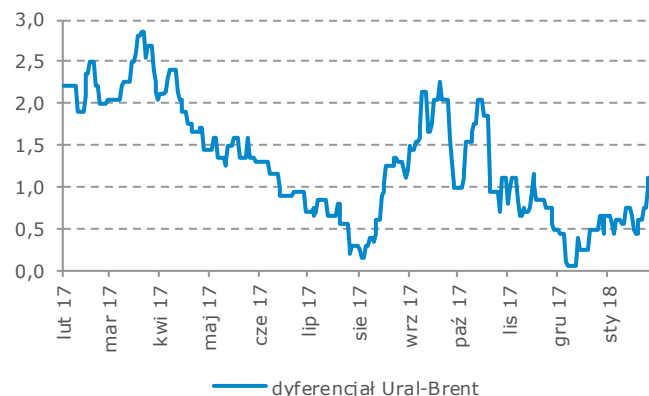
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

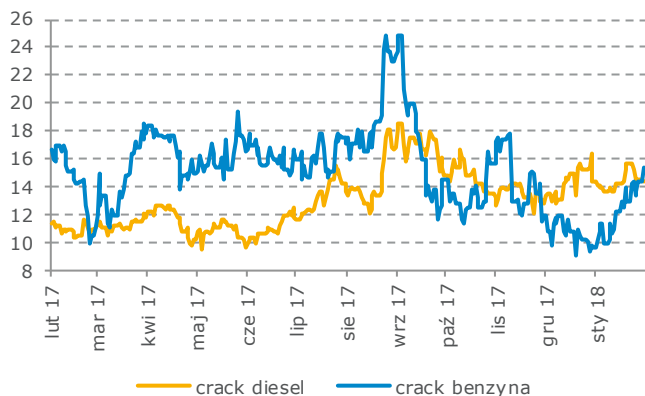
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



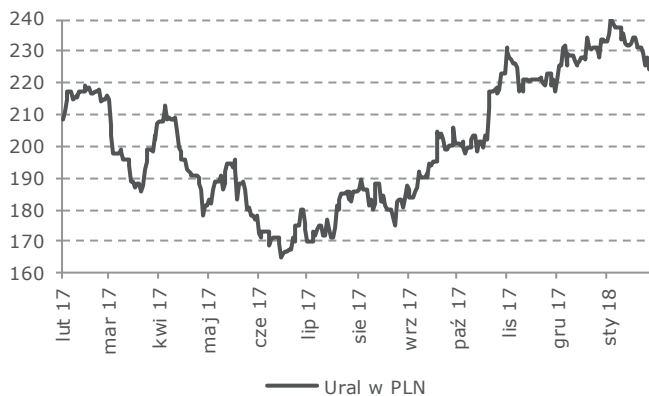
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



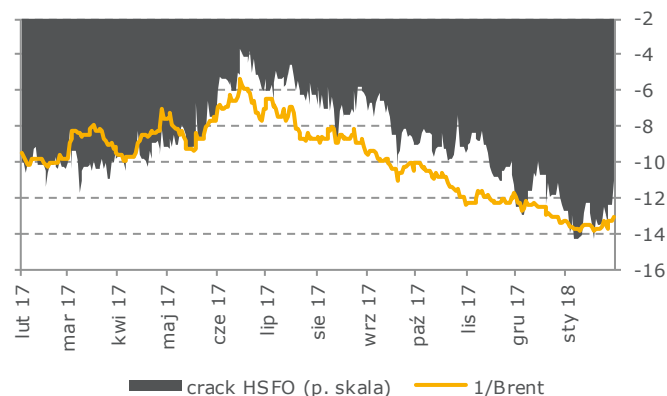
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



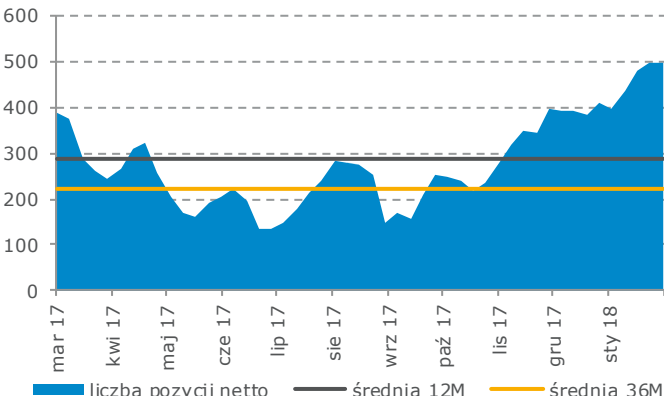
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



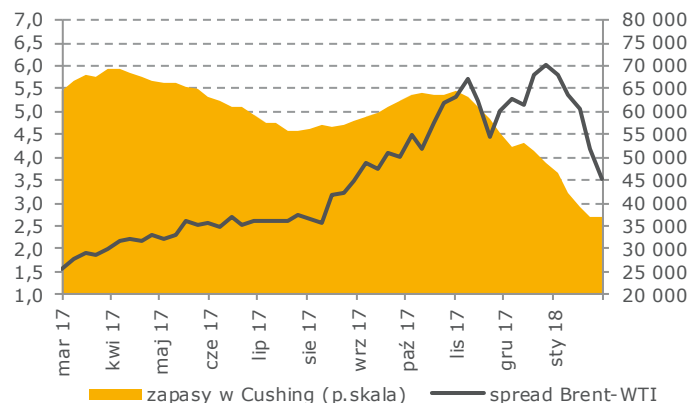
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



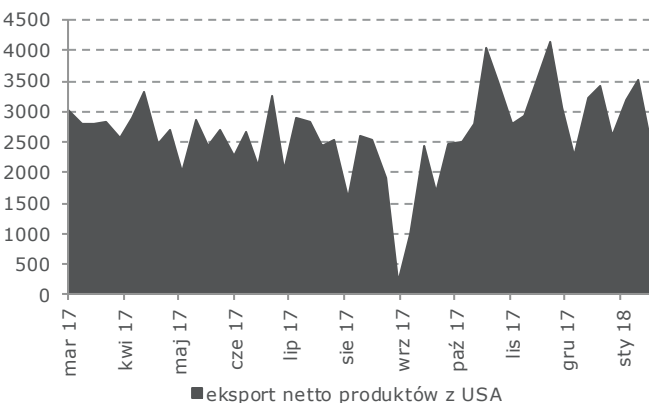
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



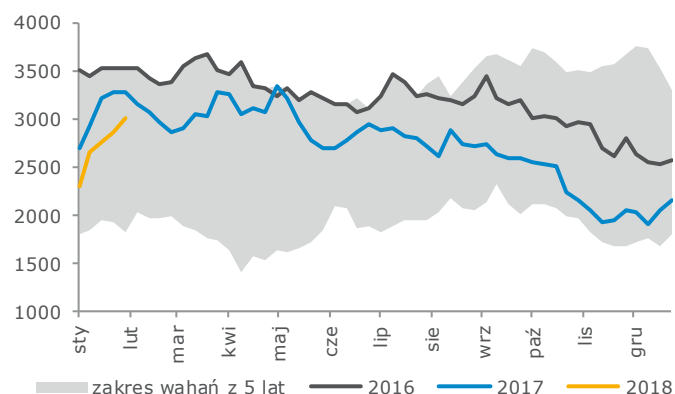
Eksport netto paliw z USA



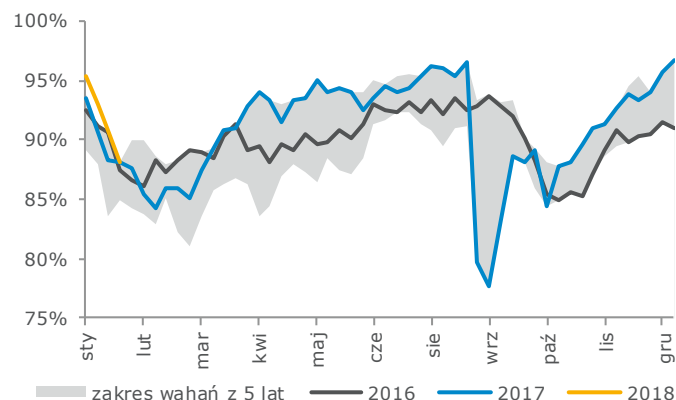
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

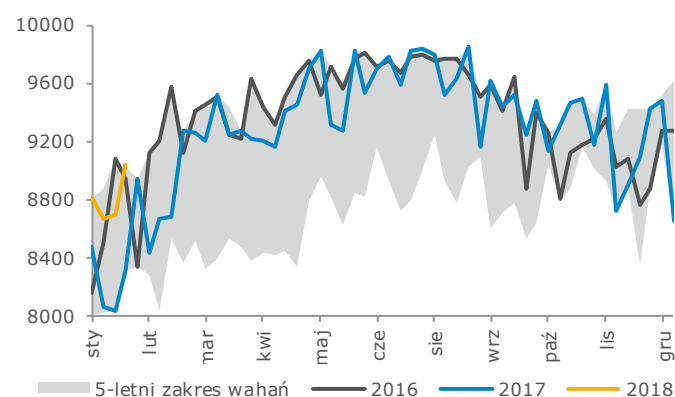
Zapasy diesla w portach ARA



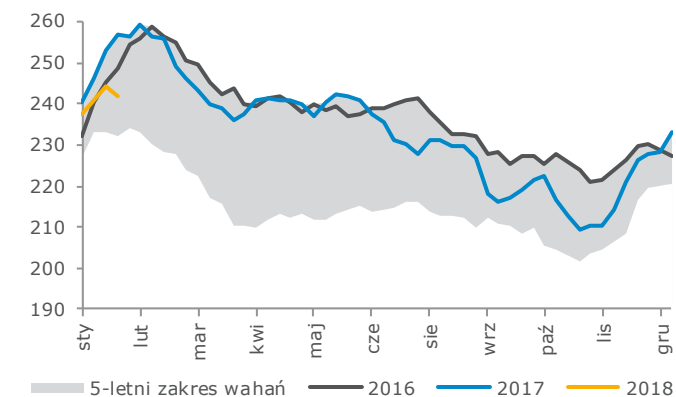
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



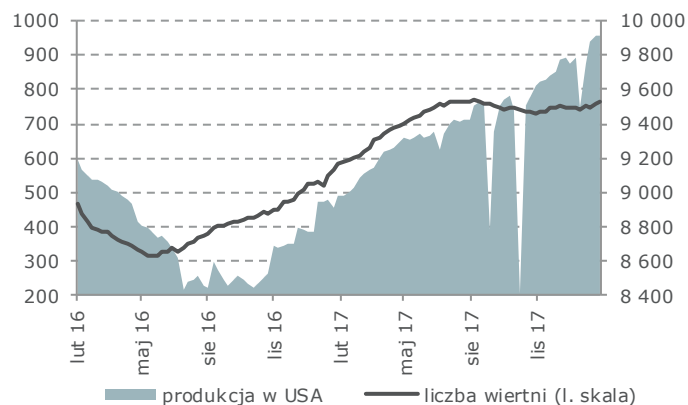
Zapasy benzyny w USA



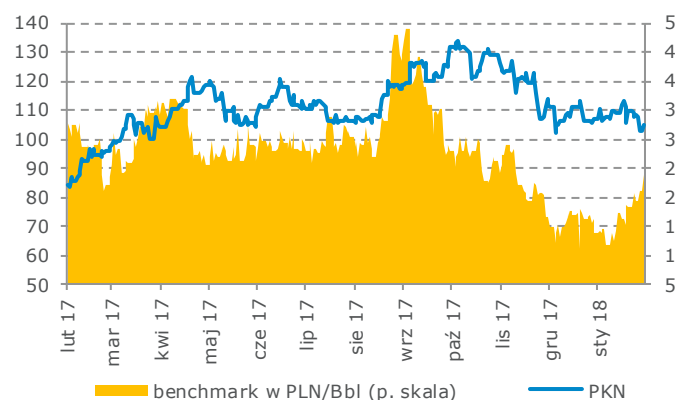
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



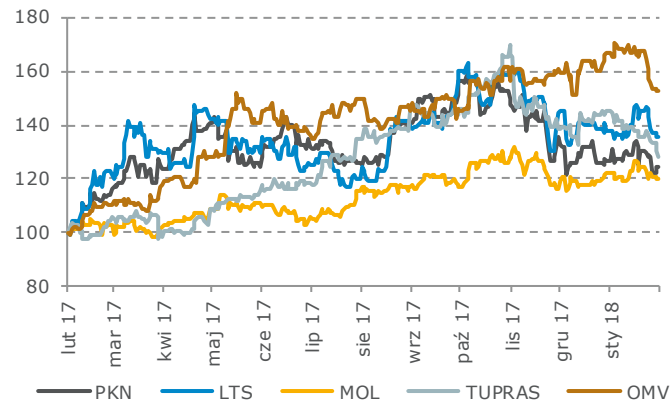
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



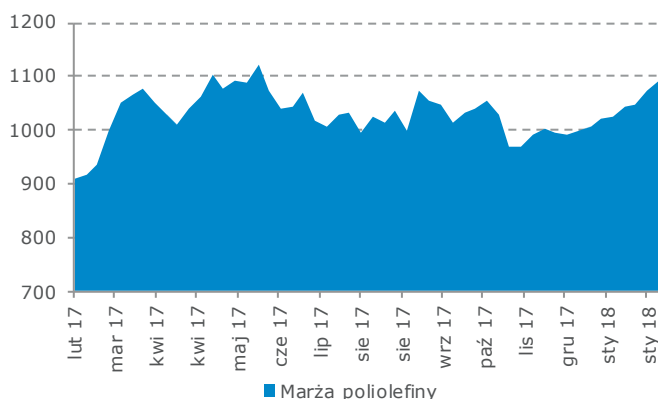
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



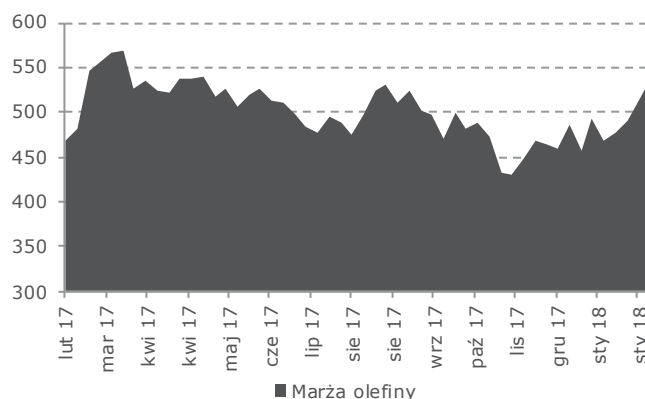
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

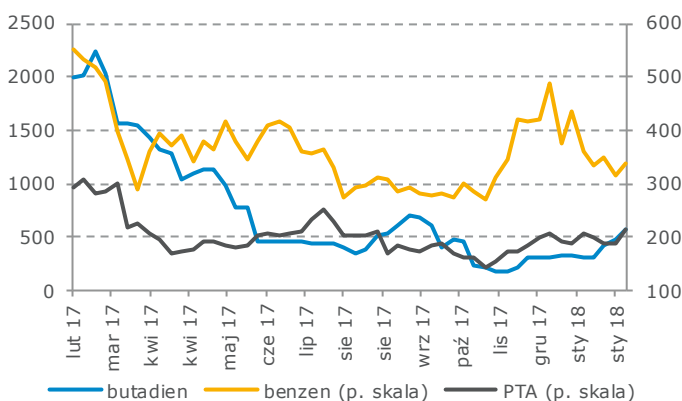
Marża petrochemiczna poliolefiny



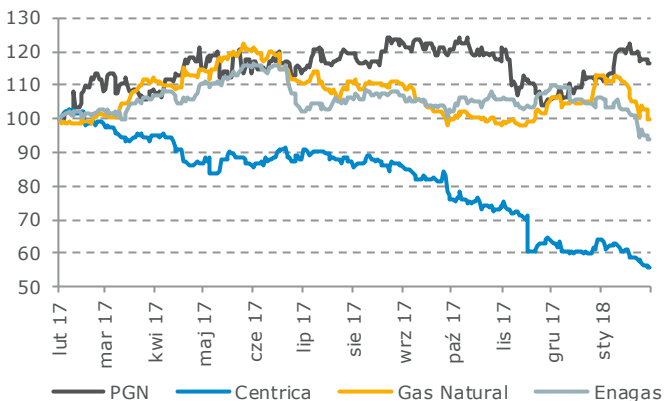
Marża petrochemiczna olefiny



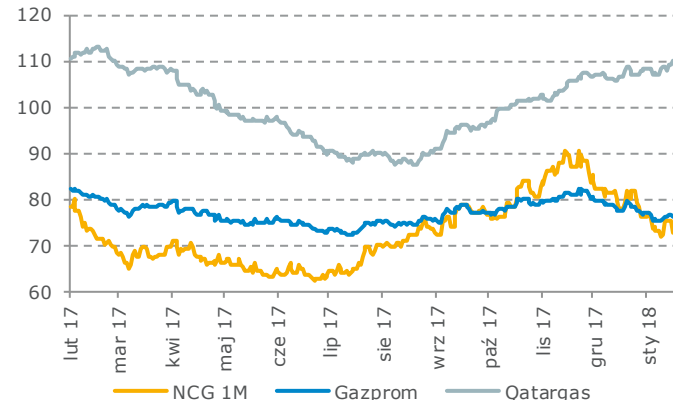
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



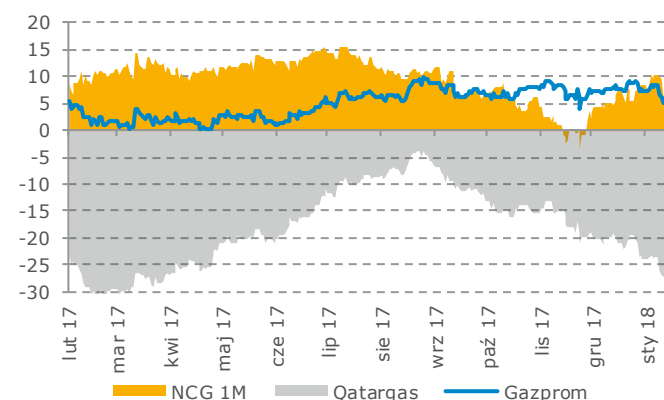
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



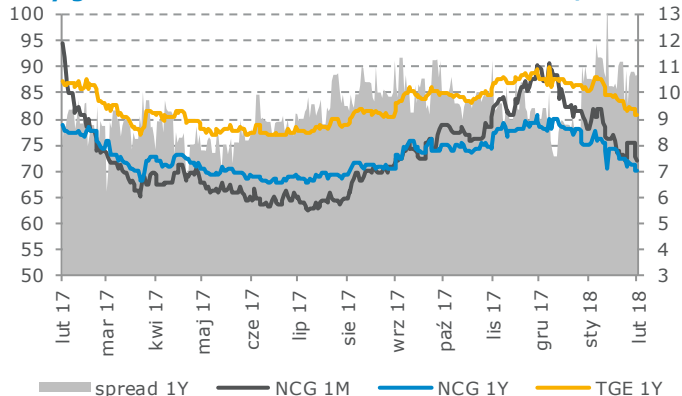
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



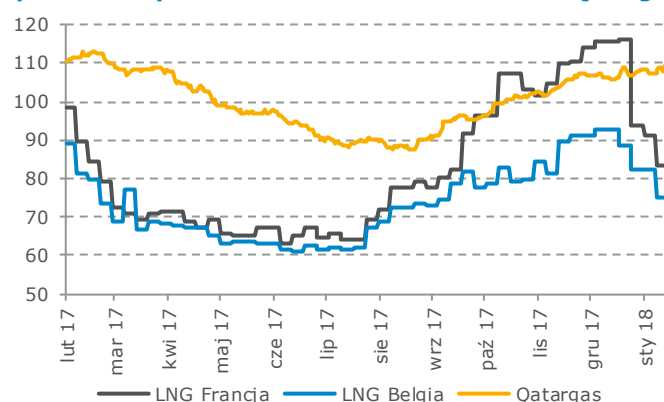
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



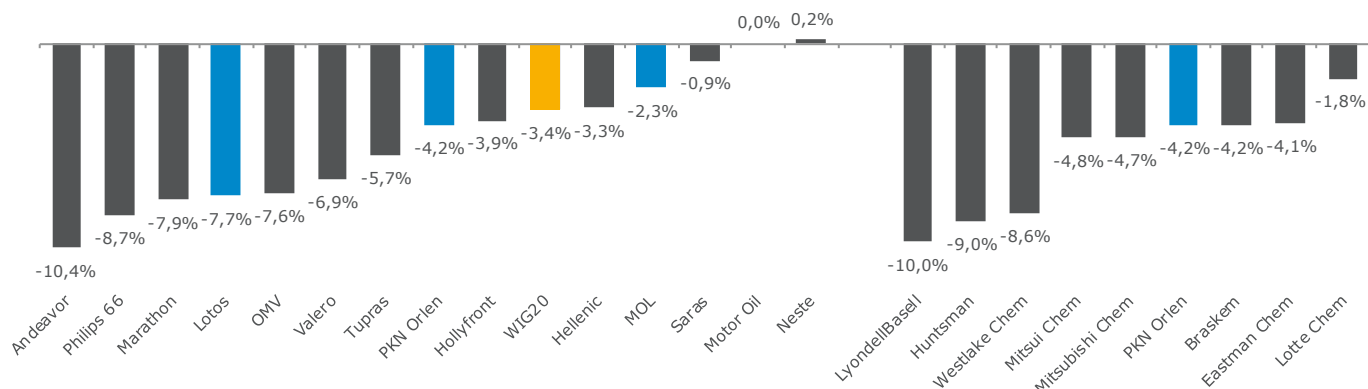
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



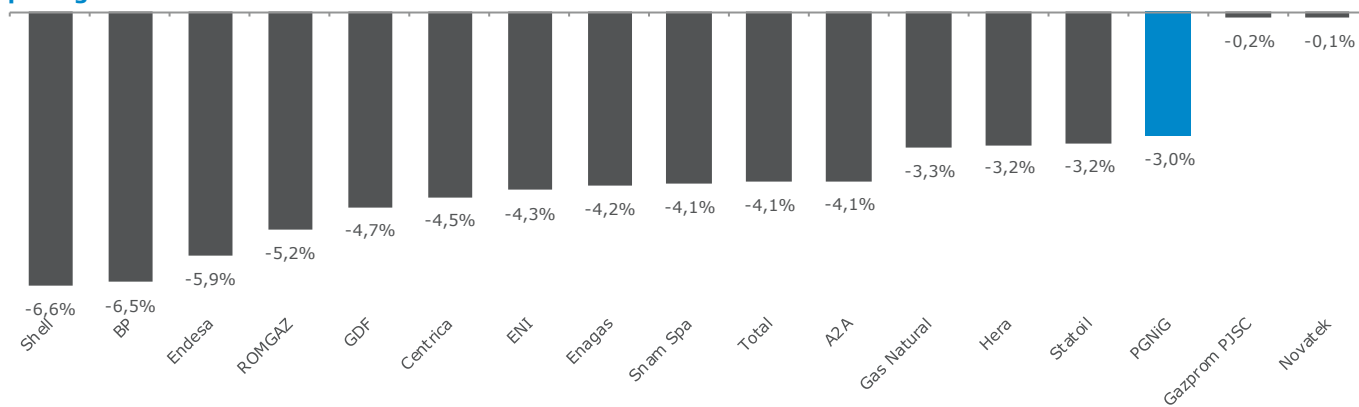
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

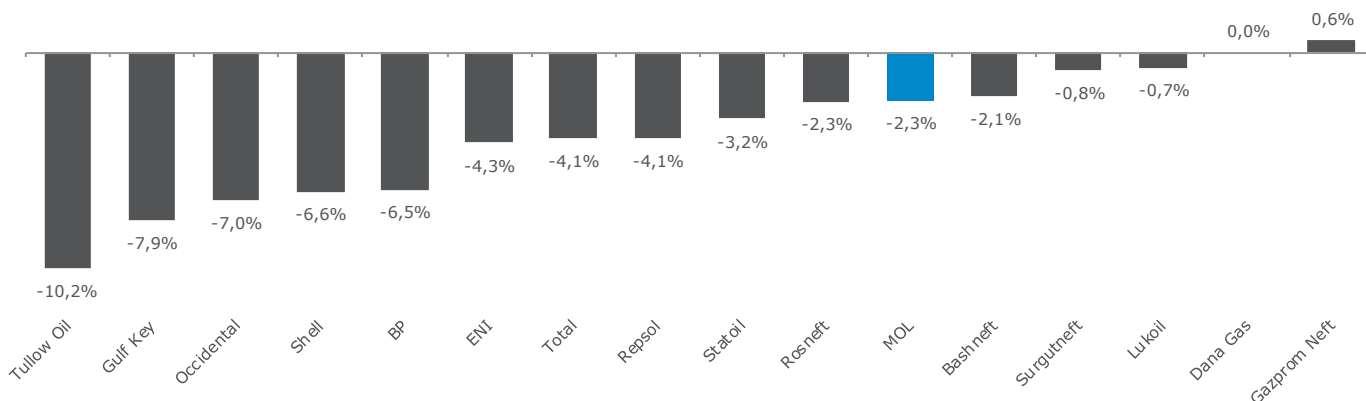
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



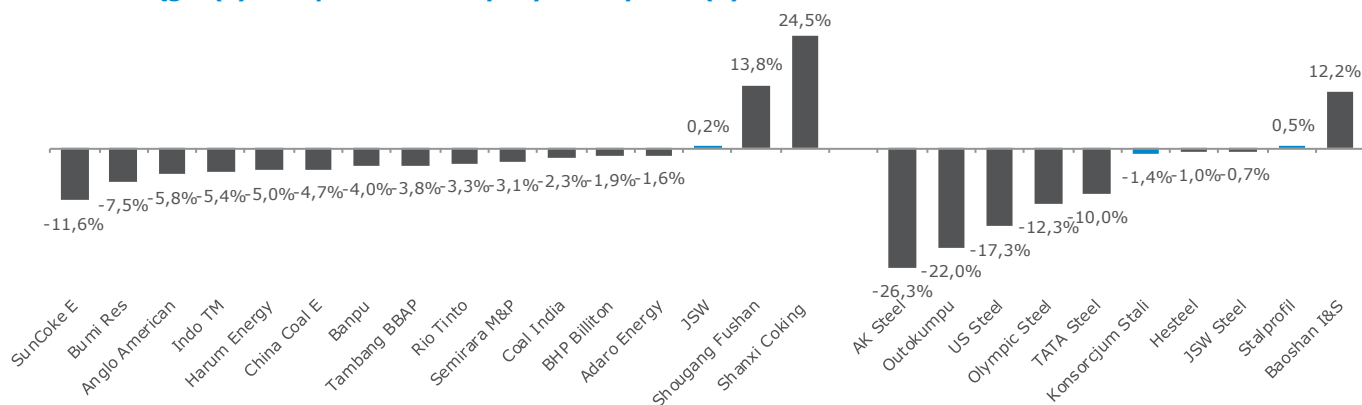
Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



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



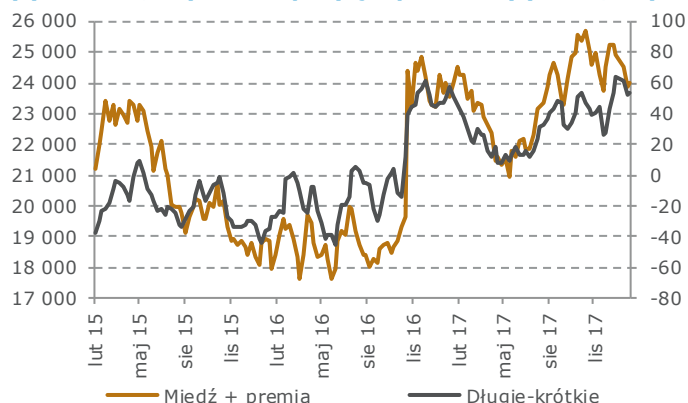
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

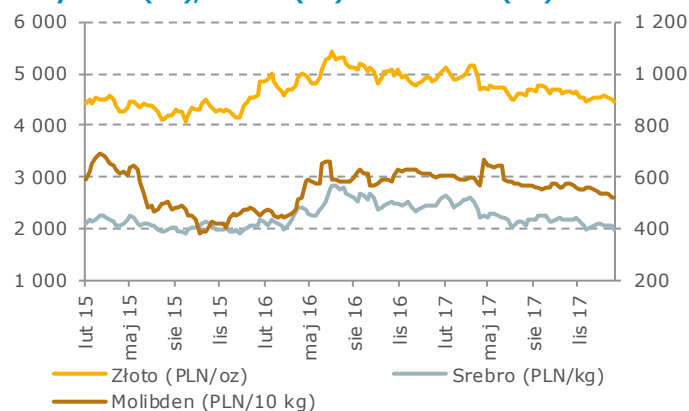
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



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



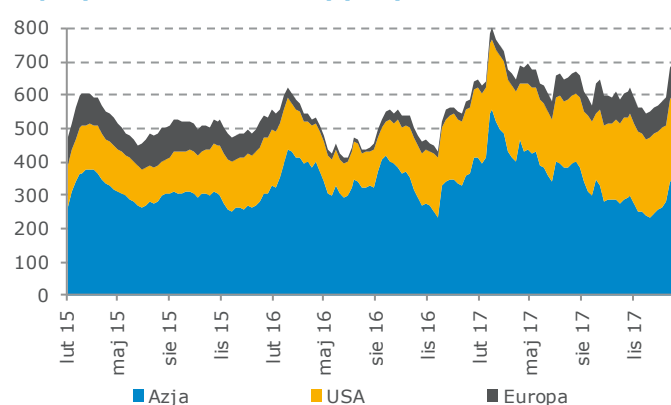
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



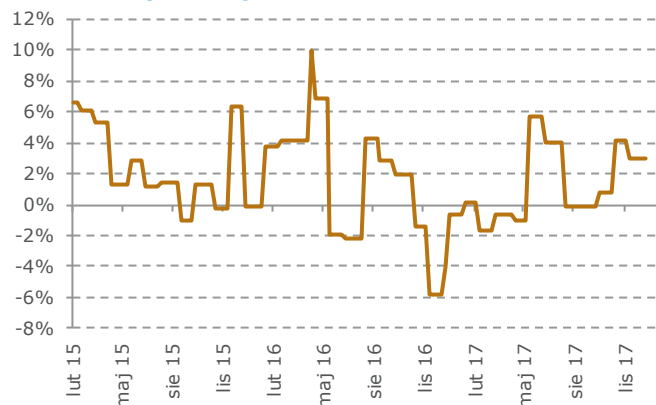
Wartości premii producenckiej dla miedzi (PLN/t)



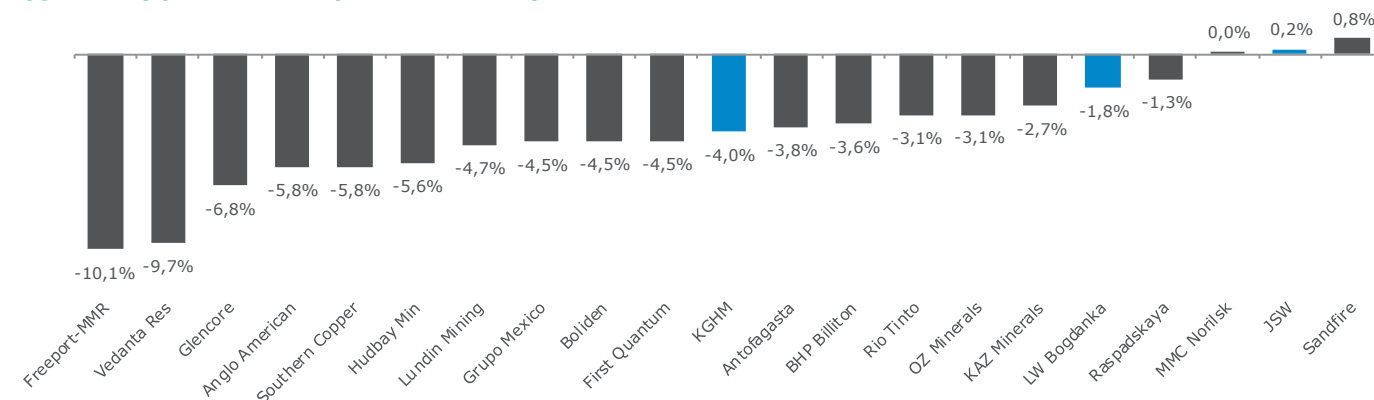
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



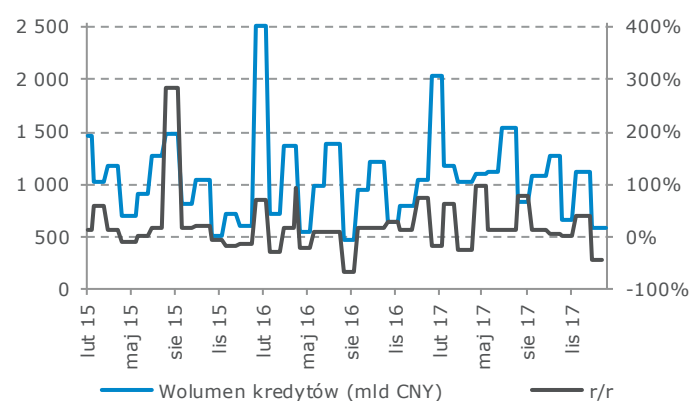
Tygodniowy performance spółek surowcowych



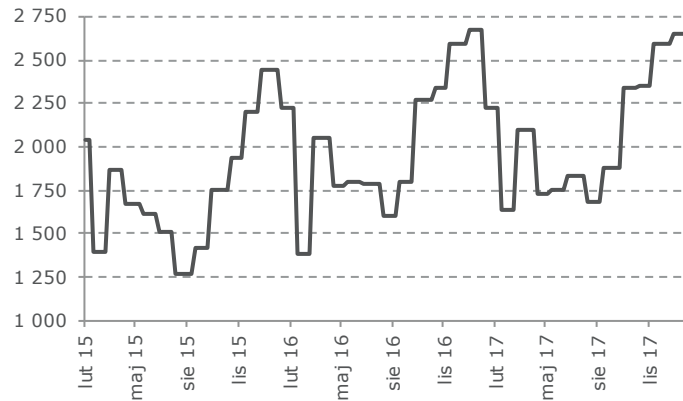
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

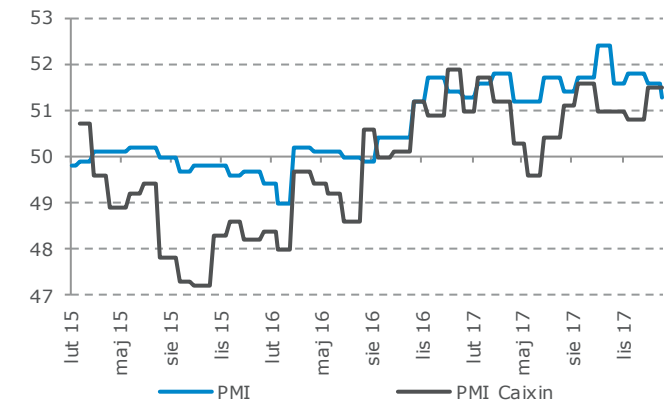
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



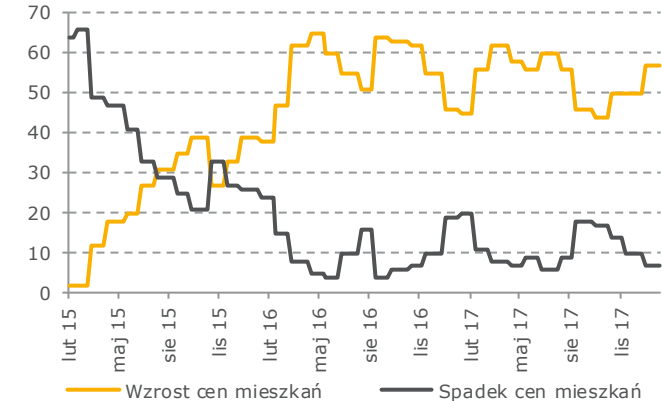
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



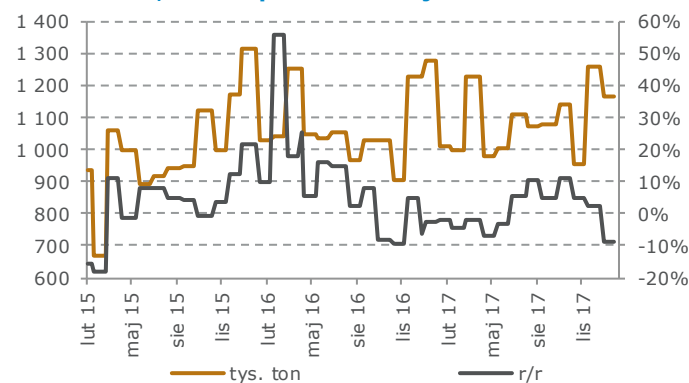
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



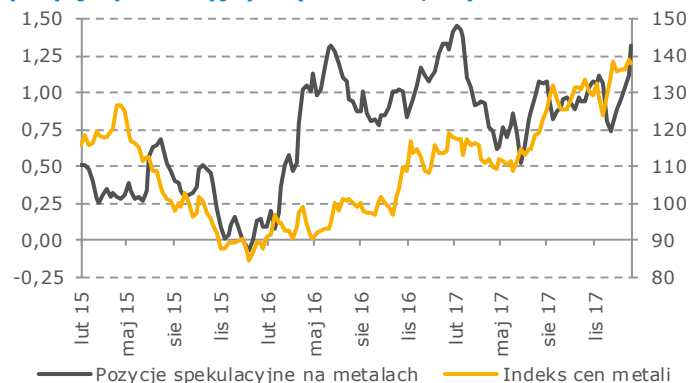
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



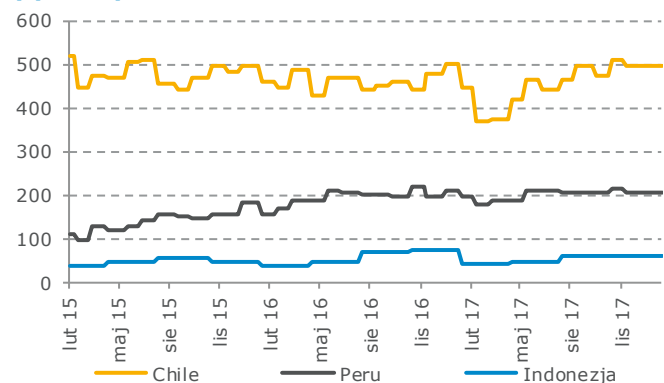
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



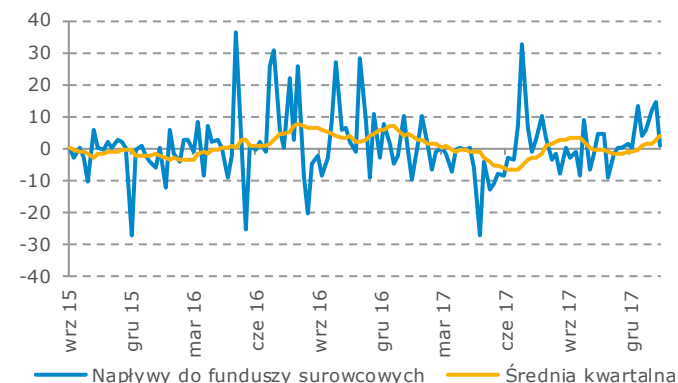
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



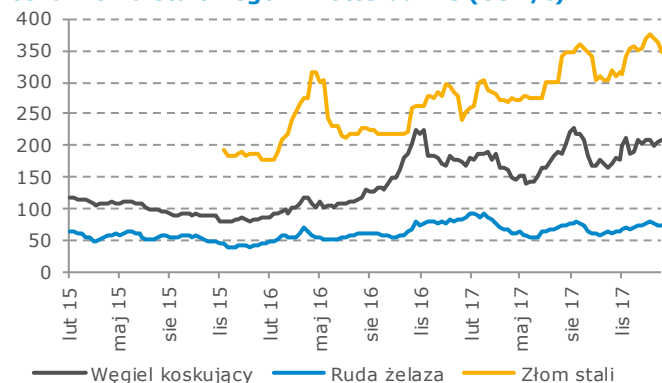
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



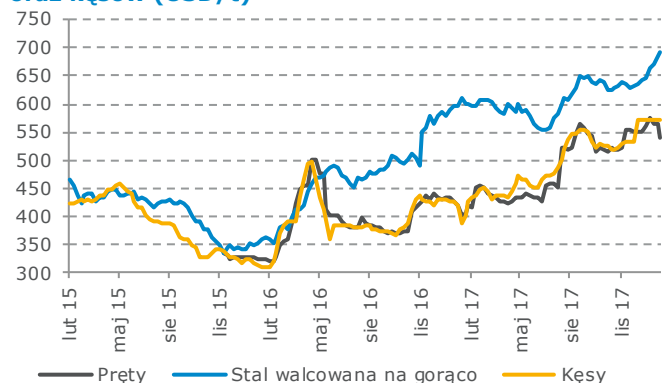
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

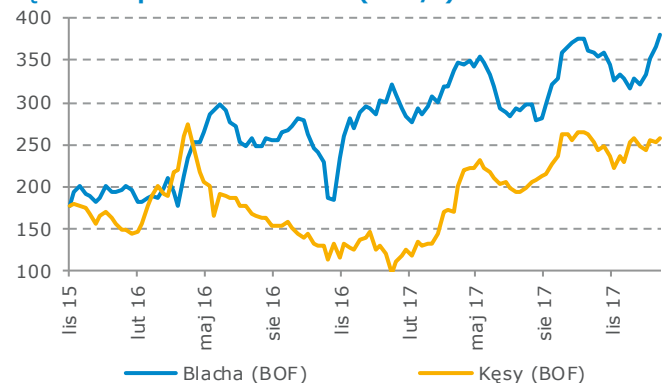
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



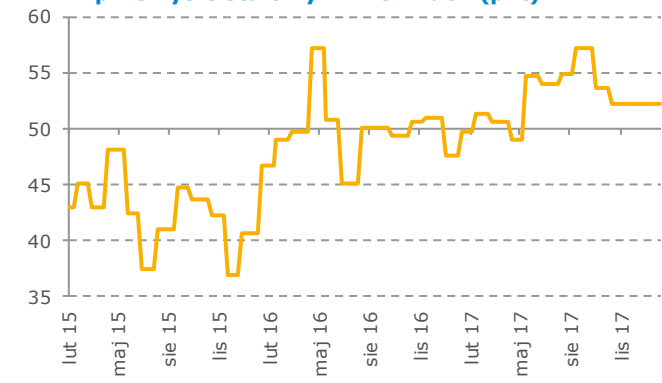
Ceny prętów zbrojonych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



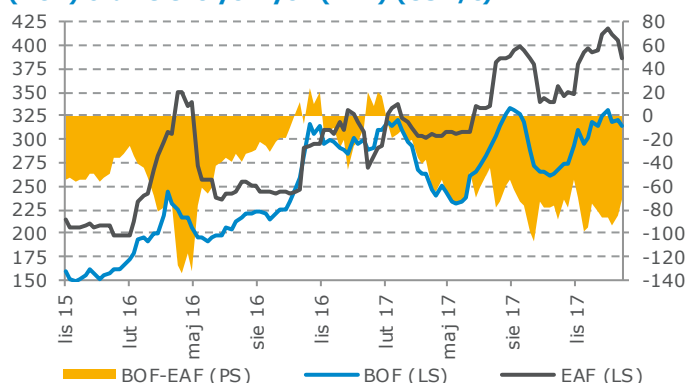
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



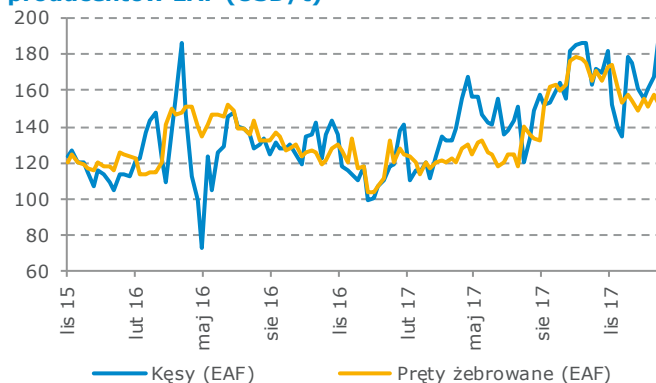
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



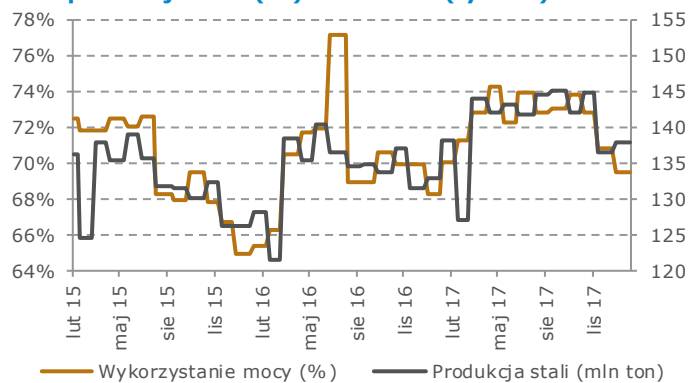
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



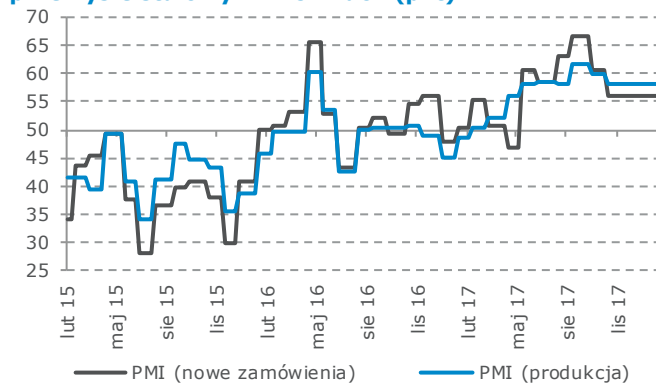
Marże na produkcji prętów zbrojonych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



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

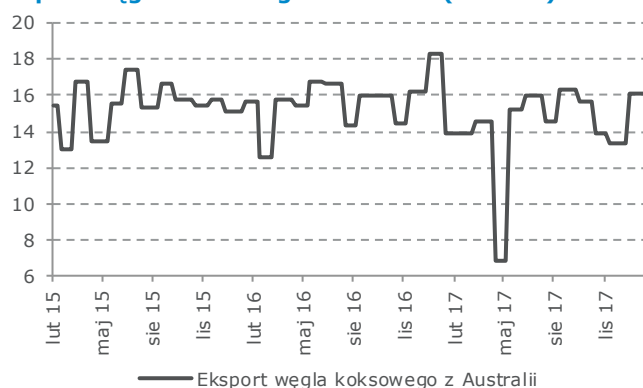


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

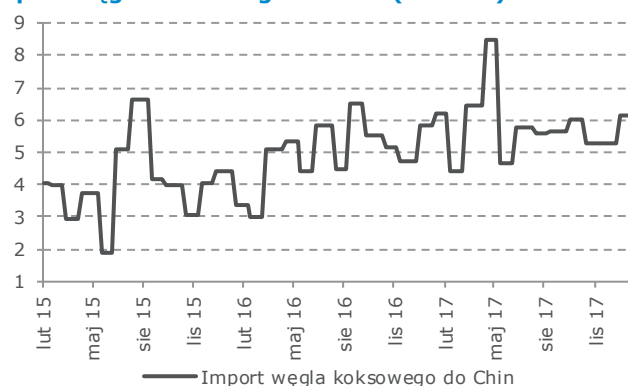


Surowce (stal)

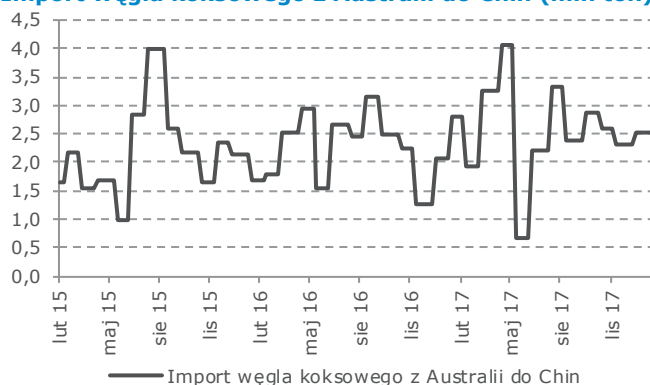
Eksport węgla kokсового z Australii (mln ton)



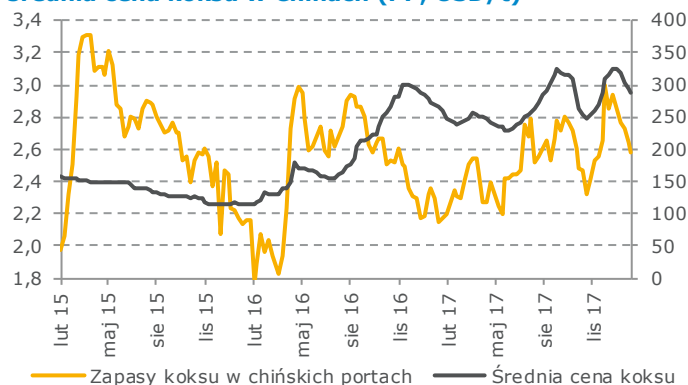
Import węgla kokсового do Chin (mln ton)



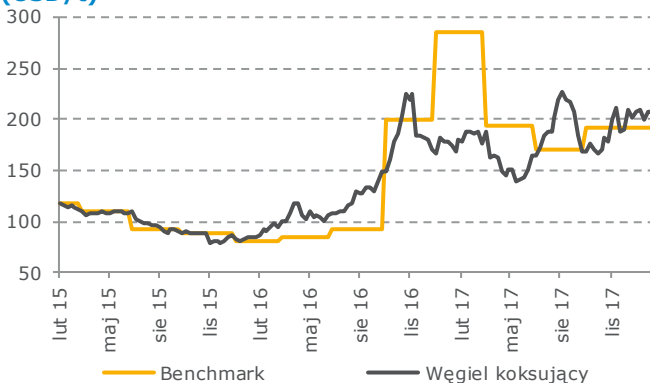
Import węgla kokсового z Australii do Chin (mln ton)



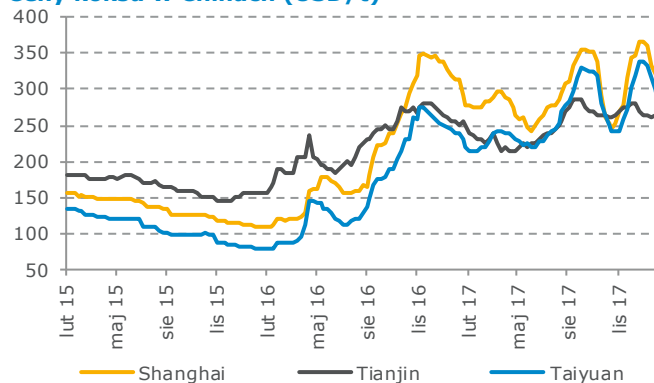
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



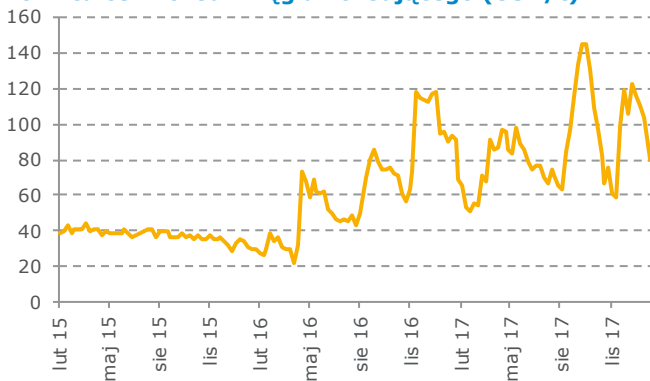
Ceny węgla kokującego w Chinach oraz benchmark (USD/t)



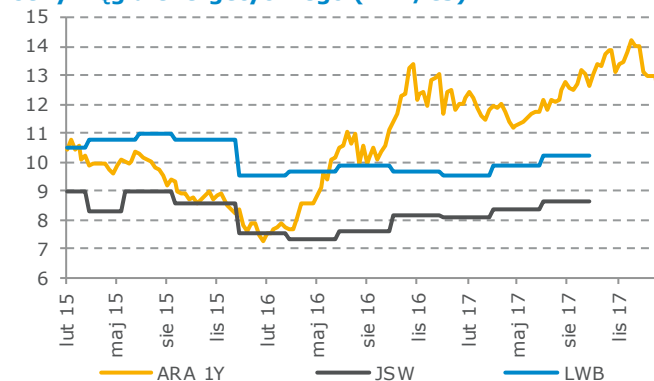
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla kokującego (USD/t)



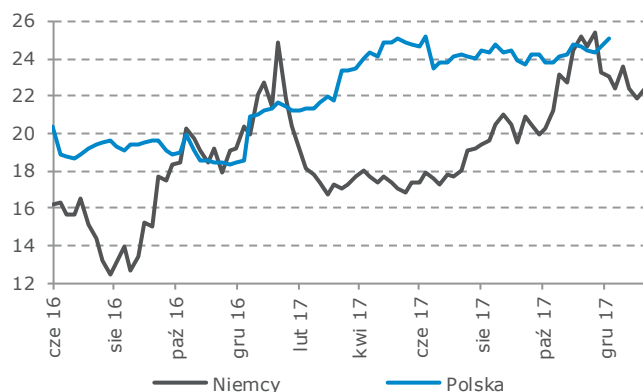
Ceny węgla energetycznego (PLN/GJ)



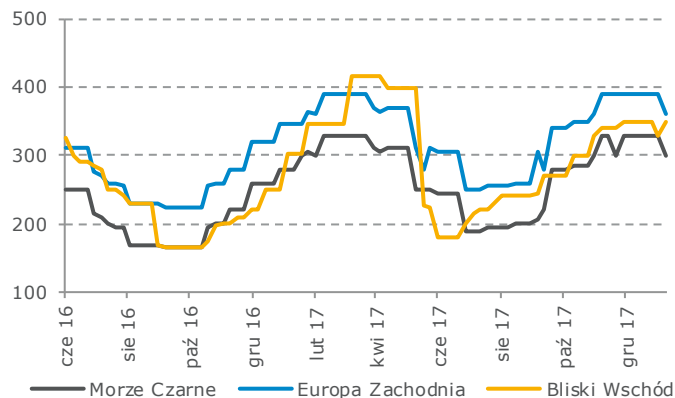
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

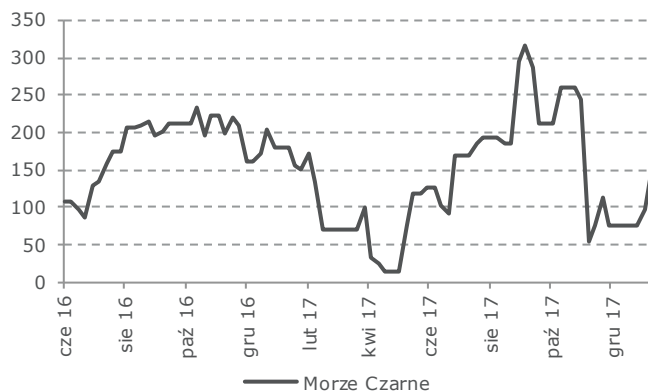
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



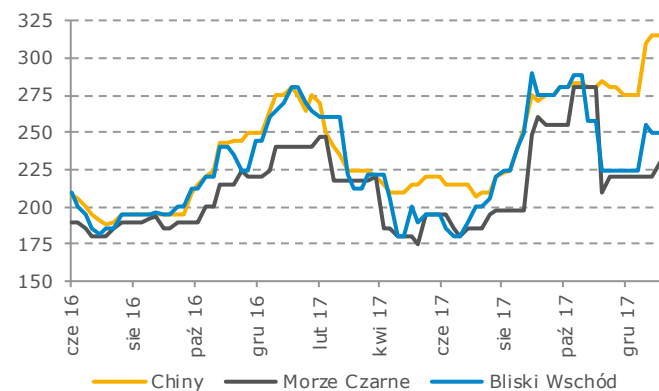
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



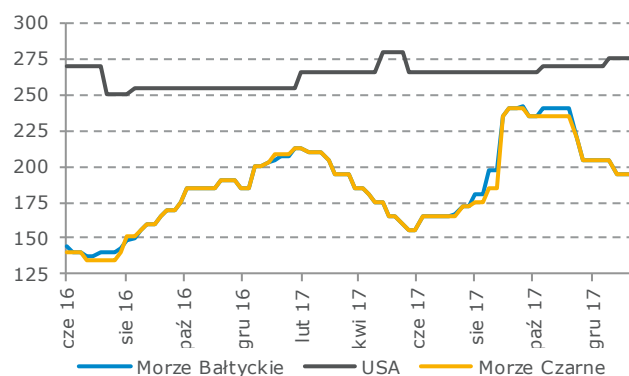
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



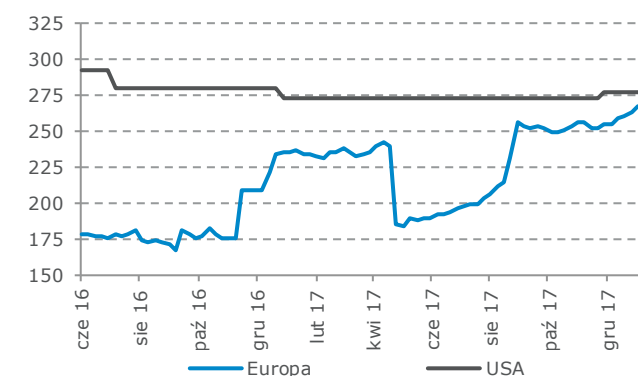
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



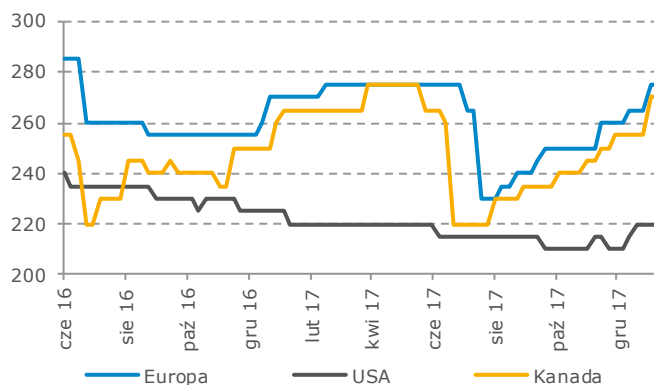
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



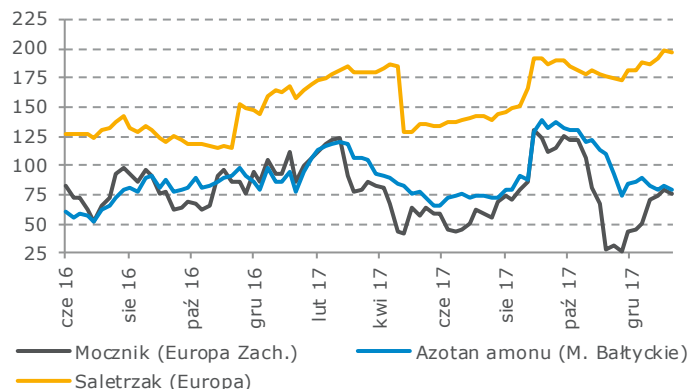
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



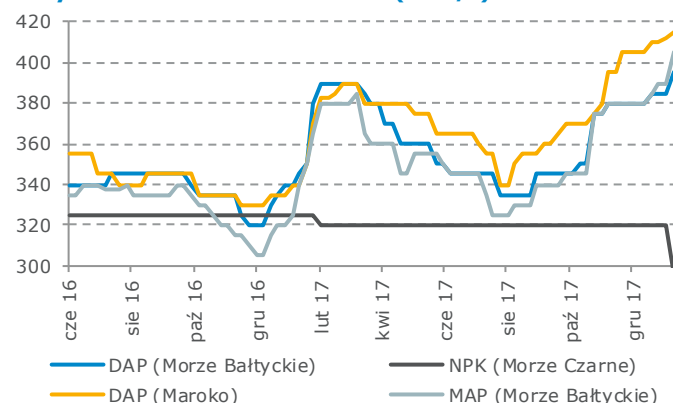
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



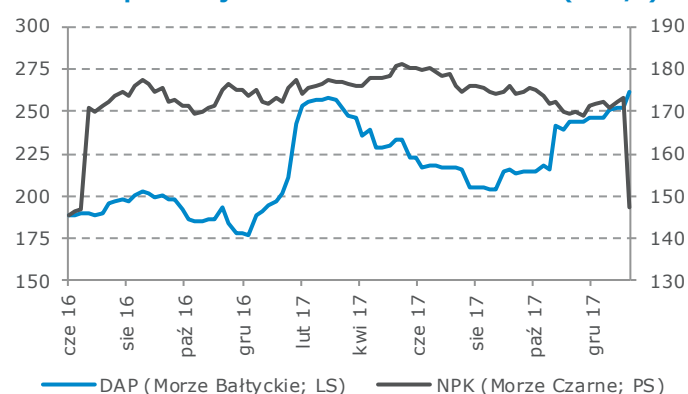
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

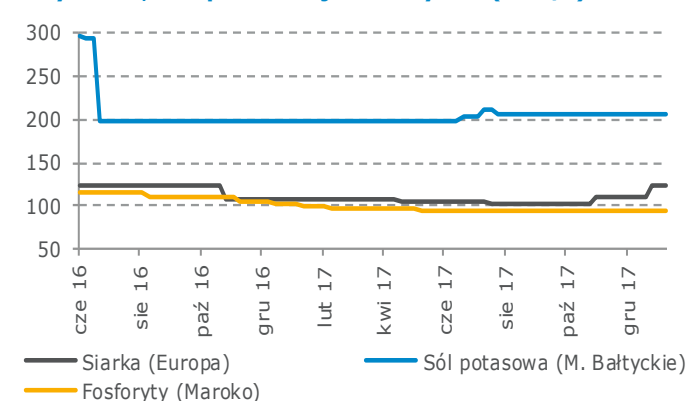
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



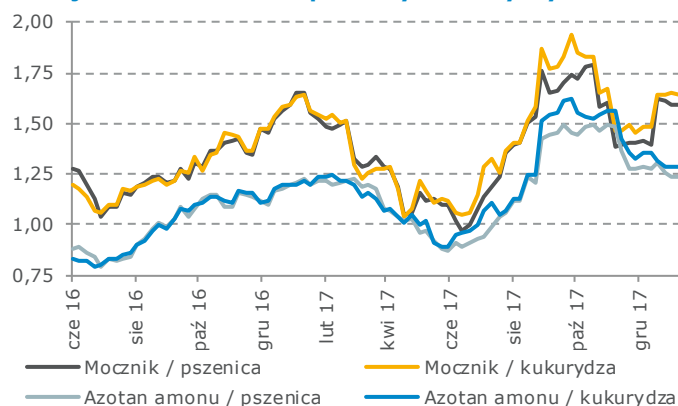
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



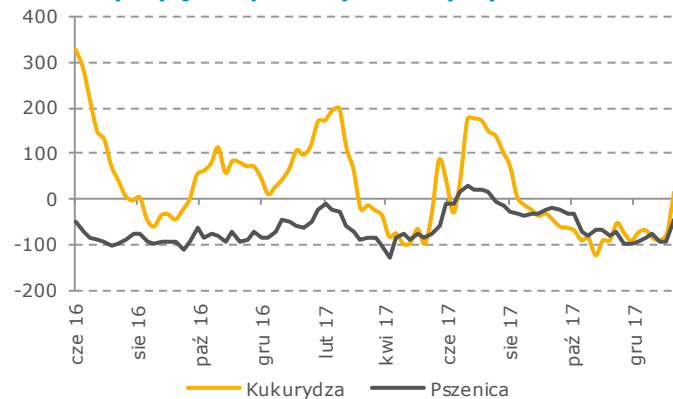
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



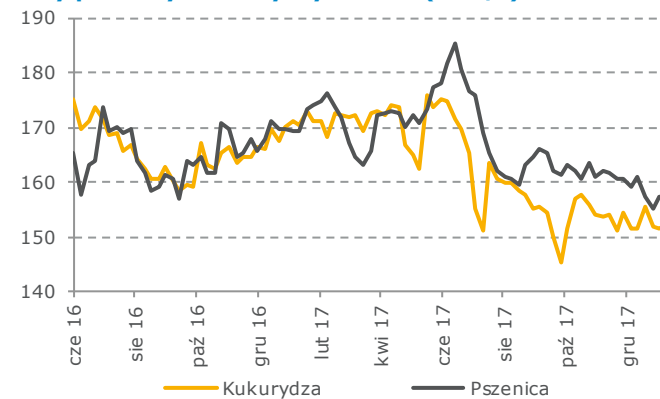
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



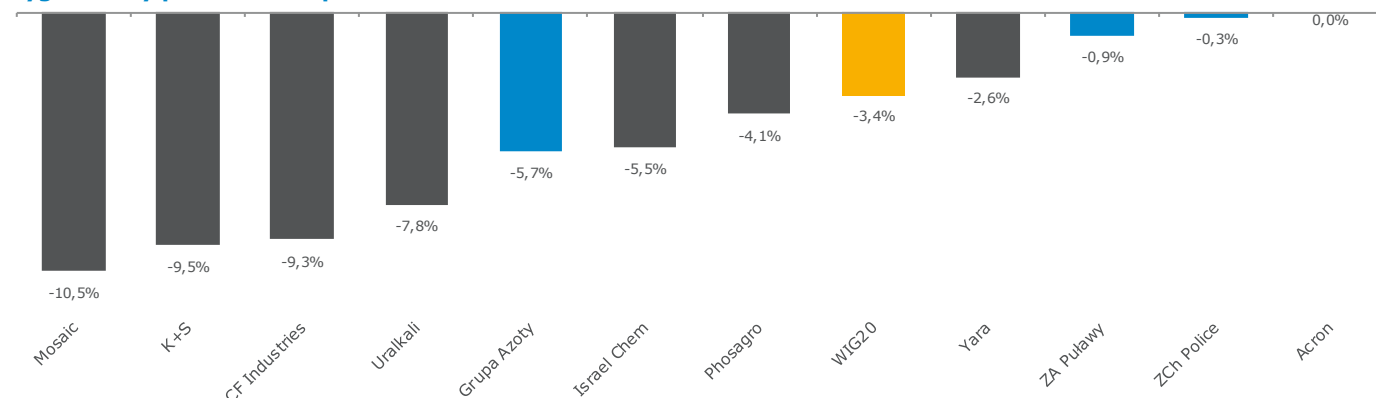
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



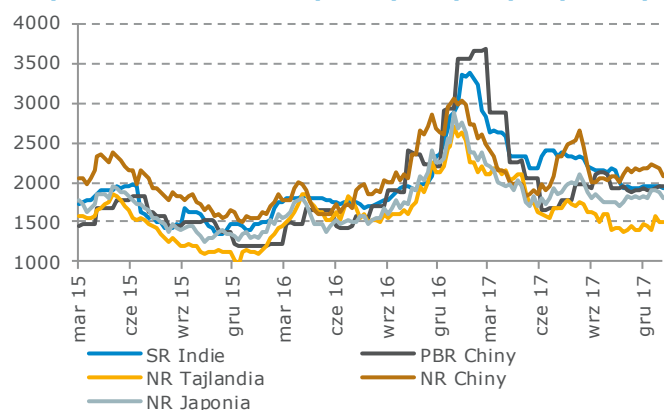
Tygodniowy performance producentów nawozów



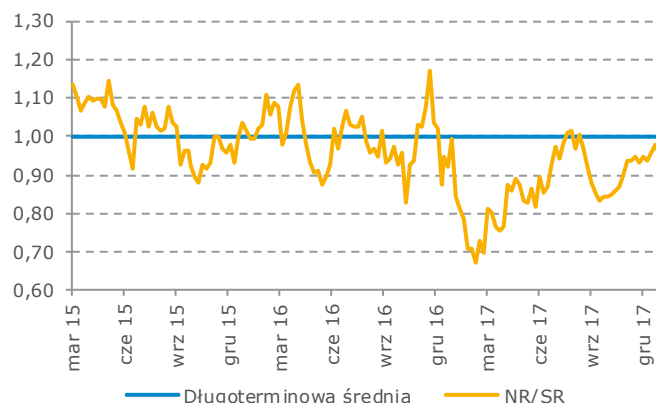
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

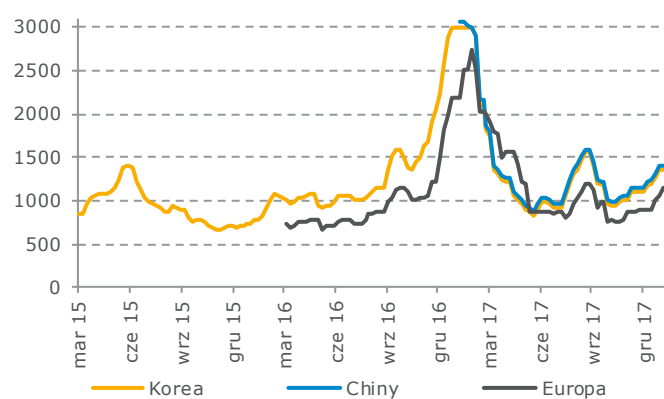
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



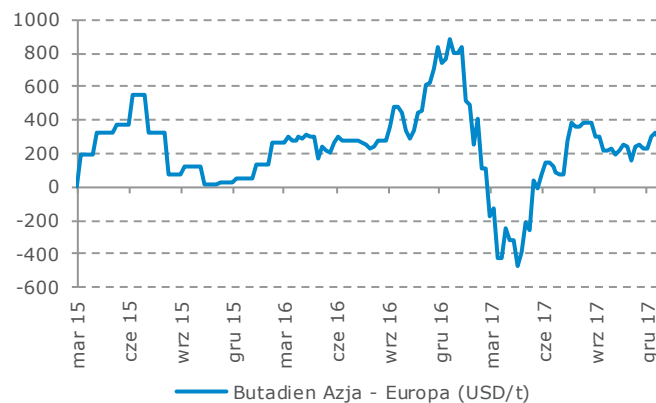
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



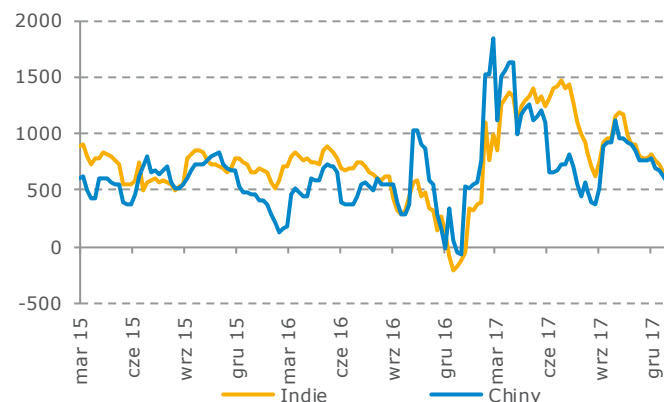
Ceny butadienu (USD/t)



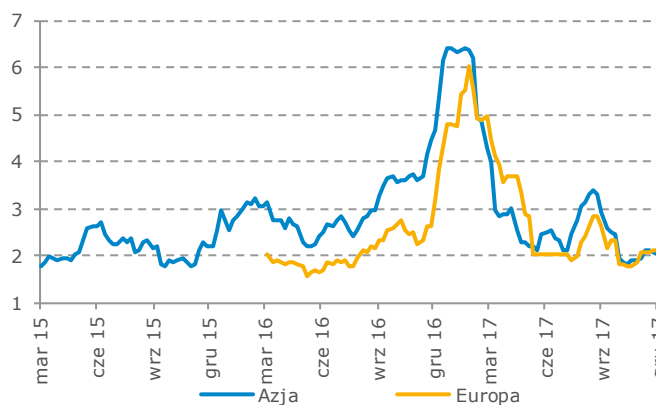
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



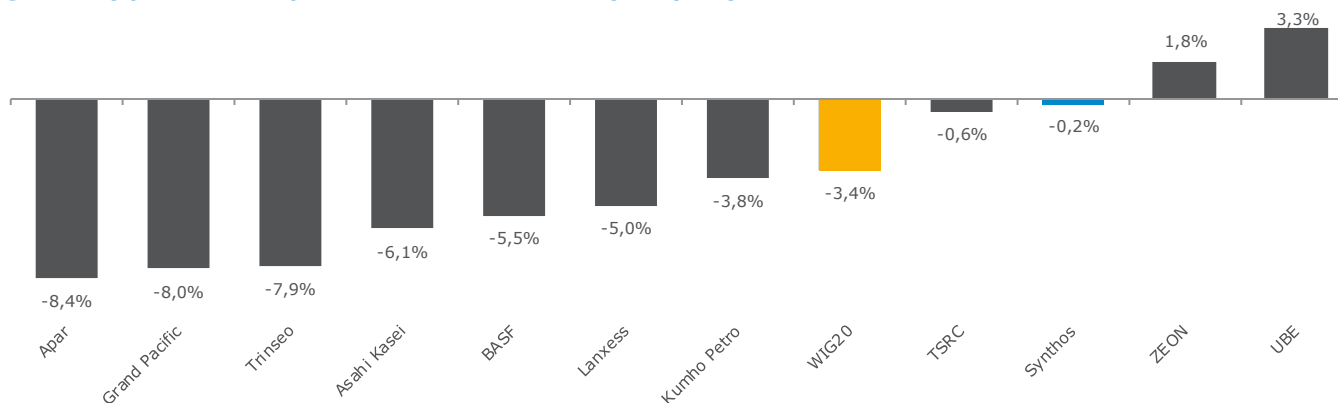
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



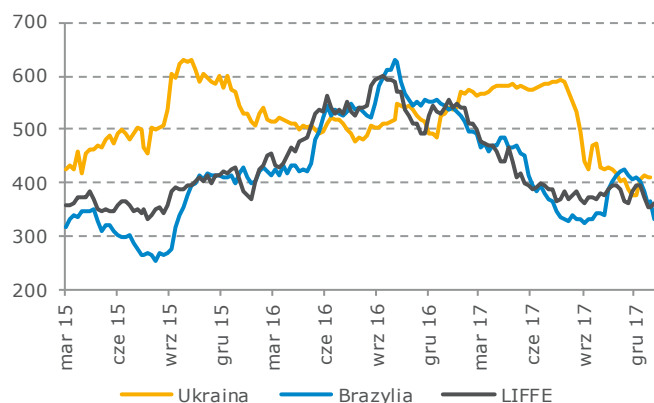
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



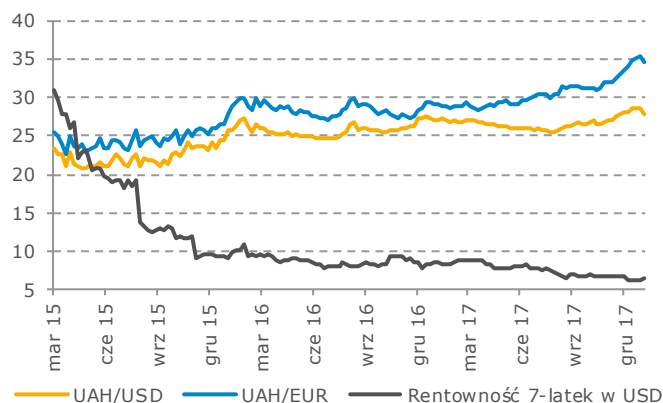
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

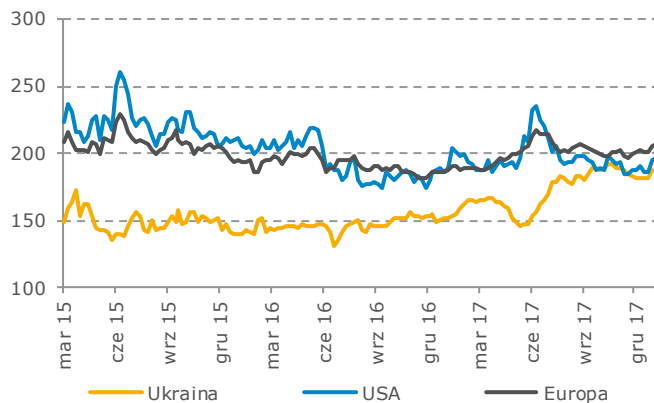
Cena cukru (USD/Mt)



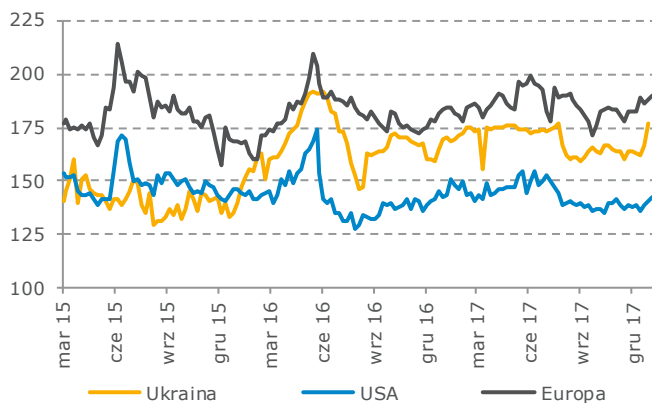
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



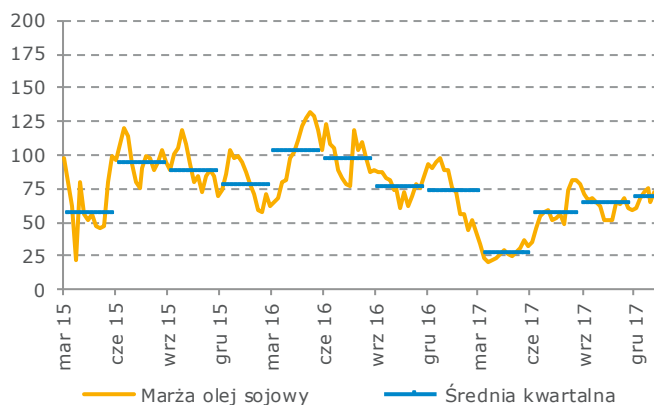
Cena pszenicy (USD/Mt)



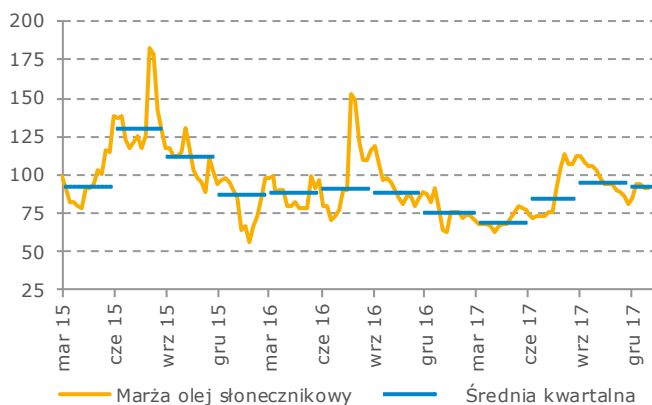
Cena kukurydzy (USD/Mt)



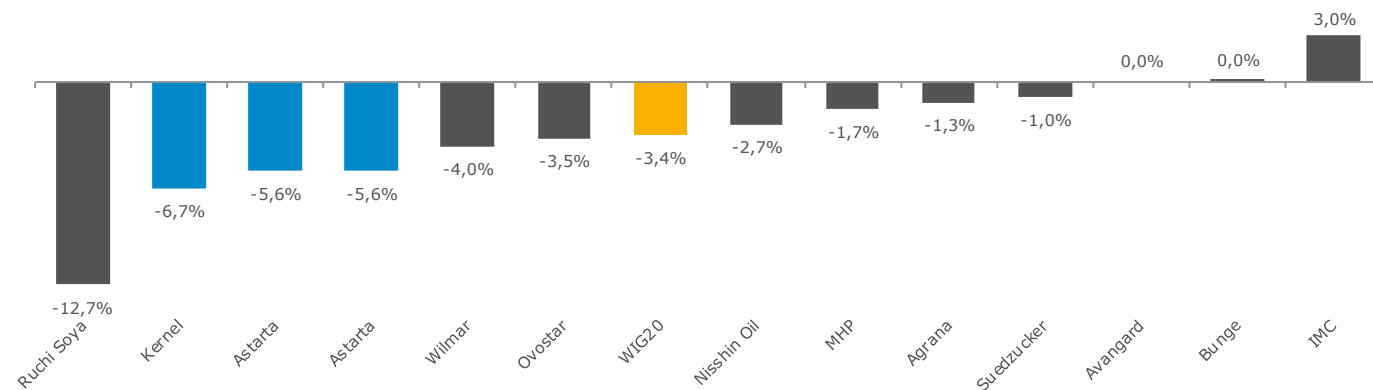
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2018-02-05)

	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	523,0	7,3	7,9	7,6	2,1	2,1	2,1	19,7	14,7	17,4	29%	27%	28%	7,6%	6,3%	6,1%
Enea	11,1	4,3	4,4	4,1	0,9	1,0	1,0	6,3	4,5	5,2	21%	23%	24%	0,0%	2,3%	3,3%
Energa	12,0	4,8	4,4	4,2	0,9	0,9	0,9	32,8	6,0	6,1	20%	21%	21%	4,1%	1,6%	2,5%
PGE	11,5	3,6	4,0	4,3	0,9	1,3	1,3	8,3	7,3	7,0	26%	33%	30%	2,2%	0,0%	0,0%
Tauron	3,0	4,2	4,2	4,7	0,8	0,9	0,9	14,4	3,6	4,4	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK *	13,9	1,8	2,0	2,3	0,4	0,4	0,5	2,9	2,9	3,8	21%	21%	21%	9,3%	9,4%	9,4%
EDF	10,5	3,9	4,9	4,5	0,9	1,0	1,0	9,8	20,3	17,5	24%	20%	22%	8,0%	2,9%	2,7%
EDP	2,7	7,7	8,3	8,5	2,0	2,0	2,1	10,4	11,5	12,3	26%	24%	25%	7,0%	7,0%	7,1%
Endesa	17,1	6,7	6,8	6,8	1,2	1,2	1,2	12,8	13,3	12,8	18%	17%	18%	7,8%	7,8%	7,9%
Enel	4,9	7,2	7,1	6,8	1,6	1,5	1,5	18,9	13,7	12,1	22%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,7%
EON	8,1	8,5	5,2	5,2	0,7	0,7	0,7	-	12,8	12,8	8%	13%	13%	2,6%	3,7%	5,4%
Fortum	17,8	16,3	13,2	11,9	4,6	3,7	3,4	28,4	25,0	20,2	28%	28%	28%	4,3%	5,9%	5,9%
Iberdola	6,3	10,1	10,3	8,9	2,7	2,6	2,3	14,8	14,9	13,7	27%	25%	26%	4,5%	5,1%	5,3%
National Grid	7,8	11,0	8,0	9,8	3,3	3,0	3,3	11,4	11,4	13,2	30%	38%	33%	5,5%	5,7%	5,8%
Red Electrica	16,9	10,0	9,9	9,7	7,8	7,6	7,4	14,3	13,6	12,9	78%	77%	77%	4,7%	5,4%	5,8%
RWE	15,0	8,8	4,0	4,3	0,5	0,5	0,5	-	7,6	10,5	6%	12%	12%	-	3,3%	3,8%
SSE	12,4	17,6	9,2	9,0	0,8	0,7	0,8	26,9	10,1	10,7	4%	8%	8%	7,2%	7,4%	7,6%
Verbund	21,5	10,0	12,2	13,4	3,7	3,8	3,8	17,6	23,4	27,3	37%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
Mediana		7.5	7.0	6.8	1.1	1.3	1.2	14.3	12.1	12.5	23%	22%	23%	4.5%	4.9%	5.6%

Wycena spółek rafineryjnych (2018-02-05)

	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	56,26	5,2	4,3	6,2	0,7	0,6	0,5	10,2	5,8	13,0	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,1%
MOL	3030,00	5,1	4,4	4,9	0,9	0,7	0,6	8,5	7,4	11,2	18%	17%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	104,80	5,3	4,4	8,0	0,6	0,5	0,5	8,5	6,7	15,9	12%	12%	6%	2,0%	2,9%	3,3%
Hellenic Petroleum	8,24	5,3	5,5	6,2	0,7	0,6	0,5	7,6	6,5	8,6	12%	10%	9%	2,4%	3,8%	4,1%
HollyFrontier	44,99	38,8	8,5	7,0	1,0	0,7	0,7	-	18,7	12,0	2%	9%	11%	2,9%	2,9%	3,0%
Marathon Petroleum	64,58	11,2	8,6	7,5	0,8	0,7	0,6	29,1	16,9	12,2	7%	8%	8%	2,1%	2,4%	2,7%
Motor Oil	19,66	3,9	4,1	4,6	0,4	0,3	0,3	7,3	6,6	8,6	10%	8%	7%	4,6%	5,7%	6,1%
Neste Oil	55,30	9,9	10,4	10,3	1,3	1,1	1,1	15,1	17,4	16,6	13%	11%	11%	2,4%	2,9%	3,1%
OMV	50,28	4,4	4,7	4,5	1,1	1,0	0,9	-	10,3	10,9	26%	21%	21%	2,4%	2,8%	3,1%
Phillips 66	95,21	28,1	11,5	9,0	0,7	0,6	0,5	32,4	22,6	13,5	3%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,1%
Saras	1,74	2,4	2,9	3,4	0,2	0,2	0,2	8,3	9,3	12,9	9%	7%	6%	5,7%	6,5%	5,1%
Tesoro	99,29	11,2	8,8	6,7	1,1	0,8	0,6	16,0	15,6	9,7	9%	9%	9%	2,1%	2,3%	2,5%
Tupras	110,20	9,6	5,7	6,0	0,9	0,6	0,5	15,4	7,0	7,4	10%	11%	9%	4,4%	11,4%	10,4%
Valero Energy	89,77	8,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,5	18,2	18,4	12,0	7%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,5%
Mediana		6,7	5,6	6,4	0,8	0,6	0,5	12,7	9,8	12,0	10%	9%	9%	2,4%	2,9%	3,1%

Wycena spółek petrochemicznych (2018-02-05)

	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	104,80	5,3	4,4	8,0	0,6	0,5	0,5	8,5	6,7	15,9	12%	12%	6%	2,0%	2,9%	3,3%
Axiall	103,00	17,2	8,7	7,7	3,2	2,0	1,9	33,6	18,2	13,8	19%	23%	25%	0,7%	0,8%	0,8%
Braskem	48,48	6,1	4,4	4,9	1,1	1,1	1,1	-	8,7	12,9	18%	25%	22%	5,2%	3,5%	3,8%
Eastman Chemical	97,11	10,2	9,4	8,6	2,2	2,1	2,0	16,7	13,8	11,5	22%	22%	23%	1,9%	2,1%	2,2%
Huntsman Corp	31,48	9,7	7,6	7,8	1,1	1,2	1,2	22,8	11,5	12,1	11%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,7%
LyondellBasell	108,77	8,0	6,8	7,2	1,7	1,4	1,4	11,9	10,9	10,4	21%	21%	19%	3,1%	3,3%	3,4%
Mitsubishi Chemical	1163,50	8,2	7,8	6,5	0,9	1,1	1,0	33,2	11,0	8,8	11%	14%	15%	1,3%	1,6%	2,6%
Mitsui Chemicals	3380,00	9,3	7,7	7,2	0,8	0,9	0,9	29,5	11,6	9,0	9%	12%	12%	1,2%	1,7%	2,7%
Westlake Chemical	103,00	17,2	8,7	7,7	3,2	2,0	1,9	33,6	18,2	13,8	19%	23%	25%	0,7%	0,8%	0,8%
Mediana		9,3	7,7	7,7	1,1	1,2	1,2	26,1	11,5	12,1	18%	21%	19%	1,6%	1,7%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2018-02-05)

	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	6,50	6,4	5,9	4,4	1,1	1,1	1,0	16,0	12,9	9,0	18%	18%	22%	2,8%	3,1%	3,9%
A2A	1,49	9,1	6,7	6,9	1,6	1,5	1,5	20,5	12,8	13,0	17%	22%	22%	3,3%	4,0%	4,7%
BG Group	23,67	12,7	7,4	6,1	1,5	1,2	1,1	60,1	18,3	14,9	12%	16%	18%	5,7%	5,7%	5,6%
BP	4,82	15,3	6,4	5,6	1,0	0,8	0,7	100+	23,1	15,9	6%	12%	12%	5,9%	5,9%	5,9%
Centrica	1,27	3,1	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	4,1	10,1	9,2	13%	8%	8%	9,4%	9,4%	8,8%
Enagas	21,45	12,2	10,0	10,4	8,9	7,9	8,1	12,3	10,8	11,9	72%	79%	78%	6,3%	6,8%	7,1%
Endesa	17,09	6,7	6,8	6,8	1,2	1,2	1,2	12,8	13,3	12,8	18%	17%	18%	7,8%	7,8%	7,9%
Engie	13,37	8,1	6,4	6,3	0,9	1,0	1,0	-	13,1	13,1	11%	15%	15%	7,5%	5,2%	5,3%
Eni	14,15	6,9	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,8	17,1	17%	21%	22%	5,7%	5,7%	5,7%
Gas Natural SDG	18,35	7,9	8,8	8,1	1,6	1,7	1,6	13,6	15,0	13,8	21%	19%	20%	7,2%	5,6%	5,7%
Gazprom	144,53	4,7	4,1	3,7	1,0	1,0	0,9	3,4	4,6	4,2	21%	23%	25%	5,5%	5,6%	5,4%
Hera	2,91	9,1	7,4	7,4	1,5	1,4	1,4	20,6	17,6	17,4	17%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,4%
NovaTek	134,00	9,4	12,4	11,7	4,5	4,3	4,2	11,7	19,0	15,9	48%	35%	36%	1,8%	1,9%	2,4%
ROMGAZ	33,40	4,9	4,1	3,6	2,5	2,2	2,1	12,9	9,2	7,9	51%	55%	58%	9,3%	10,0%	11,0%
Shell	26,89	12,7	7,4	6,1	1,5	1,2	1,1	50,3	15,3	12,5	12%	16%	18%	5,7%	5,7%	5,6%
Snam	3,82	11,6	12,3	11,9	9,7	9,7	9,5	15,3	14,0	13,4	84%	79%	80%	5,5%	5,8%	5,8%
Statoil	177,70	8,4	3,8	3,4	1,9	1,4	1,3	-	15,3	14,2	22%	38%	40%	3,9%	3,9%	3,9%
Total	45,36	8,5	6,1	5,3	1,2	1,0	1,0	19,3	13,2	12,2	14%	17%	18%	5,4%	5,3%	5,3%
Mediana		8.5	6.6	6.1	1.5	1.2	1.1	14.4	13.6	13.1	18%	19%	21%	5.7%	5.6%	5.6%

Wycena spółek wydobywczych (2018-02-05)

	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 WYDOBYWCZE																
MOL	3030,00	5,4	5,0	5,0	1,0	0,8	0,7	8,4	8,8	8,2	18%	16%	15%	3,0%	2,9%	2,9%
Bashneft	2249,00	3,7	3,4	2,7	0,8	0,8	0,7	7,2	6,5	4,2	22%	23%	27%	-	4,4%	4,4%
BP	4,82	15,3	6,4	5,6	1,0	0,8	0,7	100+	23,1	15,9	6%	12%	12%	5,9%	5,9%	5,9%
Dana Gas	0,76	10,0	6,7	6,5	6,6	4,4	4,1	-	14,6	20,5	65%	65%	62%	-	-	-
Eni	14,15	6,9	4,8	4,1	1,2	1,0	0,9	-	24,8	17,1	17%	21%	22%	5,7%	5,7%	5,7%
Gazprom Neft	281,20	5,4	4,7	4,1	1,2	1,0	0,9	6,6	5,6	4,9	22%	22%	23%	4,7%	4,5%	5,4%
Gulf Keystone	1,18	-	4,4	3,8	1,8	2,5	2,2	-	36,3	11,6	-	56%	58%	-	-	-
Lukoil	3752,00	4,8	4,3	4,0	0,7	0,6	0,6	12,9	7,3	6,6	14%	15%	14%	2,0%	5,4%	6,0%
Occidental Petroleum	70,91	23,9	11,9	8,1	6,2	4,9	4,3	-	78,8	29,8	26%	42%	53%	4,3%	4,3%	4,3%
Repsol	14,82	7,2	5,1	5,0	0,9	0,7	0,7	12,8	10,1	10,0	12%	14%	14%	4,9%	5,4%	5,5%
Rosneft Oil	338,30	6,3	5,6	4,8	1,5	1,2	1,1	19,8	10,7	8,1	23%	22%	23%	2,7%	3,1%	5,0%
Shell	26,89	12,7	7,4	6,1	1,5	1,2	1,1	50,3	15,3	12,5	12%	16%	18%	5,7%	5,7%	5,6%
Statoil	177,70	8,4	3,8	3,4	1,9	1,4	1,3	-	15,3	14,2	22%	38%	40%	3,9%	3,9%	3,9%
Surgutneftegas	31,25	-	-	-	-	-	-	-	5,1	4,2	-	-	-	1,9%	5,3%	6,6%
Total	45,36	8,5	6,1	5,3	1,2	1,0	1,0	19,3	13,2	12,2	14%	17%	18%	5,4%	5,3%	5,3%
Tullow Oil	1,89	-	6,5	6,4	5,7	4,4	4,4	-	-	13,5	-	68%	69%	-	-	0,0%
Mediana		7,2	5,1	5,0	1,2	1,0	1,0	12,9	13,2	11,9	18%	22%	23%	4,5%	5,3%	5,3%

Wycena spółek surowcowych (2018-02-05)

	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
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	101,20	11,8	2,9	2,4	1,9	1,2	0,9	-	5,5	5,3	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	108,80	8,5	6,4	4,1	1,5	1,5	1,2	14,0	7,1	6,3	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	67,00	3,9	3,6	3,5	1,3	1,3	1,2	12,5	10,4	9,2	34%	36%	36%	1,5%	1,8%	3,9%
Anglo American	16,54	11,0	4,9	4,9	1,9	1,7	1,6	19,7	9,7	10,4	18%	34%	33%	-	4,6%	4,2%
Antofagasta	9,16	14,8	6,1	6,1	4,3	3,3	3,2	84,4	17,5	17,7	29%	53%	52%	1,4%	2,4%	2,2%
BHP Billiton	15,42	33,2	7,0	6,0	4,7	3,8	3,3	-	16,7	13,4	14%	54%	55%	1,4%	3,7%	4,6%
Freeport-McMoRan	17,65	-	6,6	4,8	2,5	2,3	2,1	-	15,4	8,5	-	35%	43%	-	-	0,6%
Glencore	3,87	13,8	7,1	6,3	0,7	0,5	0,5	57,0	14,8	13,4	5%	8%	8%	1,3%	2,1%	3,6%
Grupo Mexico	64,96	9,5	7,7	6,5	4,2	3,6	3,1	27,9	16,6	13,2	44%	47%	48%	20,5%	2,4%	2,8%
Kazakhmys	8,10	25,4	7,3	5,9	10,0	4,4	3,4	29,8	11,0	8,2	39%	60%	58%	-	-	0,9%
Rio Tinto	38,98	9,8	6,0	6,3	3,3	2,8	2,9	22,4	11,8	12,4	34%	47%	47%	3,1%	5,1%	5,1%
Southern CC	46,85	18,6	12,8	9,9	7,7	6,3	5,4	46,9	25,2	17,9	41%	49%	54%	0,4%	1,3%	2,4%
Mediana		11,8	6,5	6,0	2,9	2,6	2,5	27,9	13,3	11,4	29%	44%	45%	1,4%	2,2%	2,6%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	380,00	10,2	9,6	9,0	1,8	1,6	1,4	13,0	14,3	13,8	17%	16%	16%	4,7%	7,9%	7,0%
Alcoa	48,46	15,9	4,7	4,4	1,2	1,0	0,9	-	15,1	13,4	8%	20%	21%	0,6%	-	0,0%
Constellium	12,70	8,1	7,7	7,1	0,7	0,6	0,6	-	23,9	13,1	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	104,25	8,7	9,4	8,7	1,4	1,3	1,3	20,2	20,1	16,6	16%	14%	15%	1,7%	1,9%	2,0%
Norsk Hydro	56,96	10,4	6,7	5,2	1,4	1,1	0,8	18,2	15,2	12,6	14%	17%	15%	2,2%	2,6%	3,0%
Rusal	5,91	12,5	9,0	8,3	2,4	1,9	1,9	9,8	8,5	6,4	19%	22%	22%	2,2%	2,9%	3,7%
Mediana		10.3	8.3	7.7	1.4	1.2	1.1	15.6	15.2	13.3	15%	17%	15%	2.2%	2.7%	3.0%

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

Wycena spółek nawozowych (2018-02-05)

	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	68,00	7,6	6,5	6,9	0,9	0,8	0,8	19,6	13,0	16,0	11%	13%	12%	1,2%	1,2%	1,5%
ZA Police*	19,90	9,9	6,9	6,8	0,8	0,7	0,7	17,0	9,7	9,6	8%	11%	11%	2,1%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	157,50	4,9	4,9	4,8	0,8	0,7	0,7	11,1	11,1	10,3	16%	14%	14%	5,4%	5,4%	7,7%
Acron	4110,00	8,1	7,9	7,4	2,7	2,6	2,5	6,3	10,3	9,2	33%	32%	34%	7,3%	7,8%	7,5%
CF Industries	38,20	16,5	16,3	12,1	4,3	3,9	3,6	-	-	71,3	26%	24%	30%	3,1%	3,1%	3,1%
Israel Chemicals	14,04	21,3	8,3	7,4	1,6	1,6	1,5	-	13,4	10,6	8%	19%	21%	4,2%	3,4%	4,4%
K+S	20,78	11,1	11,5	8,2	2,0	1,8	1,7	22,8	25,6	15,8	18%	16%	20%	1,4%	1,7%	2,6%
Phosagro	2380,00	5,7	7,3	6,4	2,2	2,3	2,1	5,1	13,4	10,2	39%	31%	33%	6,5%	4,6%	5,4%
The Mosaic Company	24,78	11,6	10,4	8,1	1,7	1,7	1,5	29,2	23,8	20,2	14%	16%	18%	4,4%	2,4%	0,4%
Uralkali	113,65	9,5	7,4	7,0	4,9	3,9	3,7	1,5	4,2	3,7	52%	52%	52%	-	-	-
Yara International	365,40	7,8	10,0	7,5	1,2	1,2	1,1	15,7	23,8	15,5	16%	12%	15%	2,7%	2,4%	3,0%
Mediana		9,5	7,9	7,4	1,7	1,7	1,5	15,7	13,2	10,6	16%	16%	20%	3,7%	2,8%	3,1%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2018-02-05)

	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	4,89	11,8	10,0	11,3	1,6	1,2	1,3	25,3	15,6	19,0	14%	12%	11%	10,8%	10,2%	2,5%
Apar Industries	718,65	7,7	6,5	7,2	0,6	0,6	0,5	22,1	15,4	17,8	7%	9%	7%	1,4%	1,2%	1,3%
Asahi Kasei	1376,50	7,9	8,3	7,2	1,1	1,2	1,1	21,0	18,2	13,7	14%	14%	15%	1,5%	1,5%	2,0%
BASF	89,94	8,9	7,7	7,6	1,7	1,5	1,4	20,3	13,9	14,0	19%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,7%
Grand Pacific Petro	28,05	6,5	5,9	5,8	1,3	1,1	1,1	10,6	9,3	8,7	20%	19%	18%	3,6%	4,1%	4,5%
Kumho Petrochem	102 500	12,3	10,0	8,1	1,1	0,9	0,8	39,2	15,3	11,9	9%	9%	10%	0,8%	0,9%	1,1%
Lanxess	68,00	10,2	7,5	9,5	1,3	1,0	1,4	32,4	16,9	16,3	12%	13%	14%	1,0%	1,2%	1,5%
Trinseo	77,00	7,2	6,8	6,5	1,1	1,0	0,9	11,3	9,8	9,1	16%	14%	15%	1,2%	1,7%	1,9%
TSRC Corp	35,00	12,5	15,8	11,7	1,3	1,1	1,0	29,2	32,6	20,0	11%	7%	9%	3,7%	2,8%	4,8%
Ube Industries	3410,00	7,1	8,0	6,6	0,9	0,9	0,8	18,9	17,6	11,5	12%	11%	12%	1,5%	1,8%	1,8%
ZEON Corp	1660,00	7,9	7,8	6,6	1,4	1,4	1,2	20,8	17,8	16,3	17%	18%	19%	0,9%	1,0%	1,0%
Mediana		7.9	7.8	7.2	1.3	1.1	1.1	21.0	15.6	14.0	14%	13%	14%	1.5%	1.7%	1.9%

Wycena spółek spożywczych (2018-02-05)

	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*	54,00	2,9	3,4	3,3	1,2	1,0	1,1	3,7	4,4	4,4	42%	30%	32%	-	-	-
IMC*	13,80	2,9	3,2	2,9	1,4	1,3	1,3	5,0	-	2,1	48%	42%	44%	-	1,6%	1,7%
Kemel	49,00	4,3	5,4	7,5	0,7	0,8	0,7	4,5	6,1	11,2	17%	15%	9%	2,0%	1,8%	1,8%
Ovostar*	95,50	7,3	8,3	7,3	2,3	1,8	1,9	6,6	6,8	7,5	31%	21%	25%	-	-	-
Agrana Beteiligungs	98,30	9,6	7,6	6,9	0,7	0,7	0,7	17,0	13,2	10,9	8%	9%	10%	4,0%	4,2%	4,4%
Bunge Limited	80,89	10,0	13,4	10,1	0,4	0,4	0,4	16,0	30,2	17,4	4%	3%	4%	2,0%	2,1%	2,3%
Cosan	43,65	13,4	5,1	5,0	0,5	0,5	0,5	17,1	15,3	15,0	4%	10%	9%	5,8%	3,8%	4,0%
MHP	14,10	5,4	4,8	4,8	2,0	1,8	1,6	28,2	5,9	6,1	37%	37%	34%	5,3%	5,3%	5,3%
Nisshin Oillio	3285,00	11,9	9,5	-	0,5	0,5	0,5	21,7	15,9	15,6	4%	5%	-	1,5%	1,5%	1,8%
Suedzucker	15,39	9,4	6,6	6,3	0,7	0,7	0,7	29,0	12,8	15,0	8%	11%	11%	1,9%	2,9%	3,1%
Wilmar Int.	3,10	13,5	14,1	12,8	0,8	0,7	0,7	14,2	12,9	11,4	6%	5%	5%	2,0%	2,3%	2,8%
Mediana		9,4	6,6	6,6	0,7	0,7	0,7	16,0	12,8	11,2	8%	11%	10%	2,0%	2,3%	2,8%

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

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