

wtorek, 20 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 po kilku słabszych tygodniach zaczynają powoli odbijać, reagując zarówno na coraz wyższe notowania CO₂ (9,9 EUR/t) jak i węgiel (83 USD/t vs. 75,8 USD/t zanotowane jeszcze na początku lutego). Poprawia się również nieco sentyment do sektora utilities po wielu miesiącach spadków indeksów branżowych. W Polsce także wracają pozytywne tendencje na TGE. Kontrakt roczny kwotowany jest obecnie na 180 PLN/MWh (+5 PLN/MWh od tegorocznych minimów). Widoczne jest także mocne odbicie na spocie po słabym styczniu, który był obciążony wysoką produkcją farm wiatrowych (średnia cena spot w lutym to 184 PLN/MWh vs. 162 PLN w styczniu).

Rynek paliwowy

Odbicie na rynku ropy nie pomaga marżom rafineryjnym, które spadły poniżej 4 USD/Bbl, a słabość widoczna jest praktycznie na wszystkich grupach produktowych. Pozytywną informacją jest odbicie na dyferencjale Ural/Brent (efekt relacji marż diesel-HSFO) i spadek różnicy Brent-WTI, a także wciąż wysokie marże petrochemiczne. Zwracamy uwagę, że perspektywa zmiany pogody mocno poprawia notowania gazu w Europie.

Rynek węgla koksowego

Ceny węgla koksowego w ciągu ostatnich dwóch tygodni odbiły się i obecnie oscylują wokół 208 USD/t. Na ceny pozytywnie wpływać mogą informacje z Australii, gdzie decyzje regulatora w sprawie transportu kolejną mogą wpłynąć na ograniczenie wolumenów eksportu węgla, a tym samym zmniejszyć jego dostępność na międzynarodowych rynkach. Agencja Reuters donosi, że potencjalne ograniczenie przepustowości kolei mogłoby zmniejszyć eksport węgla o 20 mln ton, czyli około 9% całkowitego ruchu węgla. Dla porównania cyklon Debbie ograniczył eksport węgla o 16 mln ton. Więcej na ten temat na stronie: <https://goo.gl/RZK4TY>.

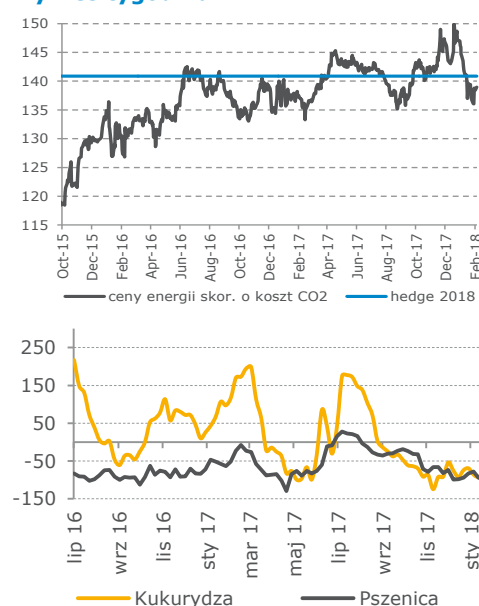
Rynek metali

Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych na metalach ogółem dalej rosła w ubiegłym tygodniu, dochodząc do poziomu 1,3 mln sztuk (najwyżej od marca 2017 roku). Wyższej ilości otwieranych pozycji towarzyszą również napływy do funduszy surowcowych. Po tygodniowym odbiciu na rynkach wschodzących indeks MSCI EM znalazł się na poziomie 50% zniesienia ruchu korekcyjnego, co przy zatrzymaniu spadku wartości USD może spowodować przystanek w dalszych wzrostach cen surowców.

Rynek agro

Ceny nawozów saletranych zatrzymały swój wzrost w ubiegłym tygodniu. Obecnie od początku roku marże na produkcji mocznika są o 26% r/r niższe, na saletrze 14% r/r niższe, saletraku 18% r/r wyższe, DAP 26% r/r wyższe, a NPK 7% r/r niższe.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg

Marża wytwarzania zaczyna odbijać?

Modelowa marża polskiej elektrowni węglowej (zintegrowanej z kopalnią), po mocnych odczytach w grudniu, w styczniu była pod presją z uwagi na rekordową generację wiatrową i wyższe ceny CO₂. Obecnie bardzo mocne odczyty spot (190 PLN za ostatni tydzień) dają szansę na odwrócenie trendu i powrót powyżej poziomów zabezpieczonych na rok 2018, co mogłoby skutkować rewizją konsensusu.

Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych na pszenicy i kukurydzy

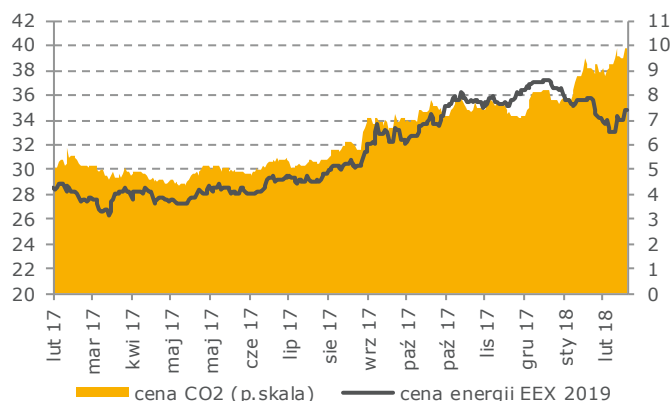
W ostatnich 4 tygodniach inwestorzy masowo zamykali pozycje krótkie na kukurydzy oraz pszenicy. Wszystko to w efekcie niesprzyjającej pogody w Ameryce Południowej, w tym przede wszystkim Argentynie, która jest znaczącym eksporterem kukurydzy. Mimo zamykania krótkich pozycji przez inwestorów nie wywołało to znaczących wzrostów cen zbóż.

Zwrot tygodniowy oraz YTD

Spółka	1W	YTD
PGNiG	-2,5%	-2%
CEZ	-1,4%	+2%
PKN Orlen	-1,1%	-11%
Kernel	-0,4%	-0%
IMC	-0,4%	+7%
JSW	-0,3%	+4%
MOL	-0,3%	-4%
Synthos	-0,2%	+0%
Astarta	+0,0%	+3%
ZCh Police	+0,0%	-5%
Kęty	+0,1%	-8%
Unipetrol	+0,3%	+1%
Lotos	+0,3%	-0%
Boryszew	+0,5%	+4%
ZA Puławy	+0,7%	-2%
PGE	+1,3%	-8%
Impexmetal	+1,4%	+1%
Grupa Azoty	+1,4%	-9%
Orzeł Biały	+1,8%	-8%
Tauron	+1,8%	-7%
LW Bogdanka	+1,9%	-2%
Tarczyński	+2,0%	+7%
OMV	+3,0%	-8%
Tupras	+3,0%	-7%
KGHM	+3,0%	-3%
Energa	+3,4%	-3%
Enea	+4,5%	-6%
ZE PAK	+4,7%	-15%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	+0,3%	-1%
Chemia	+2,0%	-3%
Energia	+2,1%	-6%
Paliwa	-1,3%	-8%
Spożywczy	+0,1%	+3%
Surowce	+2,2%	-1%
Ukraina	-0,3%	+2%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+4,6%	+2%
Oil & Gas E&P	+2,1%	-5%
Refining EU	+2,1%	+2%
Refining US	+3,6%	-3%
Agri & Food	-1,4%	-9%
Kauczuki	+1,3%	-5%
Nawozy	+3,0%	-2%
Chemicals EU	+2,2%	+0%
Industrials EU	+2,6%	-2%
Petchem World	+2,7%	+2%
Utilities EU	+1,0%	-7%
Utilities US	+3,1%	-5%

Energetyka

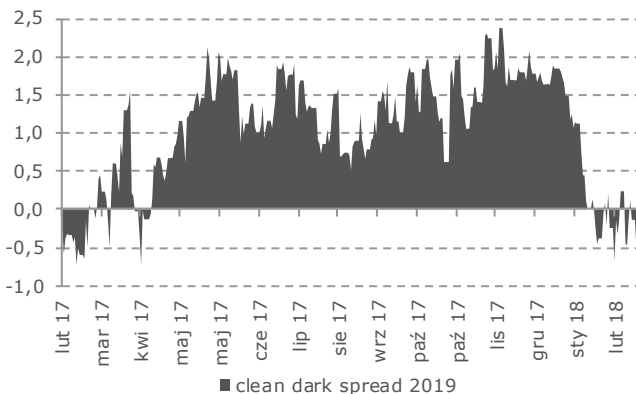
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



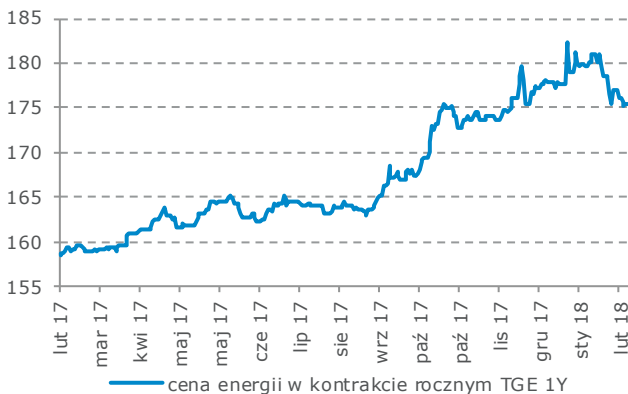
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



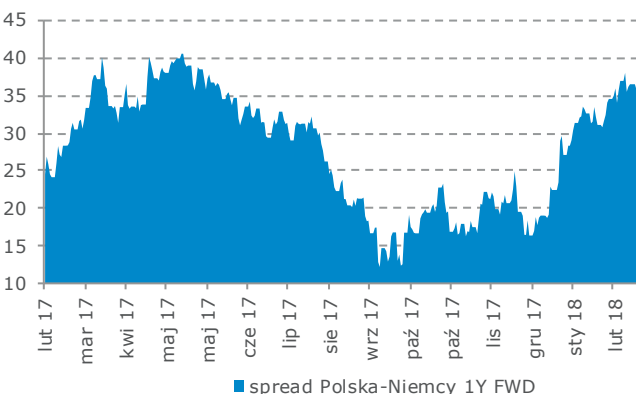
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



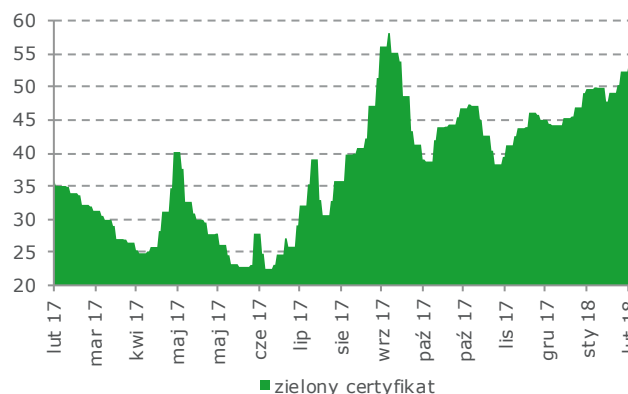
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



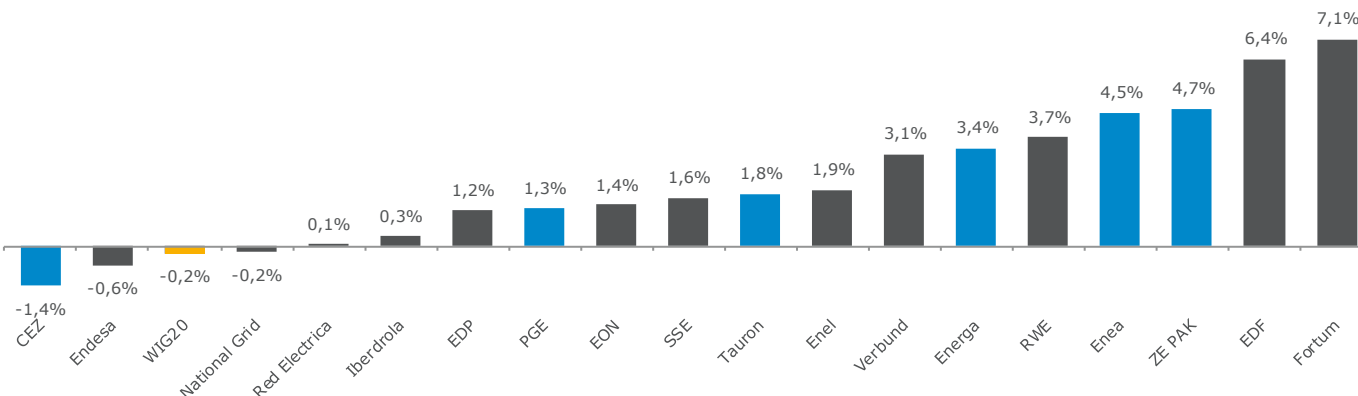
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



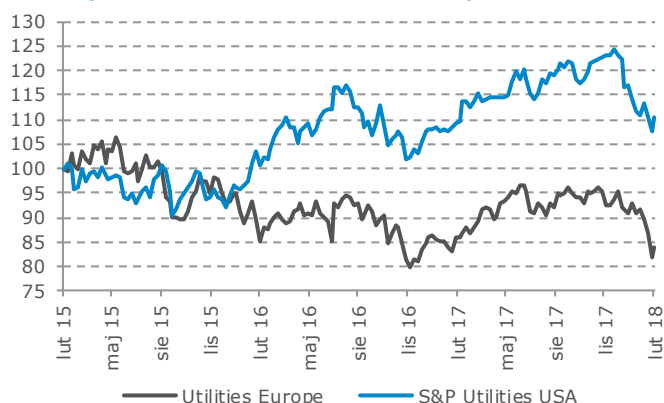
Tygodniowy performance spółek energetycznych



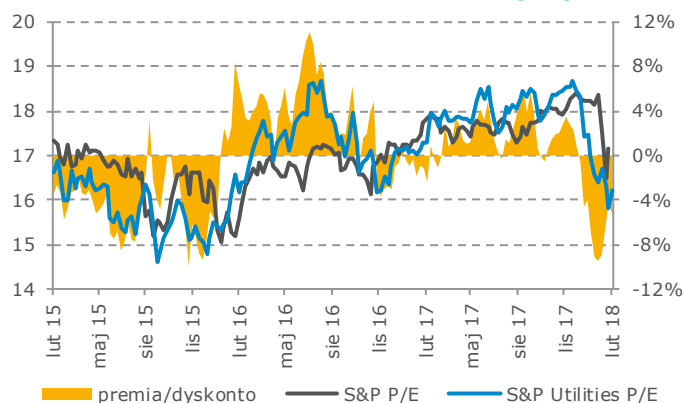
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

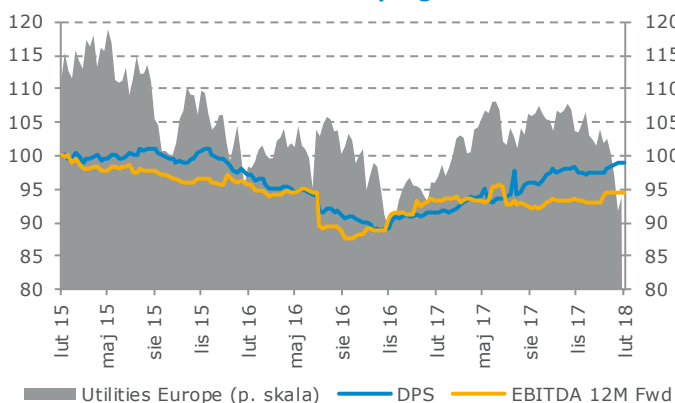
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



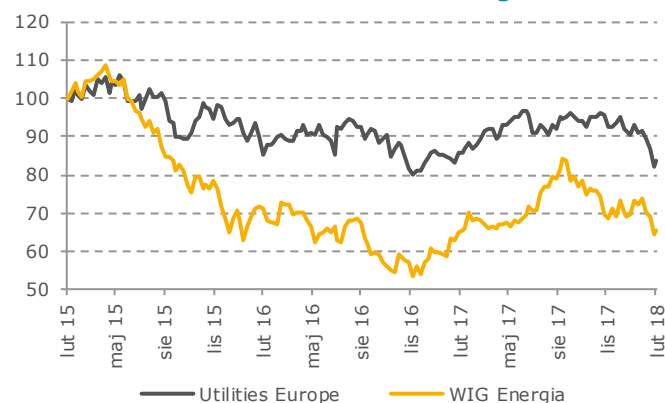
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



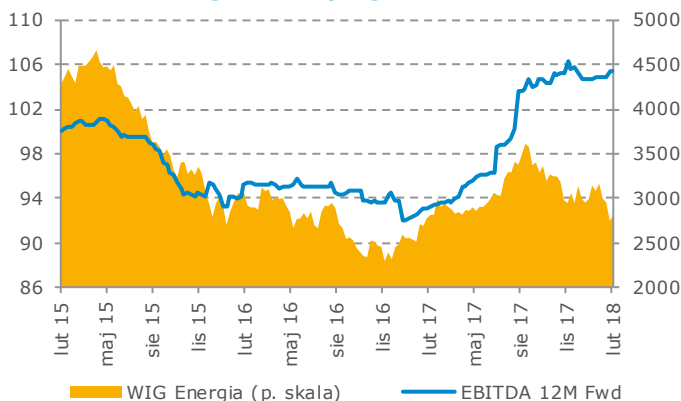
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



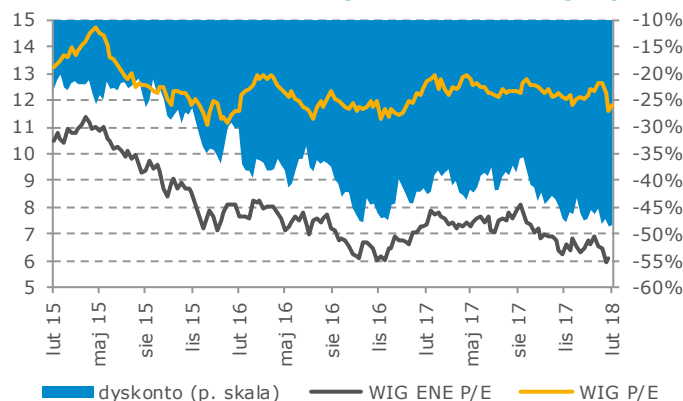
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



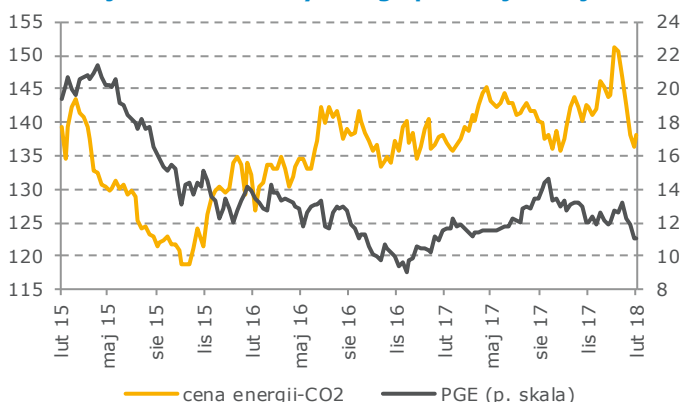
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



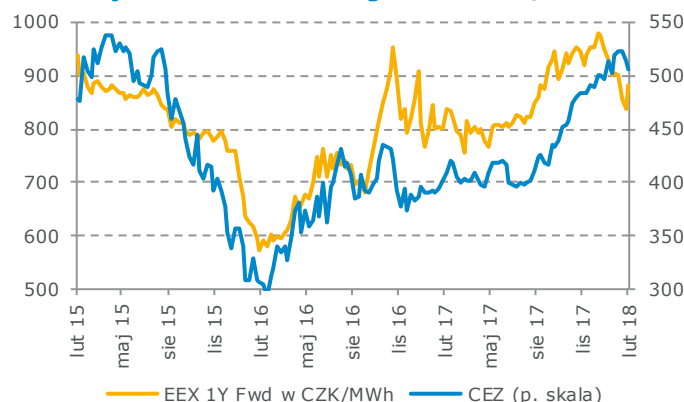
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



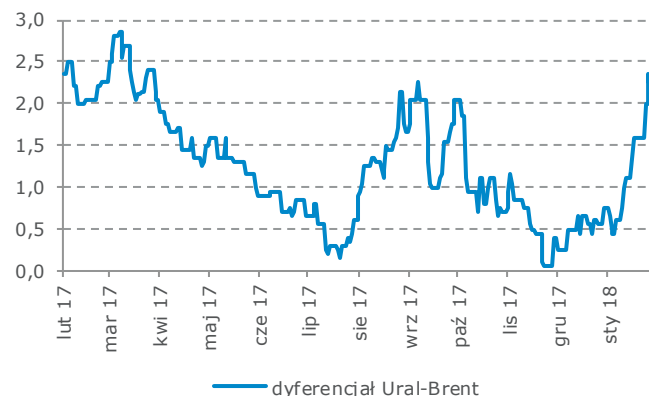
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

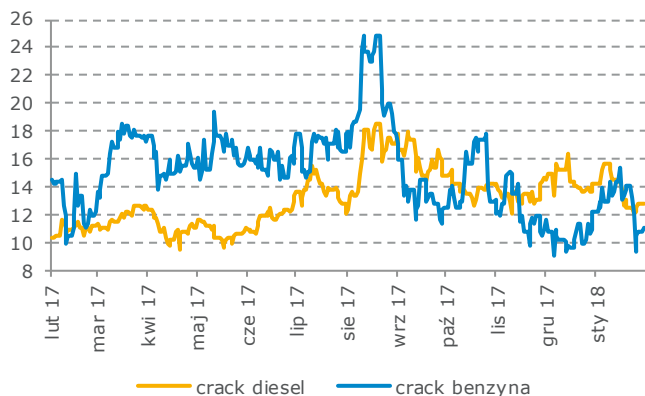
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



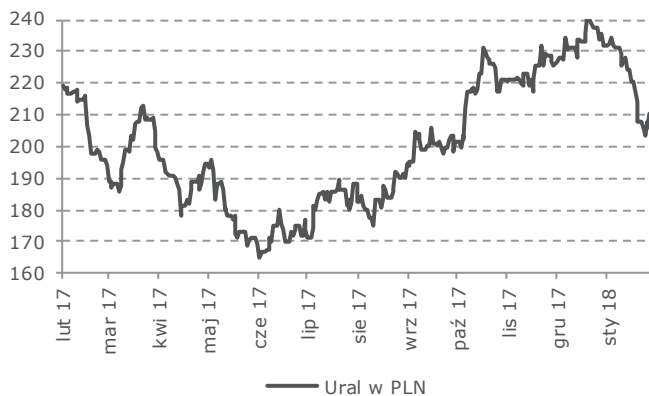
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



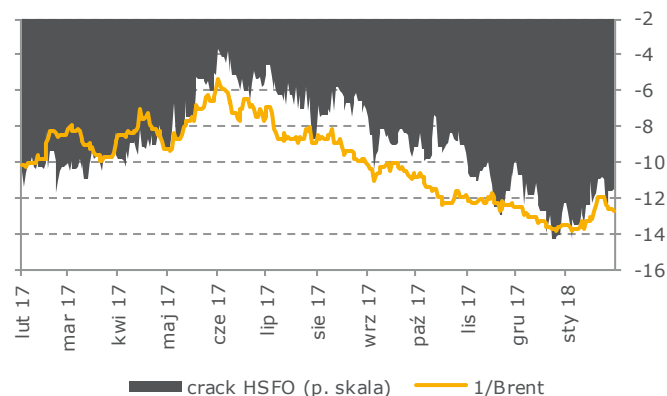
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



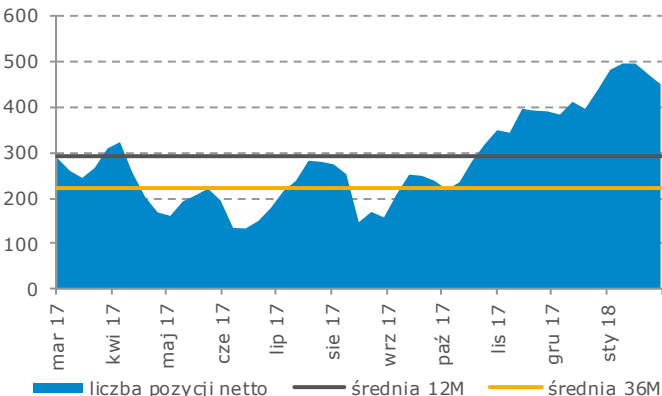
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



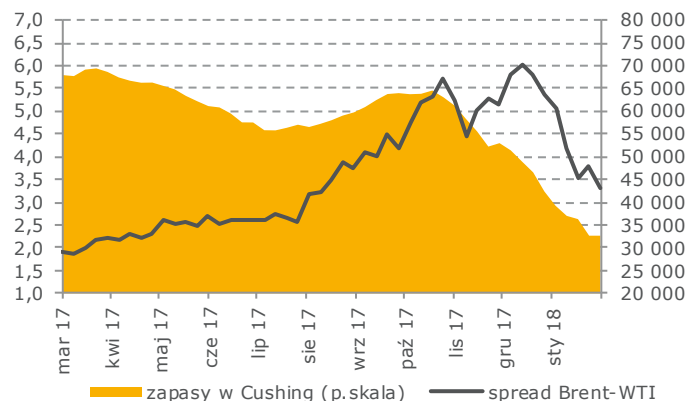
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



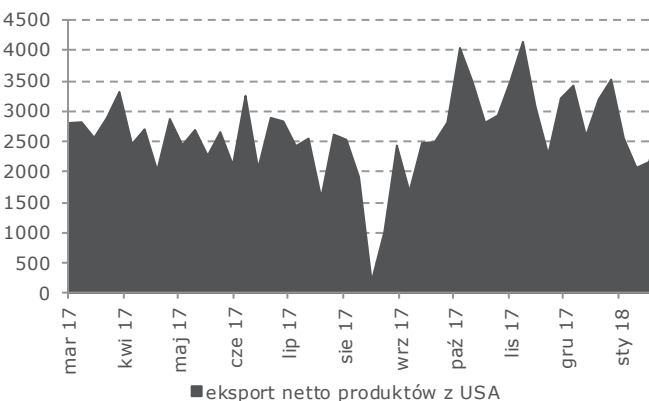
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



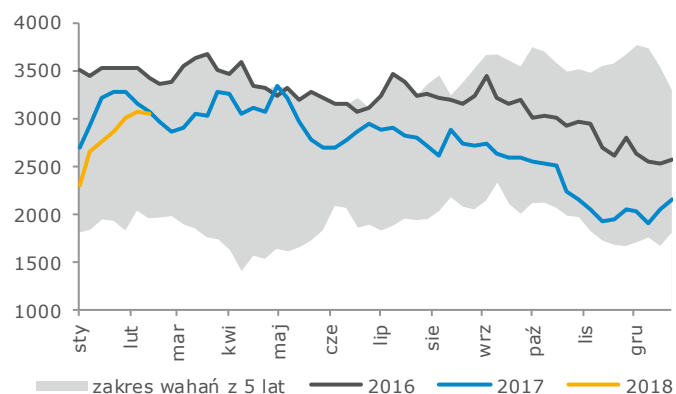
Eksport netto paliw z USA



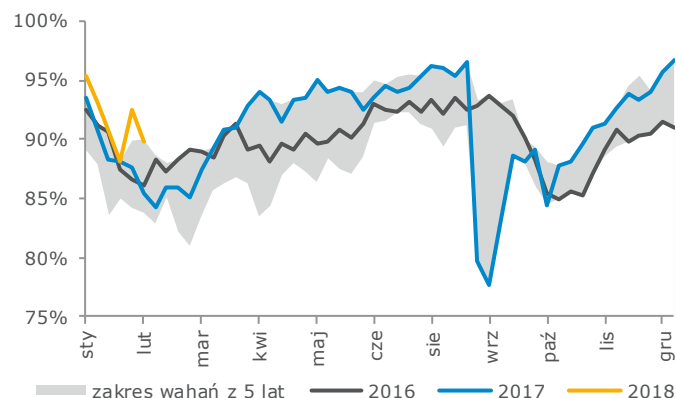
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

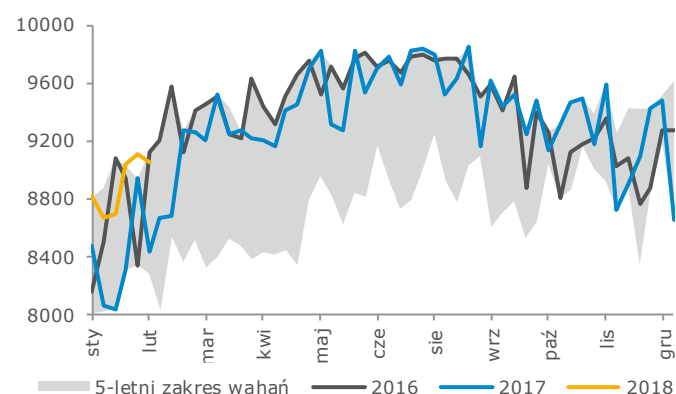
Zapasy diesla w portach ARA



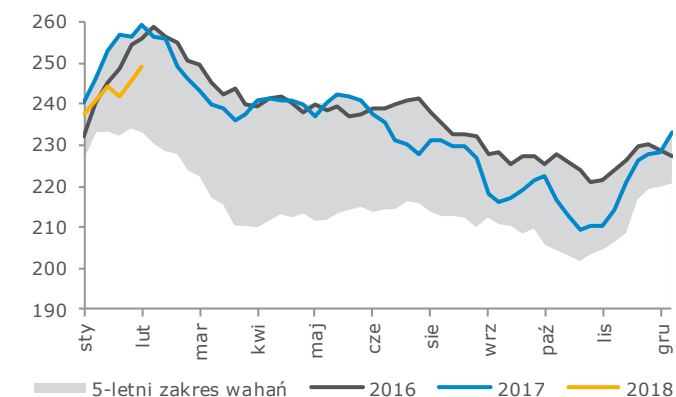
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



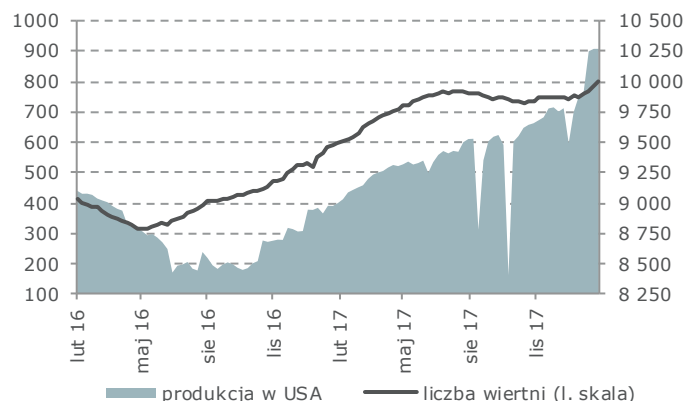
Zapasy benzyny w USA



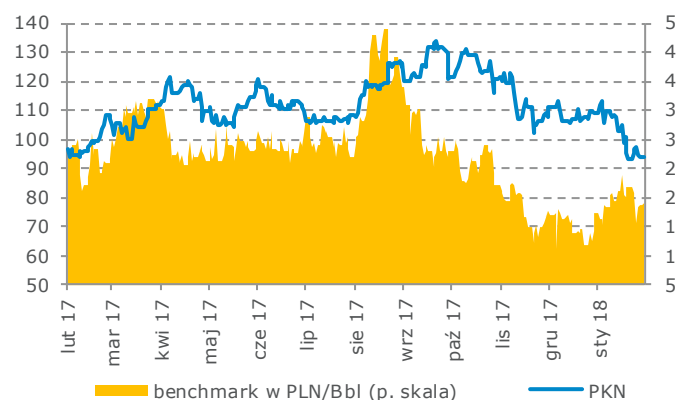
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



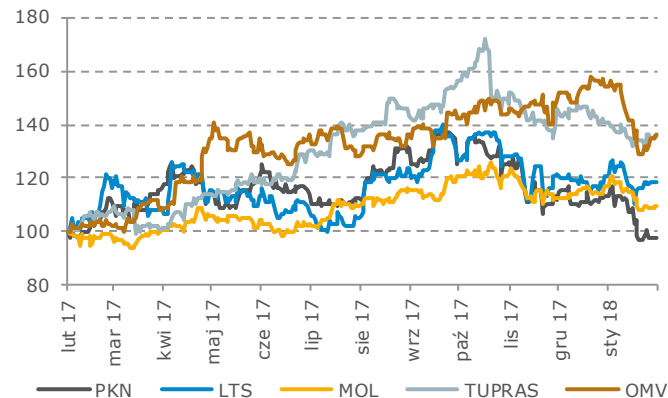
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



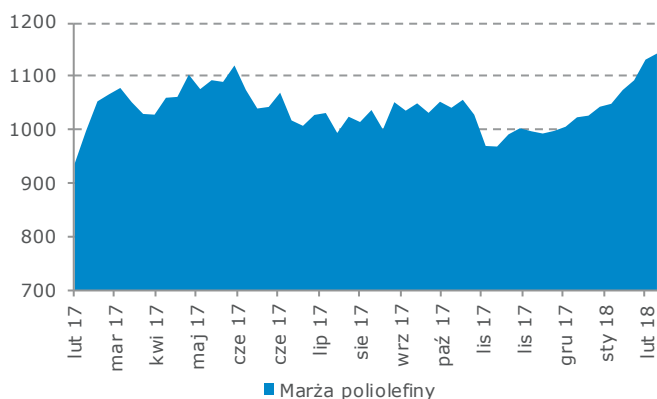
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



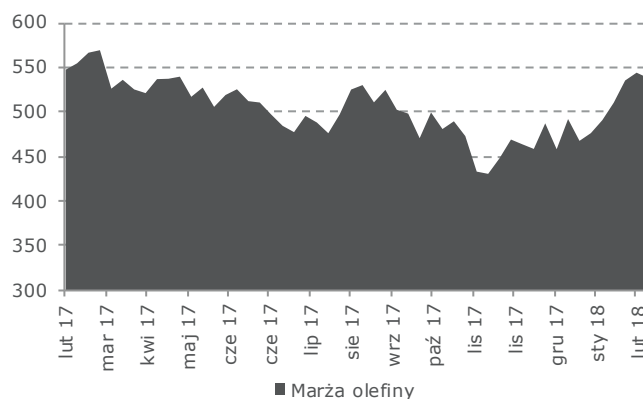
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

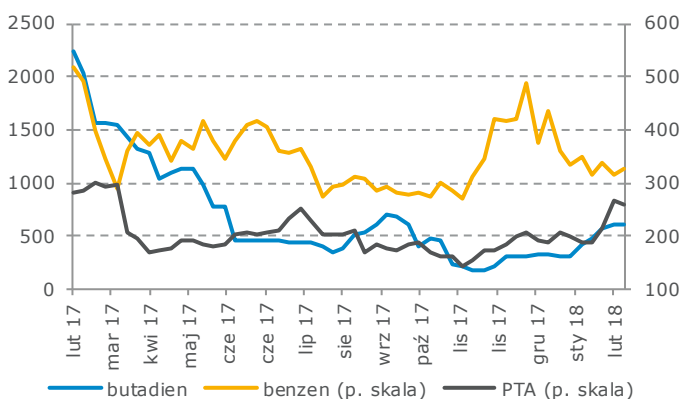
Marża petrochemiczna poliolefiny



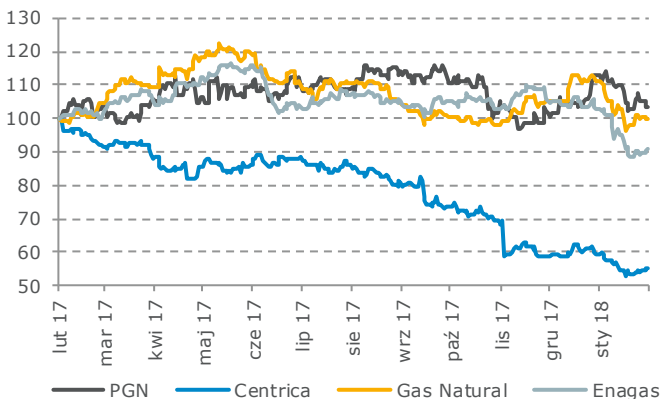
Marża petrochemiczna olefiny



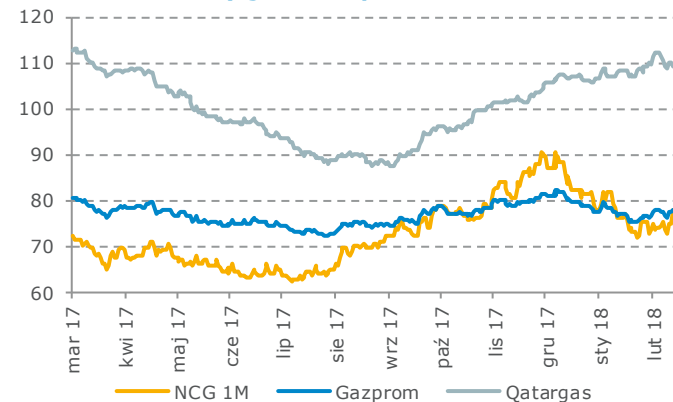
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



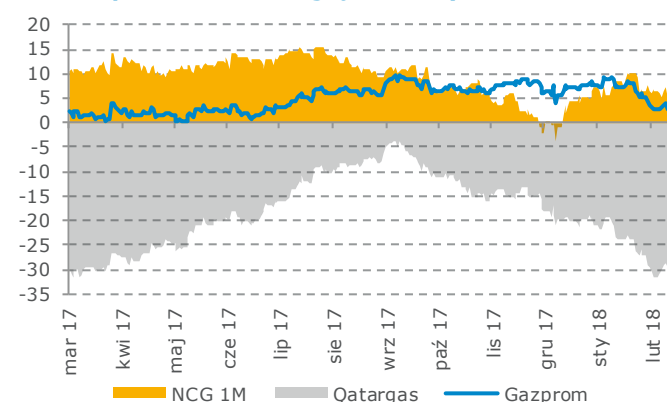
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



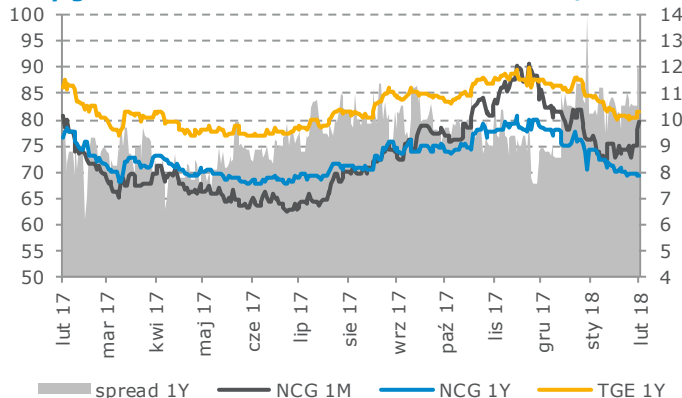
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



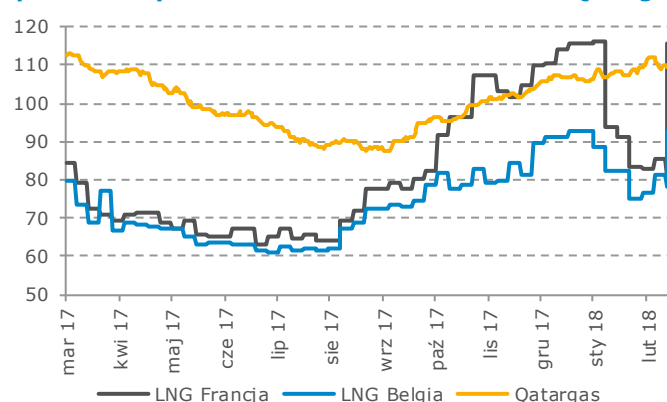
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



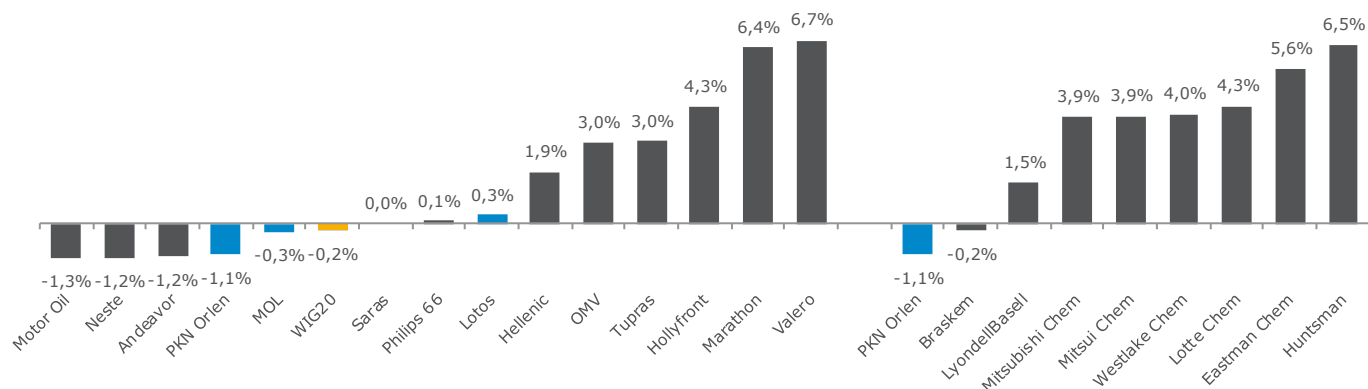
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



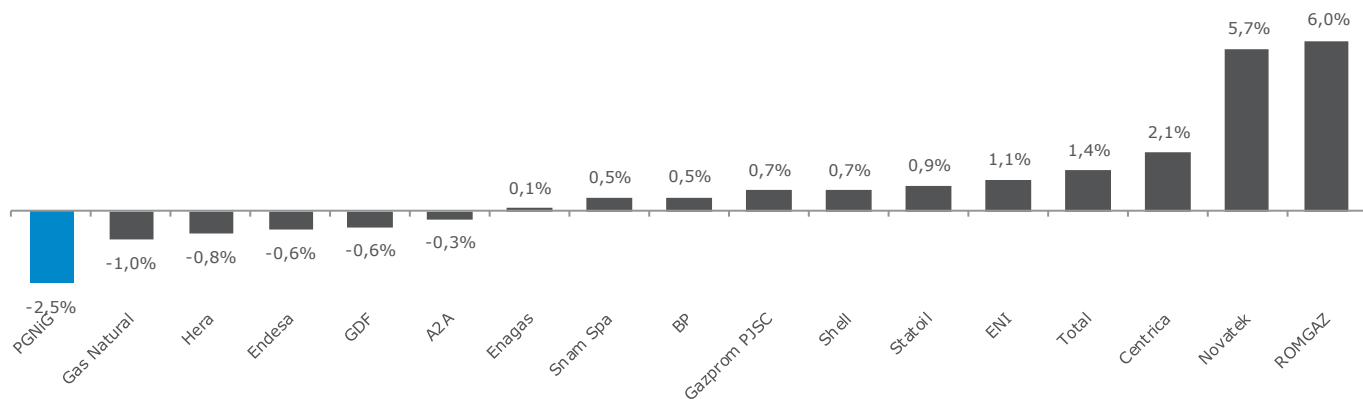
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

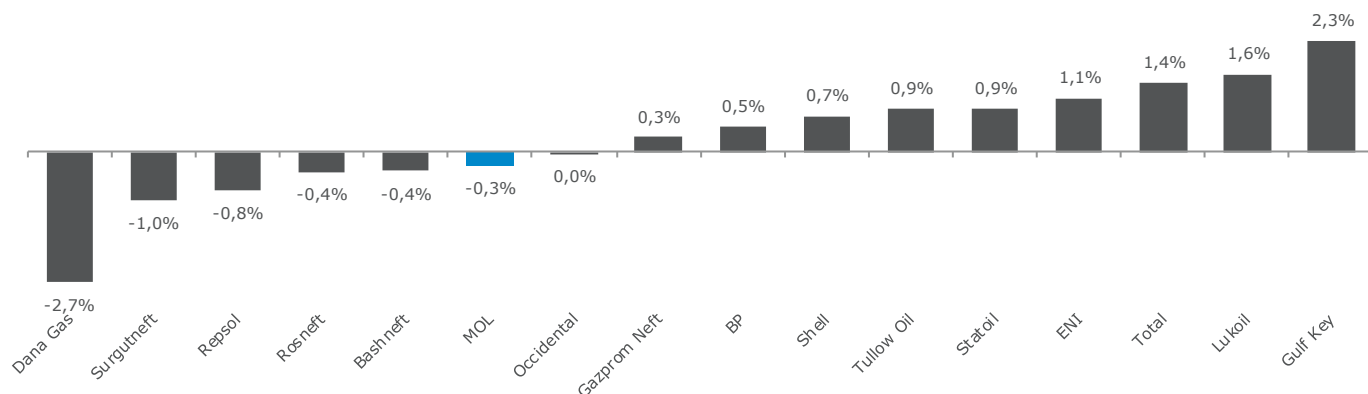
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



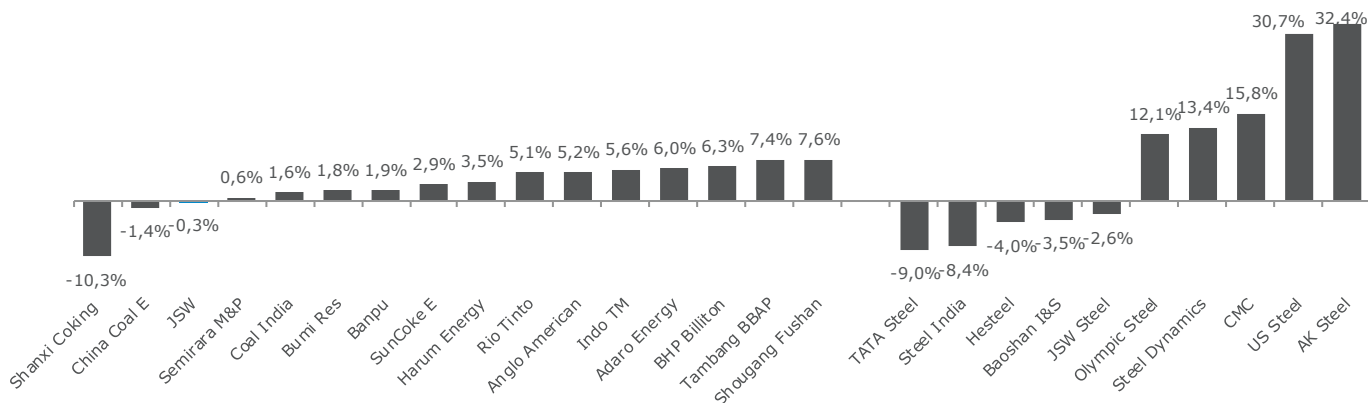
Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



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



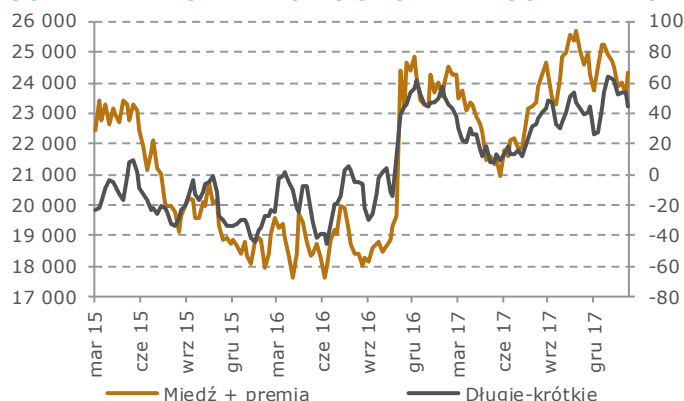
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

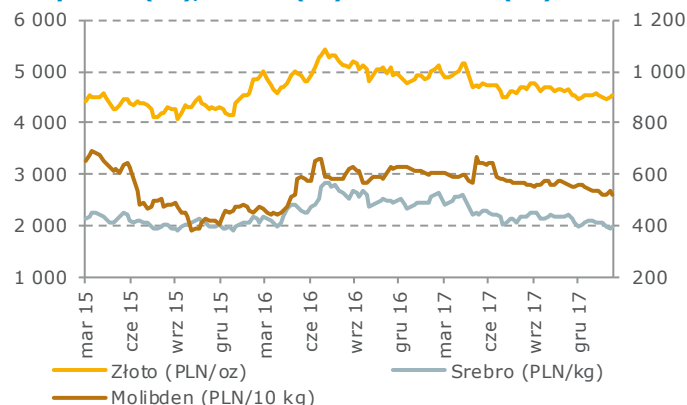
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



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



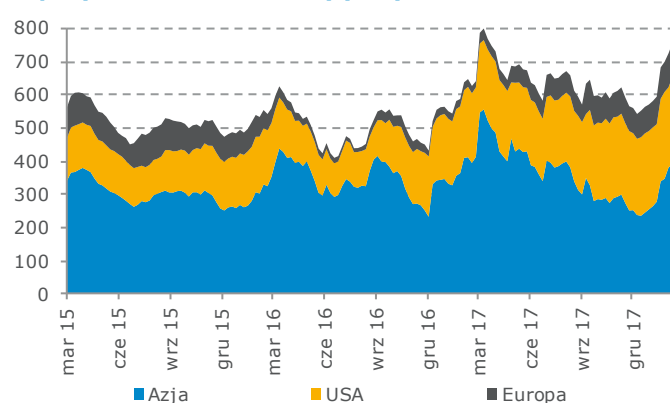
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



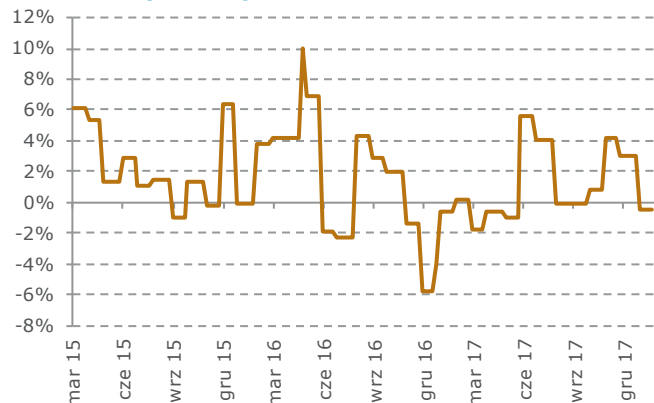
Wartości premii produkcyjnej dla miedzi (PLN/t)



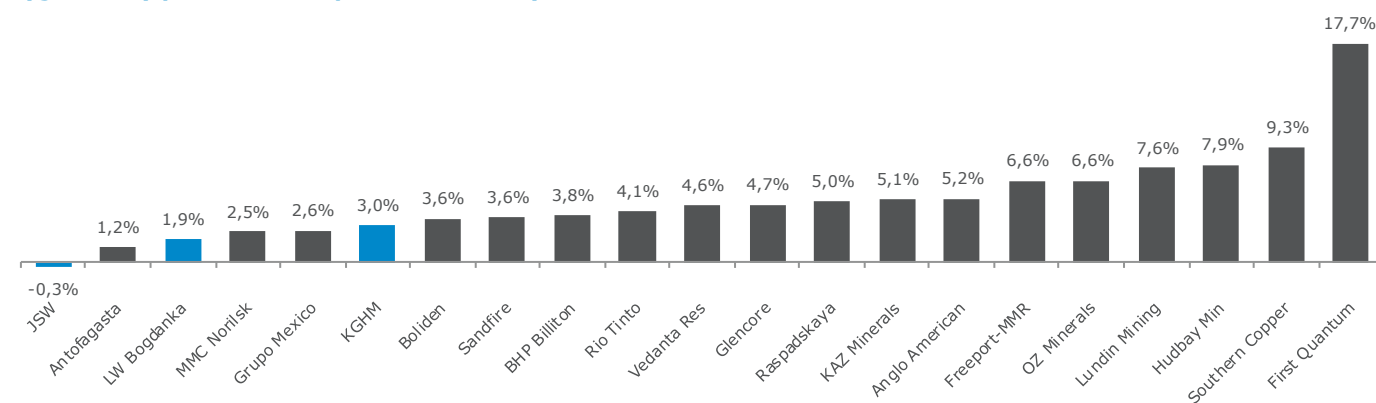
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



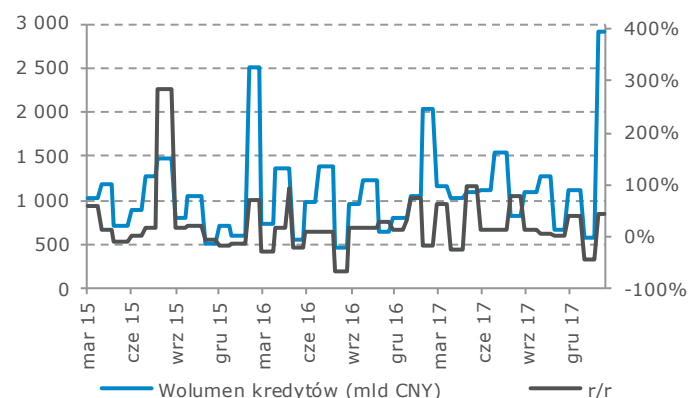
Tygodniowy performance spółek surowcowych



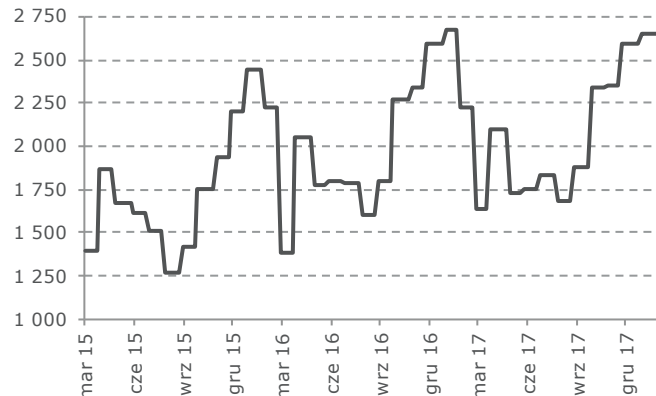
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

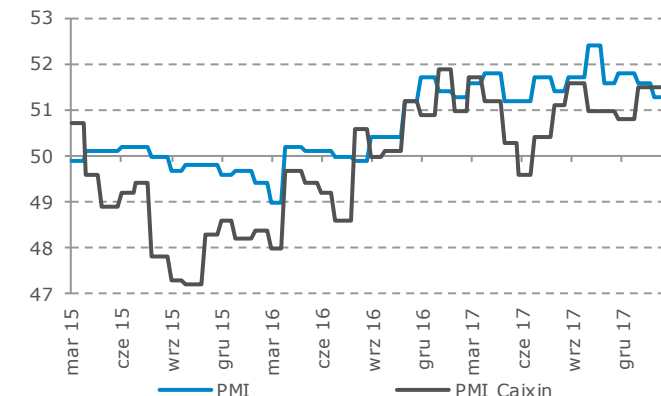
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



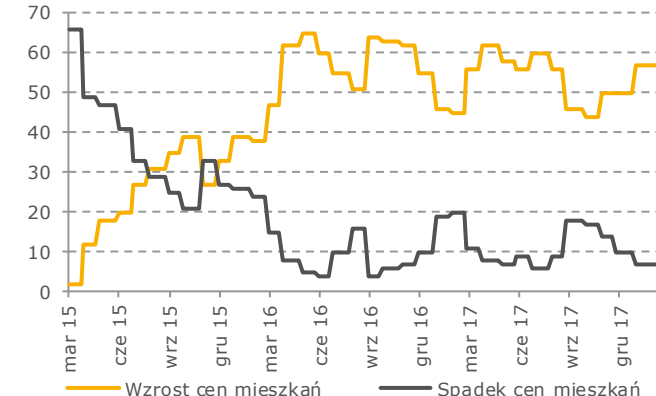
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



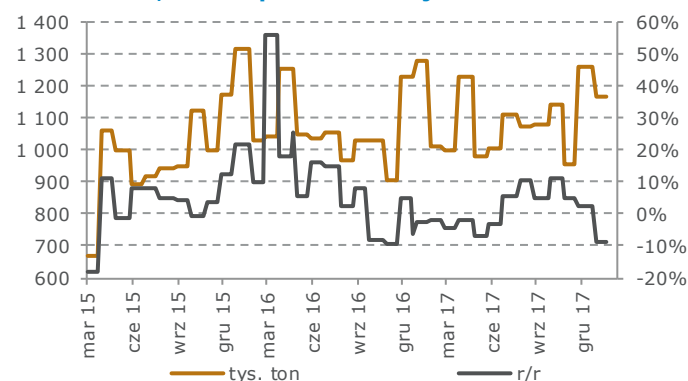
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



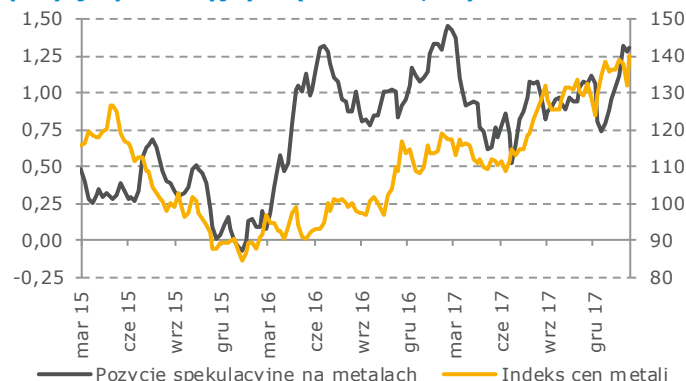
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



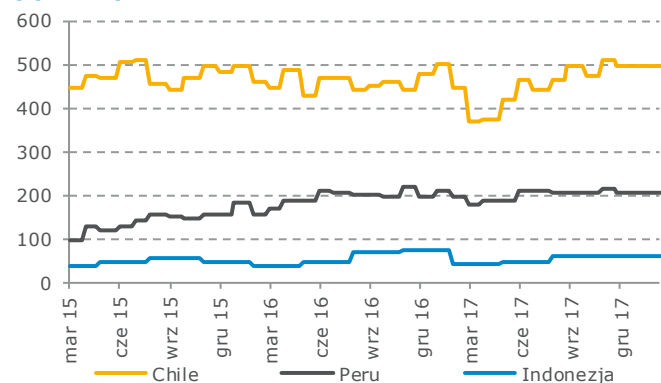
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



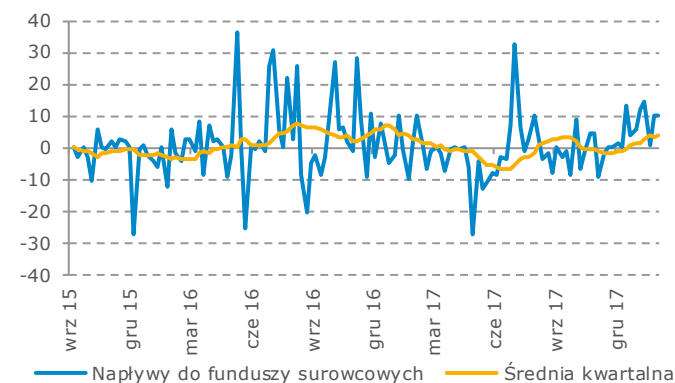
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



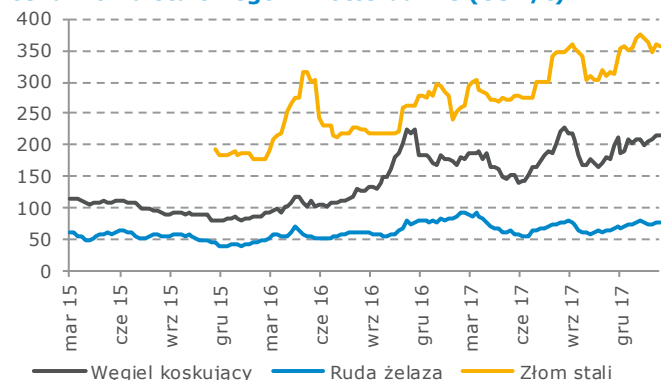
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



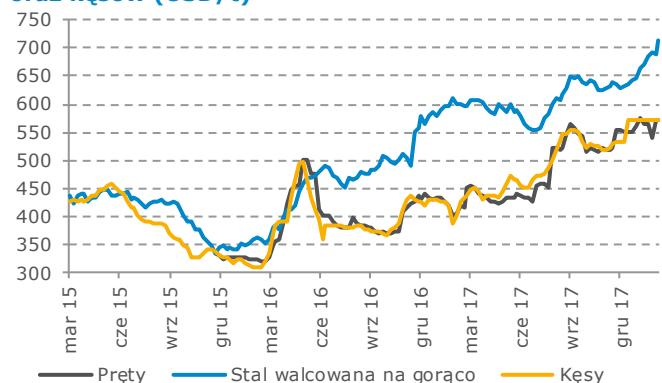
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

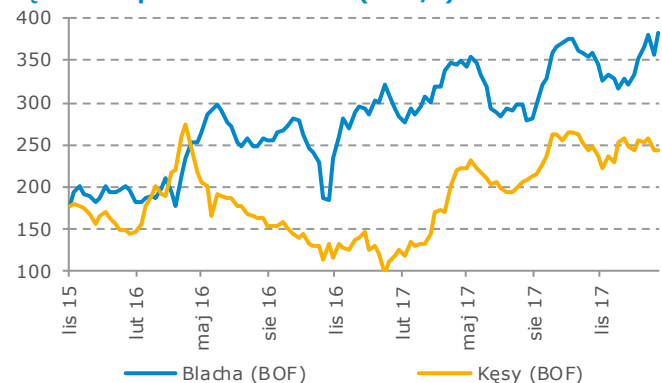
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



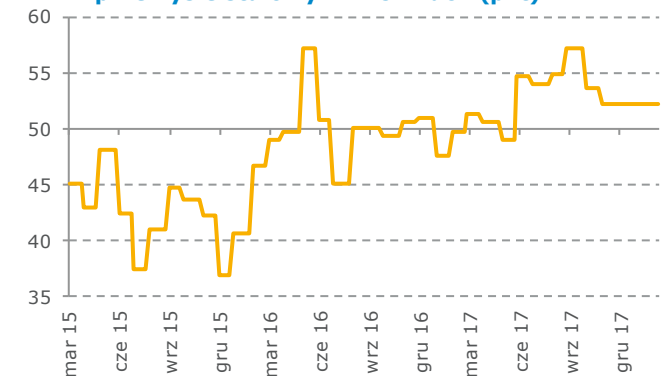
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



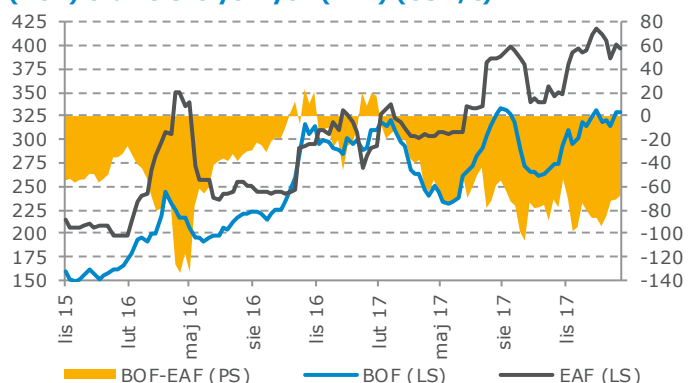
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



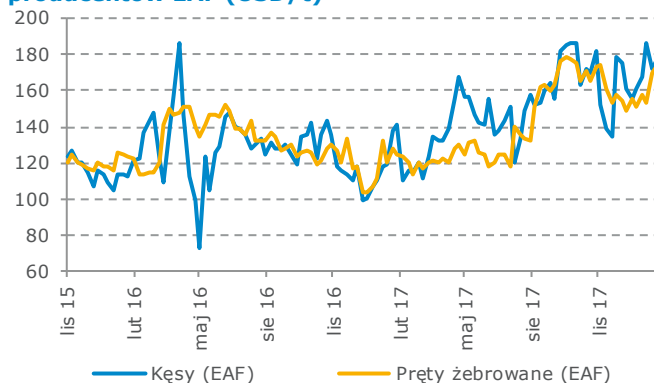
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



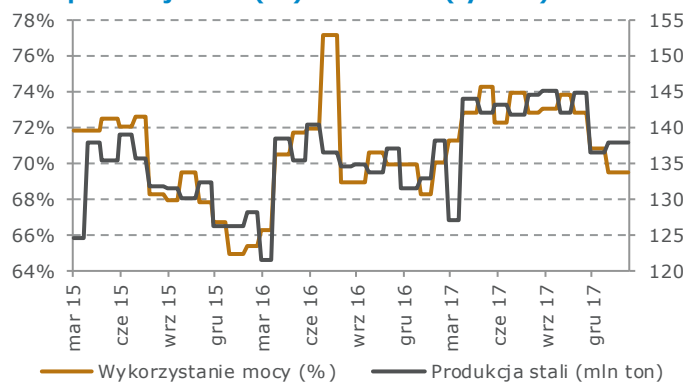
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



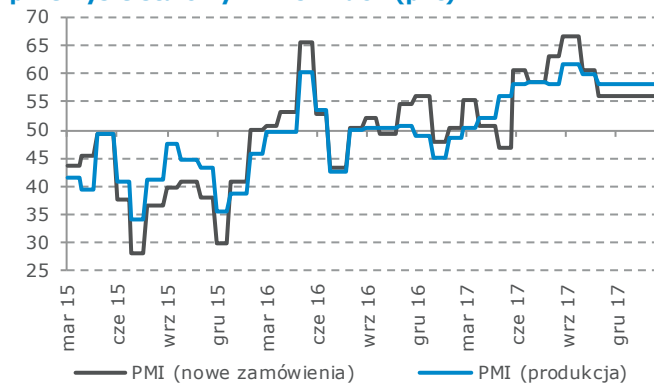
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



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

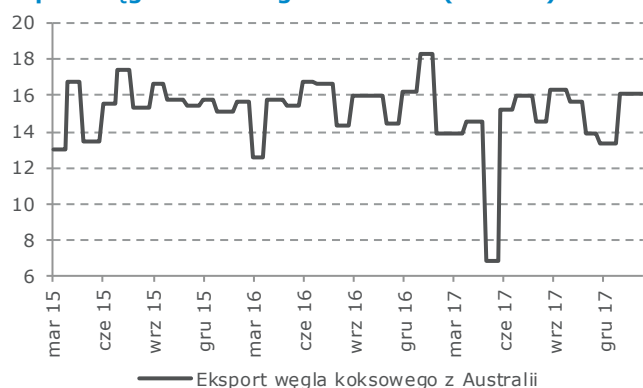


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

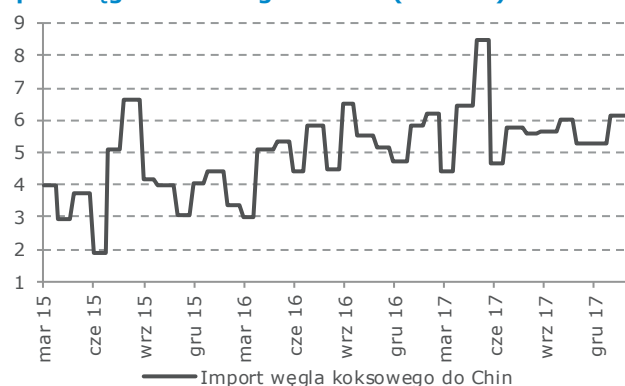


Surowce (stal)

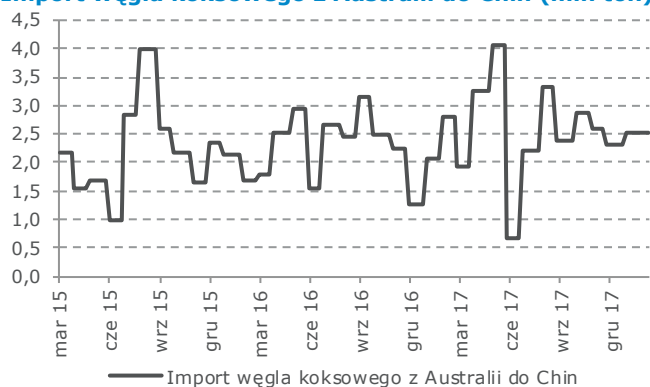
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



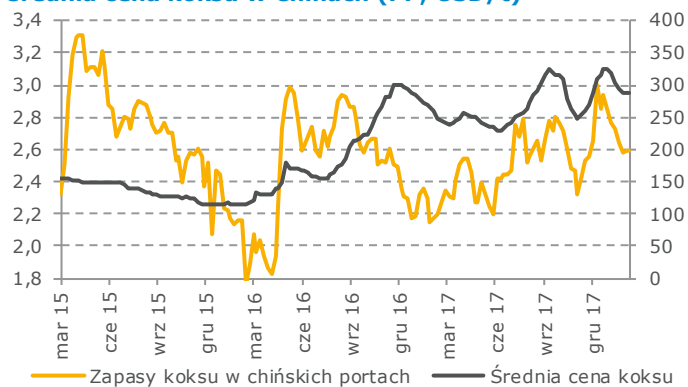
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



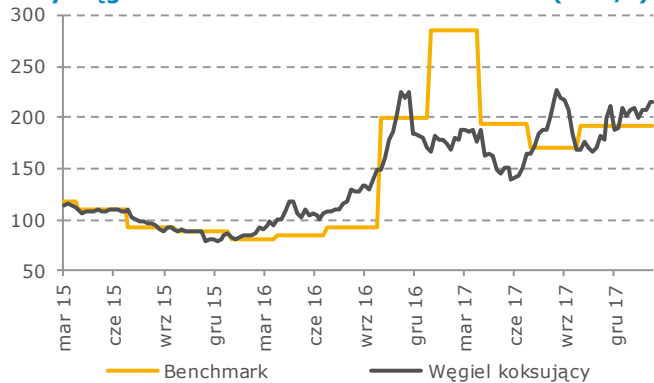
Import węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



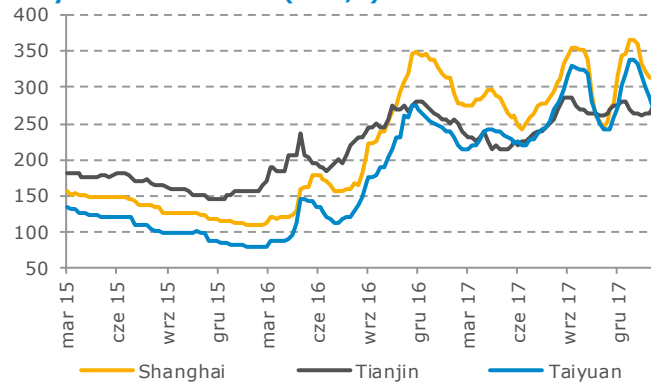
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



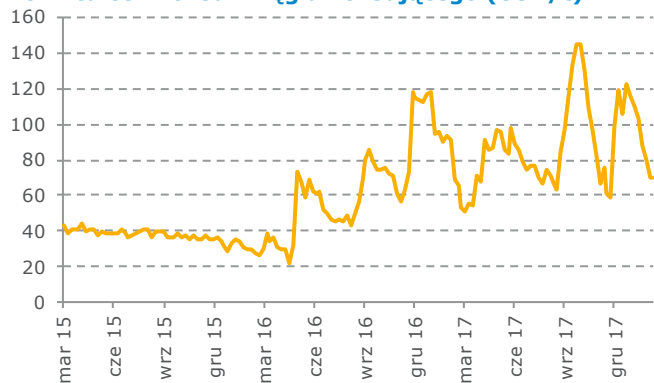
Ceny węgla koks. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



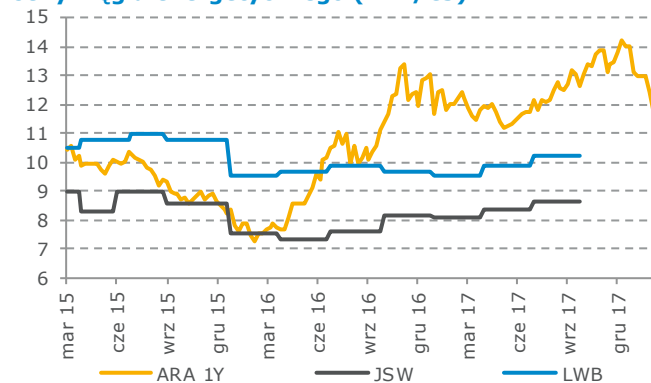
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



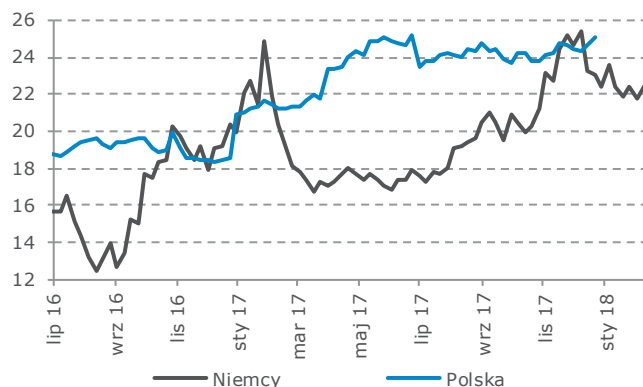
Ceny węgla energetycznego (PLN/GJ)



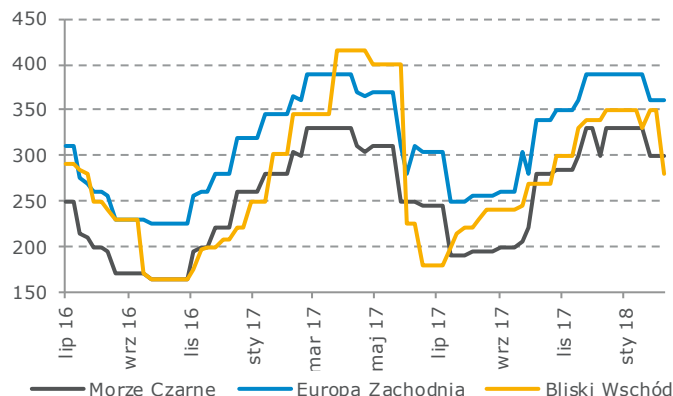
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

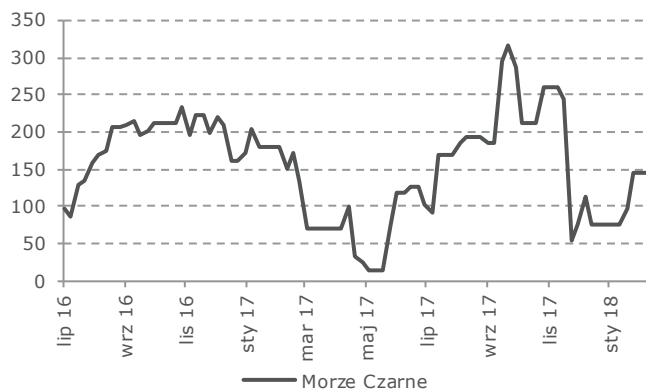
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



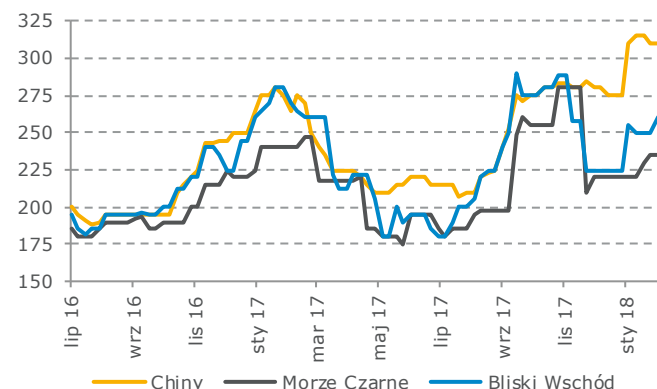
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



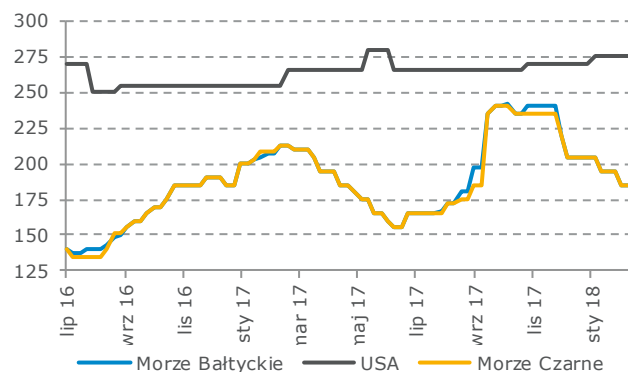
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



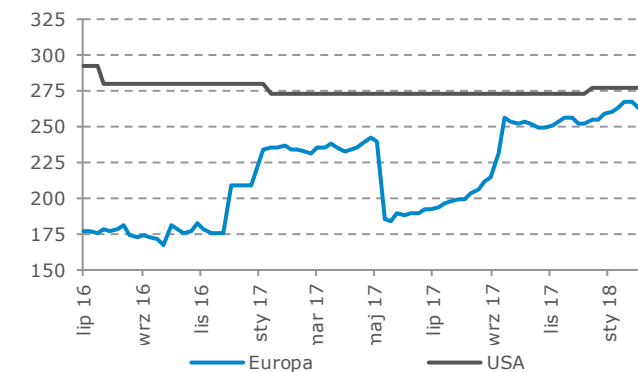
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



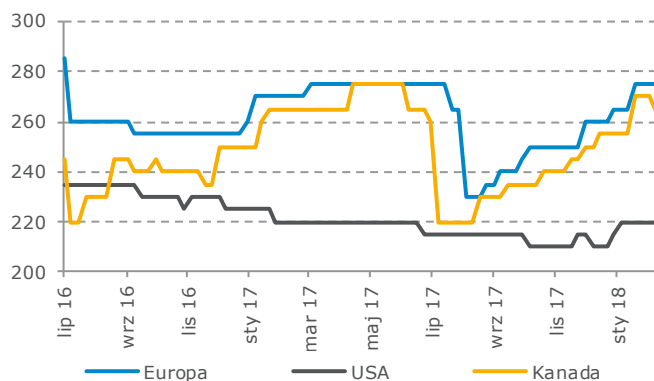
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



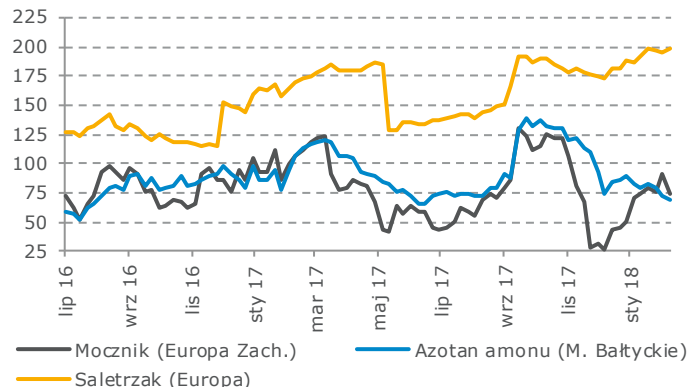
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



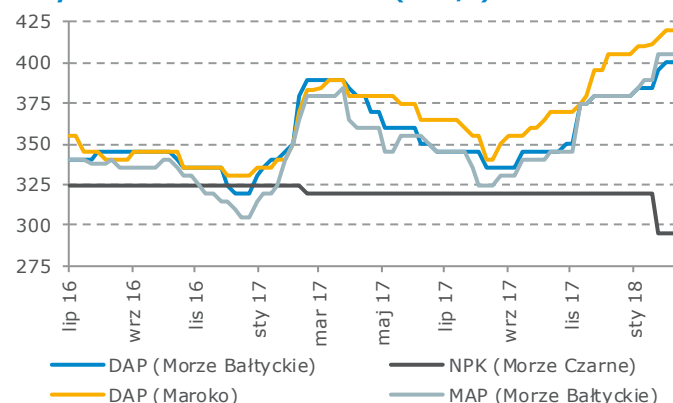
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



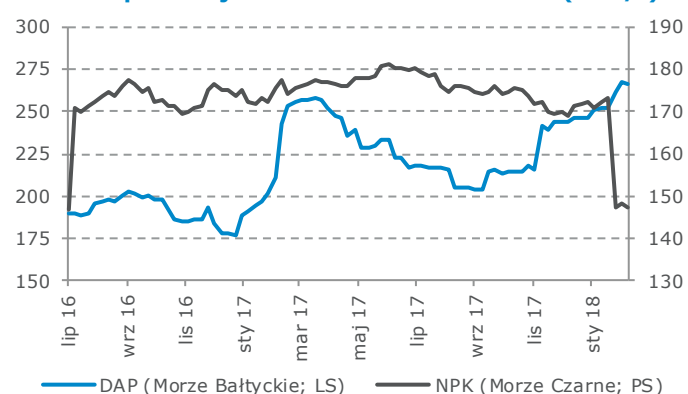
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

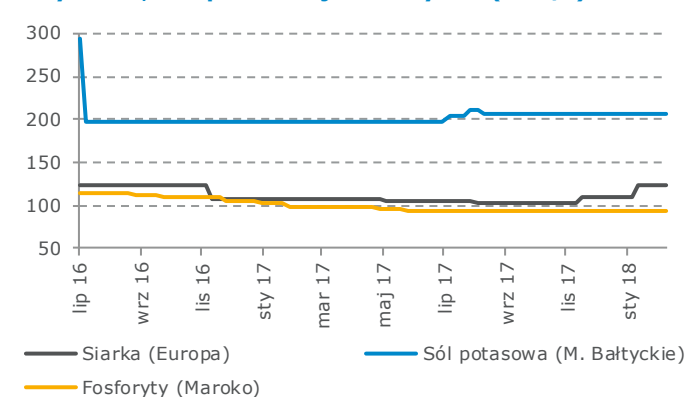
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



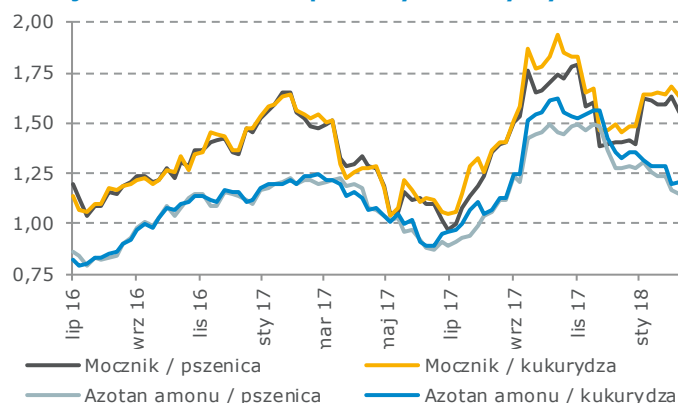
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



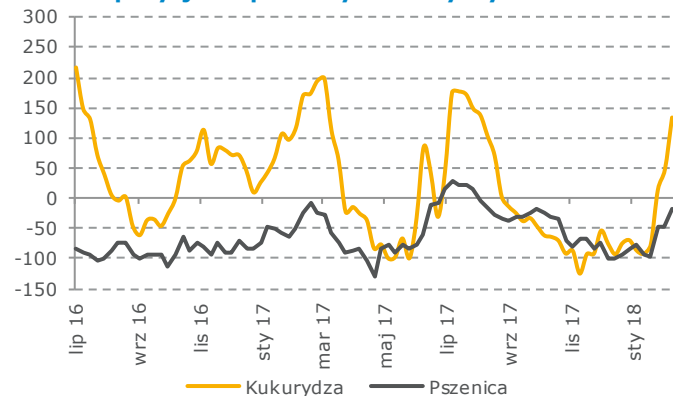
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



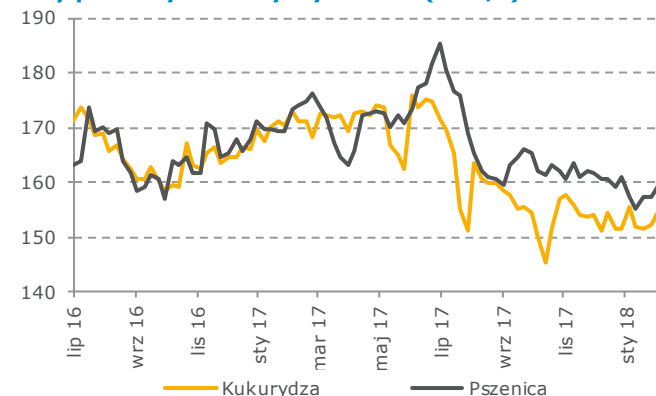
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



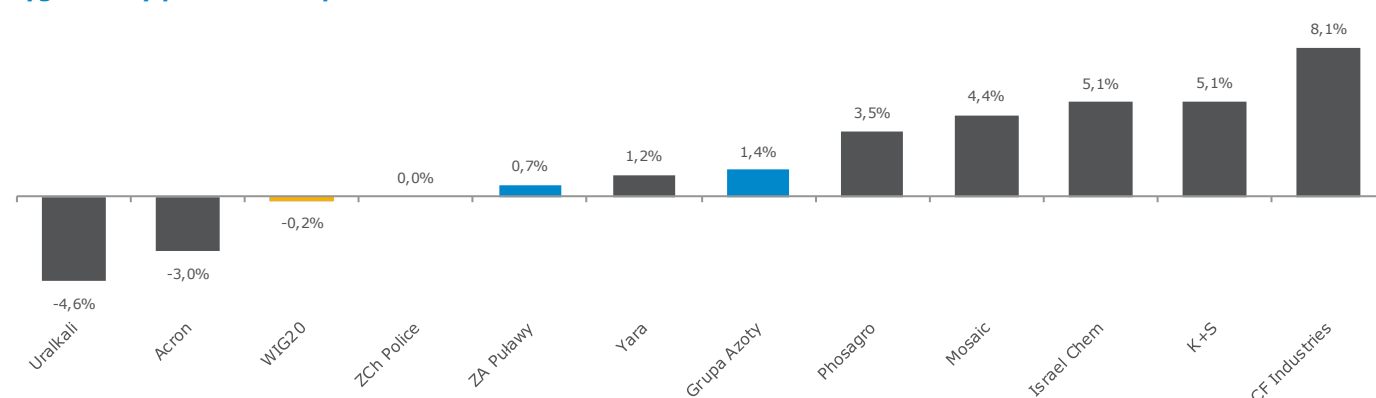
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



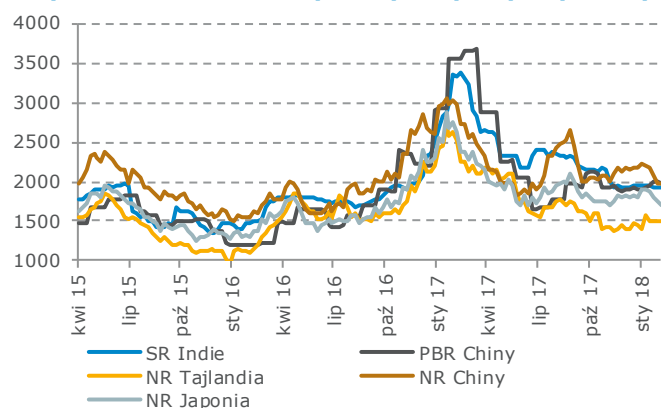
Tygodniowy performance producentów nawozów



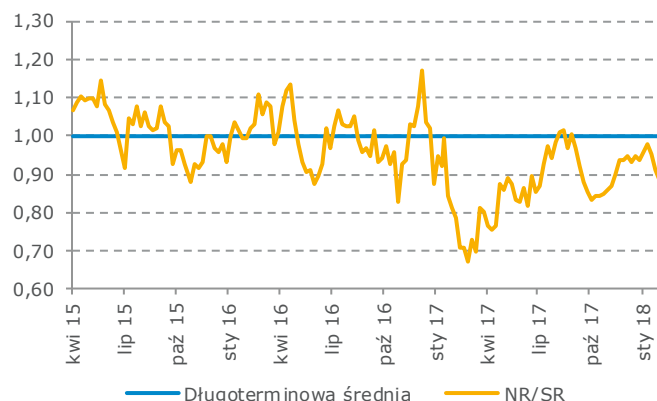
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

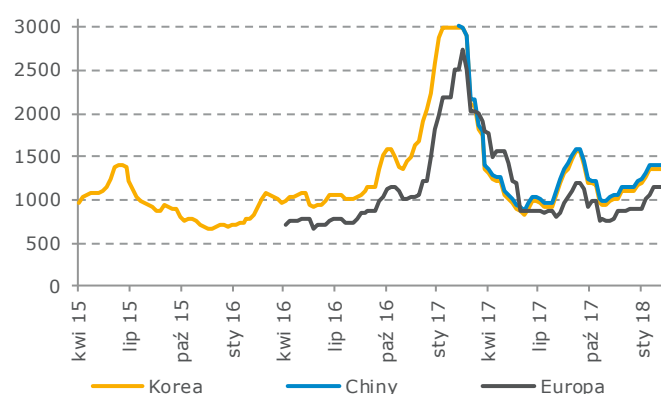
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



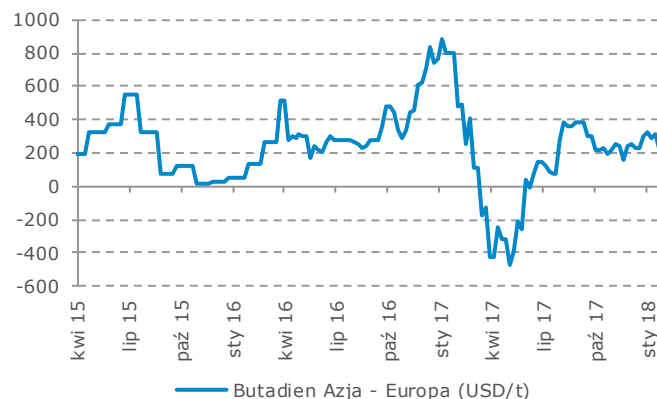
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



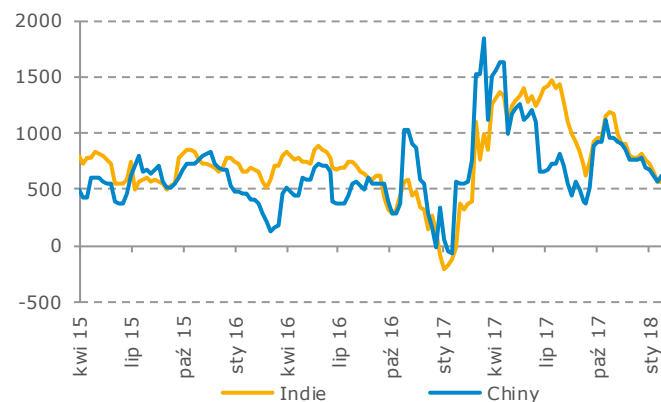
Ceny butadienu (USD/t)



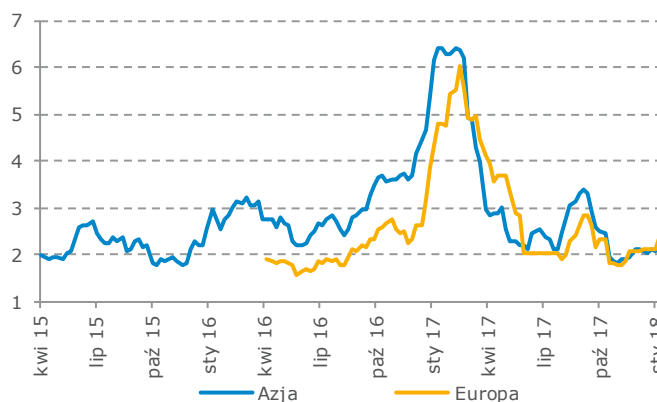
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



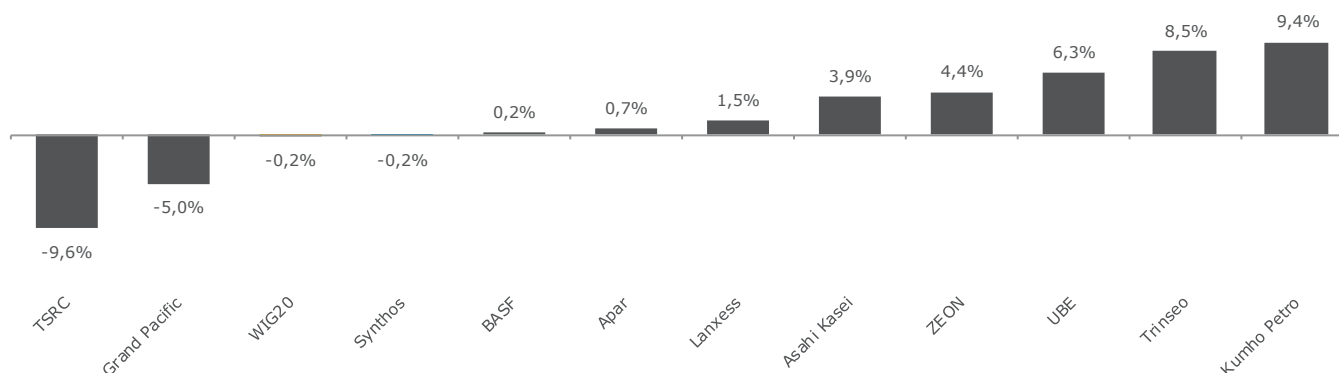
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



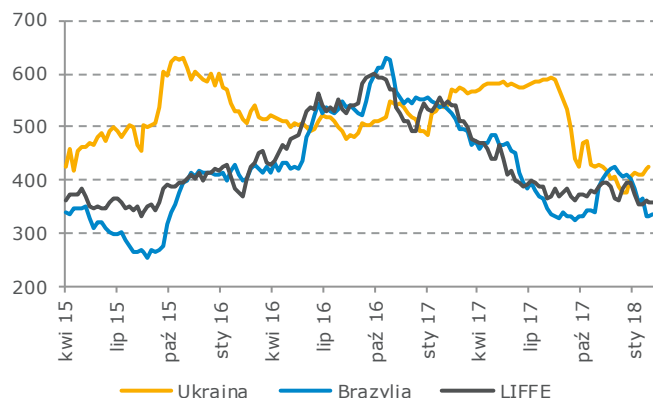
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



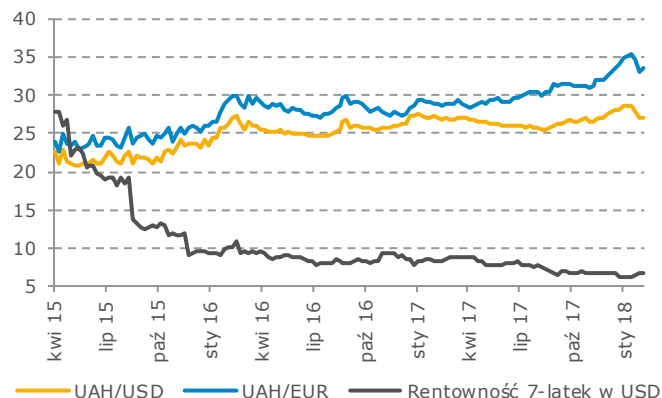
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

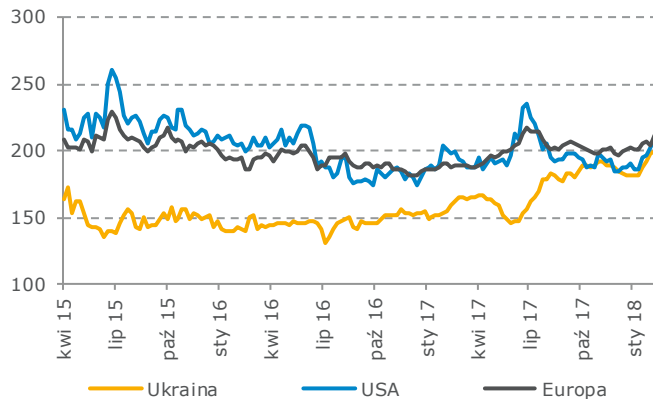
Cena cukru (USD/Mt)



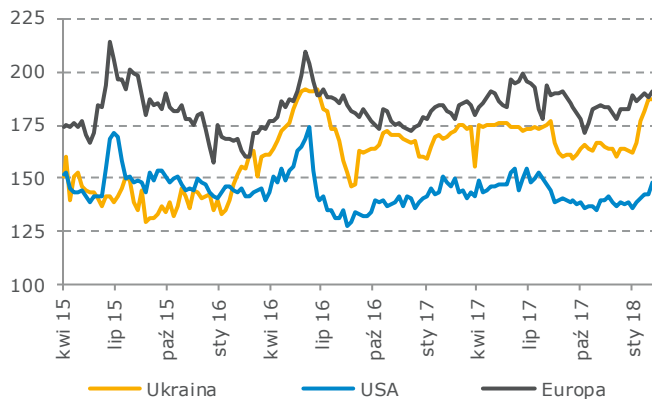
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



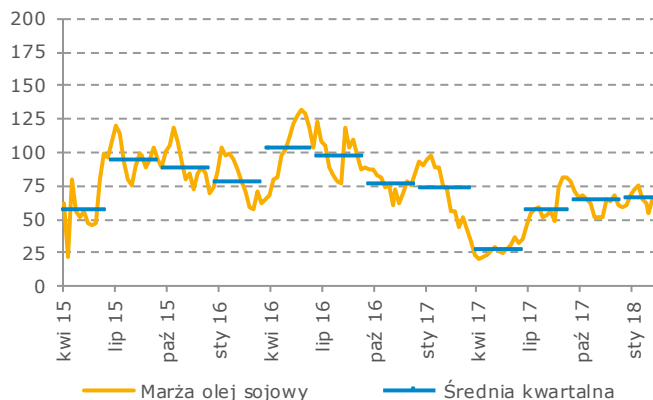
Cena pszenicy (USD/Mt)



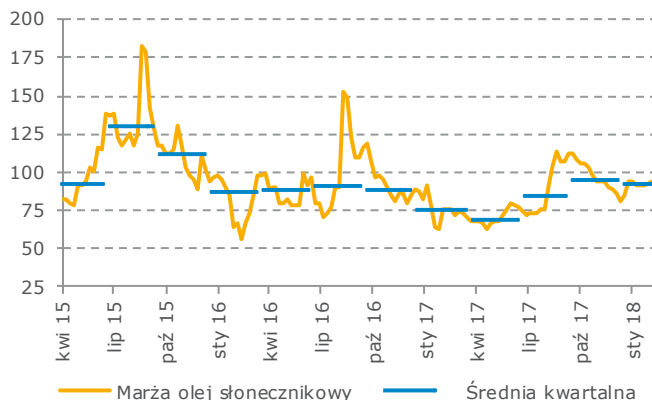
Cena kukurydzy (USD/Mt)



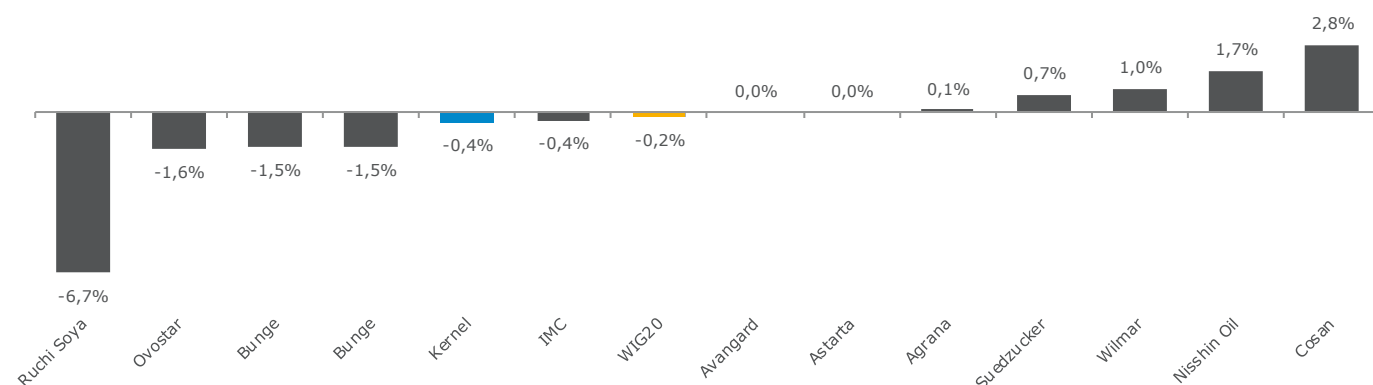
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2018-02-19)

	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	506,0	7,2	7,7	7,4	2,0	2,1	2,1	19,1	14,2	16,8	29%	27%	28%	7,8%	6,5%	6,3%
Enea	10,8	4,3	4,3	4,1	0,9	1,0	1,0	6,1	4,4	5,1	21%	23%	24%	0,0%	2,3%	3,4%
Energa	12,3	4,8	4,4	4,3	1,0	0,9	0,9	33,7	6,1	6,2	20%	21%	21%	4,0%	1,5%	2,5%
PGE	11,1	3,5	3,9	4,2	0,9	1,3	1,2	8,1	7,1	6,8	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,8	4,1	4,1	4,6	0,8	0,8	0,9	13,5	3,4	4,2	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	12,9	1,7	1,9	2,2	0,4	0,4	0,5	2,6	2,7	3,5	21%	21%	21%	10,0%	10,1%	10,1%
EDF	10,8	4,0	5,1	4,6	1,0	1,0	1,0	10,1	20,5	17,7	24%	20%	22%	7,7%	2,8%	2,7%
EDP	2,8	7,8	8,3	8,6	2,0	2,0	2,1	10,7	11,9	12,7	26%	24%	25%	6,9%	6,9%	6,9%
Endesa	17,0	6,7	6,8	6,7	1,2	1,2	1,2	12,8	13,2	12,8	18%	18%	18%	7,8%	7,8%	7,9%
Enel	4,8	7,2	7,0	6,7	1,5	1,5	1,5	18,4	13,4	11,8	22%	21%	22%	3,8%	4,8%	5,8%
EON	8,2	8,5	5,2	5,3	0,7	0,7	0,7	-	12,9	12,8	8%	13%	13%	2,6%	3,7%	5,4%
Fortum	18,1	16,6	13,5	12,1	4,7	3,8	3,4	29,0	25,6	20,0	28%	28%	28%	4,2%	5,8%	5,9%
Iberdola	6,1	10,0	10,3	8,8	2,7	2,6	2,3	14,4	14,6	13,4	27%	25%	26%	4,7%	5,2%	5,5%
National Grid	7,5	10,7	7,8	9,6	3,2	2,9	3,2	10,9	10,9	12,6	30%	38%	33%	5,8%	5,9%	6,1%
Red Electrica	16,1	9,4	9,3	9,1	7,4	7,2	7,0	13,7	13,0	12,4	78%	78%	77%	5,0%	5,7%	6,1%
RWE	16,2	9,1	4,1	4,5	0,5	0,5	0,5	-	8,2	11,5	6%	12%	11%	-	4,8%	3,6%
SSE	12,0	17,3	9,0	8,9	0,8	0,7	0,7	26,1	9,7	10,3	4%	8%	8%	7,4%	7,6%	7,9%
Verbund	21,6	10,0	12,2	13,5	3,8	3,8	3,8	17,7	23,6	27,4	37%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
Mediana		7.5	6.9	6.7	1.1	1.2	1.2	13.6	12.4	12.5	23%	22%	23%	4.7%	5.0%	5.6%

Wycena spółek rafineryjnych (2018-02-19)

	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	57,48	5,3	4,4	6,3	0,7	0,6	0,6	10,5	6,0	13,3	14%	13%	9%	0,0%	1,7%	3,0%
MOL	2896,00	4,9	4,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,2	7,1	10,7	18%	17%	13%	2,4%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	93,98	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	14,2	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,6%
Hellenic Petroleum	8,07	5,3	5,3	6,0	0,7	0,5	0,5	7,5	6,4	8,3	12%	10%	9%	2,5%	3,9%	4,2%
HollyFrontier	46,40	39,7	8,7	7,2	1,0	0,8	0,7	-	19,3	12,4	2%	9%	10%	2,8%	2,9%	2,9%
Marathon Petroleum	67,93	11,2	8,6	7,5	0,8	0,7	0,6	30,6	17,7	12,9	7%	8%	8%	2,0%	2,2%	2,6%
Motor Oil	18,92	3,7	4,0	4,5	0,4	0,3	0,3	7,0	6,4	8,2	10%	8%	7%	4,8%	6,0%	6,4%
Neste Oil	58,22	10,2	10,7	10,2	1,3	1,2	1,1	15,9	18,3	16,7	13%	11%	11%	2,2%	2,7%	3,1%
OMV	48,34	4,3	4,6	4,4	1,1	1,0	0,9	-	9,9	10,5	26%	21%	21%	2,5%	2,9%	3,2%
Phillips 66	91,99	28,1	11,5	9,1	0,7	0,6	0,5	31,3	21,9	12,7	3%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,2%
Saras	1,64	2,2	2,7	3,3	0,2	0,2	0,2	7,8	8,7	12,5	9%	7%	6%	6,1%	6,8%	5,3%
Tesoro	96,15	9,5	7,5	5,7	0,9	0,6	0,5	15,5	15,1	9,5	9%	8%	9%	2,2%	2,4%	2,6%
Tupras	113,20	10,7	6,1	6,5	1,0	0,7	0,6	15,8	7,1	7,8	9%	11%	9%	4,7%	11,5%	10,1%
Valero Energy	93,27	8,2	8,0	6,7	0,6	0,5	0,5	18,9	19,1	12,5	7%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,4%
Mediana		6,7	5,7	6,4	0,8	0,6	0,5	13,0	9,3	12,5	10%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,2%

Wycena spółek petrochemicznych (2018-02-19)

	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	93,98	4,8	4,0	7,3	0,6	0,5	0,5	7,6	6,0	14,2	12%	12%	6%	2,3%	3,2%	3,6%
Axiall	106,76	17,7	9,0	7,9	3,3	2,1	2,0	34,8	18,8	13,2	19%	23%	25%	0,7%	0,8%	0,8%
Braskem	44,87	5,7	4,1	4,6	1,0	1,0	1,0	-	8,0	12,0	18%	25%	22%	5,6%	3,8%	4,2%
Eastman Chemical	100,13	10,2	9,4	8,7	2,2	2,1	2,0	17,3	14,2	11,8	22%	22%	23%	1,9%	2,0%	2,2%
Huntsman Corp	32,79	10,0	7,6	8,0	1,1	1,2	1,3	23,8	12,0	12,6	11%	16%	16%	1,5%	1,6%	1,6%
LyondellBasell	108,61	8,0	6,8	7,2	1,7	1,4	1,4	11,9	10,8	10,3	21%	21%	19%	3,1%	3,3%	3,4%
Mitsubishi Chemical	1103,50	8,0	7,6	6,3	0,9	1,0	0,9	31,5	10,4	8,3	11%	14%	15%	1,4%	1,6%	2,8%
Mitsui Chemicals	3315,00	9,2	7,6	7,1	0,8	0,9	0,8	28,9	11,4	8,7	9%	12%	12%	1,2%	1,8%	2,8%
Westlake Chemical	106,76	17,7	9,0	7,9	3,3	2,1	2,0	34,8	18,8	13,2	19%	23%	25%	0,7%	0,8%	0,8%
Mediana		9,2	7,6	7,3	1,1	1,2	1,3	26,3	11,4	12,0	18%	21%	19%	1,5%	1,8%	2,8%

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

Wycena spółek gazowych (2018-02-19)

	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	6,19	6,1	5,6	4,2	1,1	1,0	0,9	15,2	12,3	8,6	18%	18%	22%	3,0%	3,2%	4,1%
A2A	1,42	8,9	6,5	6,7	1,5	1,4	1,4	19,6	12,2	12,4	17%	22%	22%	3,5%	4,2%	4,9%
BG Group	22,62	12,3	7,1	5,9	1,4	1,2	1,0	57,5	17,5	14,1	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,9%
BP	4,74	14,9	6,3	5,3	0,9	0,7	0,7	100+	22,8	15,6	6%	12%	12%	6,0%	6,0%	6,0%
Centrica	1,29	3,1	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	4,1	10,2	9,3	13%	8%	8%	9,3%	9,3%	8,7%
Enagas	20,66	12,9	10,5	11,0	9,3	8,4	8,5	11,8	10,1	11,4	72%	80%	78%	6,5%	7,1%	7,4%
Endesa	17,03	6,7	6,8	6,7	1,2	1,2	1,2	12,8	13,2	12,8	18%	18%	18%	7,8%	7,8%	7,9%
Engie	12,59	7,8	6,2	6,1	0,9	0,9	0,9	-	12,4	12,4	11%	15%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Eni	13,63	6,2	4,5	3,7	1,1	0,9	0,8	-	23,8	16,1	17%	20%	22%	5,9%	5,9%	5,9%
Gas Natural SDG	18,33	8,1	9,2	8,1	1,6	1,7	1,6	13,6	13,8	14,2	20%	18%	20%	7,3%	5,5%	5,7%
Gazprom	138,31	4,6	4,0	3,5	1,0	0,9	0,9	3,3	4,1	3,8	21%	23%	25%	5,7%	5,9%	5,9%
Hera	2,76	8,8	7,2	7,1	1,5	1,4	1,3	19,5	16,7	16,5	17%	19%	19%	3,3%	3,5%	3,6%
NovaTek	138,20	9,5	12,5	11,4	4,6	4,4	4,2	12,0	19,1	16,1	48%	35%	37%	1,8%	1,7%	2,3%
ROMGAZ	35,60	4,9	3,9	3,6	2,5	2,2	2,1	13,7	9,8	8,3	51%	56%	58%	8,8%	10,1%	11,0%
Shell	25,79	12,3	7,1	5,9	1,4	1,2	1,0	48,3	14,7	11,8	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,8%
Snam	3,65	11,3	12,0	11,6	9,5	9,5	9,3	14,6	13,4	12,8	84%	79%	80%	5,8%	6,0%	6,0%
Statoil	175,70	8,6	3,9	3,5	1,9	1,5	1,3	-	14,7	13,5	22%	37%	38%	3,9%	3,9%	4,0%
Total	45,89	8,4	6,1	5,2	1,1	1,1	1,0	19,5	13,3	12,2	14%	17%	19%	5,3%	5,2%	5,4%
Mediana		8.5	6.4	5.9	1.4	1.2	1.1	14.2	13.3	12.6	18%	19%	21%	5.9%	5.9%	5.9%

Wycena spółek wydobywczych (2018-02-19)

	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	2896,00	5,3	5,0	4,9	0,9	0,8	0,7	8,1	7,5	7,8	18%	16%	15%	3,2%	3,2%	3,2%
Bashneft	2280,00	3,8	3,3	2,9	0,8	0,8	0,7	7,3	2,9	5,0	22%	23%	24%	-	7,9%	10,0%
BP	4,74	14,9	6,3	5,3	0,9	0,7	0,7	100+	22,8	15,6	6%	12%	12%	6,0%	6,0%	6,0%
Dana Gas	0,73	10,4	7,0	6,8	6,8	4,5	4,2	-	14,0	19,7	65%	65%	62%	-	-	-
Eni	13,63	6,2	4,5	3,7	1,1	0,9	0,8	-	23,8	16,1	17%	20%	22%	5,9%	5,9%	5,9%
Gazprom Neft	282,30	5,4	4,6	4,1	1,2	1,0	0,9	6,7	5,3	4,8	22%	23%	23%	4,7%	4,7%	5,5%
Gulf Keystone	1,17	-	4,4	3,8	1,8	2,5	2,2	-	35,9	11,5	-	56%	58%	-	-	-
Lukoil	3715,00	4,8	4,3	3,8	0,7	0,6	0,6	12,8	7,1	6,4	14%	14%	15%	2,0%	5,5%	6,2%
Occidental Petroleum	68,16	23,1	11,1	8,0	6,0	4,7	4,2	-	75,9	26,4	26%	42%	53%	4,4%	4,5%	4,5%
Repsol	13,96	6,9	4,9	4,8	0,8	0,7	0,7	12,0	9,5	9,5	12%	14%	14%	5,2%	5,7%	5,8%
Rosneft Oil	324,00	6,2	5,5	4,7	1,4	1,2	1,1	19,0	10,5	7,7	23%	22%	23%	2,8%	3,3%	5,4%
Shell	25,79	12,3	7,1	5,9	1,4	1,2	1,0	48,3	14,7	11,8	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,8%
Statoil	175,70	8,6	3,9	3,5	1,9	1,5	1,3	-	14,7	13,5	22%	37%	38%	3,9%	3,9%	4,0%
Surgutneftegas	29,45	-	-	-	-	-	-	-	5,4	3,7	-	-	-	2,0%	5,2%	7,4%
Total	45,89	8,4	6,1	5,2	1,1	1,1	1,0	19,5	13,3	12,2	14%	17%	19%	5,3%	5,2%	5,4%
Tullow Oil	1,79	-	7,2	6,9	6,3	4,9	4,9	-	13,7	13,4	-	68%	71%	-	-	0,0%
Mediana		6,9	5,0	4,8	1,2	1,1	1,0	12,4	13,5	11,7	18%	22%	23%	4,5%	5,2%	5,7%

Wycena spółek surowcowych (2018-02-19)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	99,70	11,7	2,8	2,4	1,8	1,2	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	107,50	8,4	6,3	4,1	1,5	1,5	1,2	13,8	7,0	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	65,70	3,8	3,6	3,5	1,3	1,3	1,2	12,3	10,2	9,2	34%	36%	35%	1,5%	2,0%	3,9%
Anglo American	17,27	11,3	4,9	5,0	2,0	1,7	1,7	20,5	9,8	10,3	18%	35%	34%	-	4,4%	4,0%
Antofagasta	8,98	14,5	6,0	5,8	4,2	3,2	3,1	82,7	17,2	17,0	29%	54%	53%	1,5%	2,4%	2,3%
BHP Billiton	15,62	33,0	7,0	6,1	4,7	3,8	3,3	-	17,0	13,1	14%	54%	55%	1,4%	3,7%	4,5%
Freeport-McMoRan	18,73	-	6,8	4,9	2,6	2,4	2,1	-	16,4	8,8	-	35%	43%	-	-	0,7%
Glencore	3,84	13,8	7,1	6,1	0,7	0,5	0,5	56,6	14,7	13,0	5%	7%	8%	1,3%	2,2%	3,6%
Grupo Mexico	64,87	9,6	7,8	6,4	4,2	3,6	3,1	27,8	16,6	12,8	44%	47%	49%	20,3%	2,4%	2,8%
Kazakhmys	8,28	25,9	7,5	6,0	10,2	4,5	3,5	30,5	11,3	8,4	39%	60%	58%	-	-	0,9%
Rio Tinto	40,55	9,9	6,0	6,4	3,4	2,8	2,9	23,3	12,3	13,0	34%	47%	46%	3,0%	4,9%	4,9%
Southern CC	50,50	19,9	13,7	10,4	8,2	6,7	5,7	50,5	27,1	18,8	41%	49%	55%	0,4%	1,2%	2,3%
Mediana		11,7	6,6	5,9	3,0	2,6	2,5	27,8	13,5	11,5	29%	44%	44%	1,4%	2,3%	2,5%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	377,50	10,1	9,5	8,9	1,8	1,6	1,4	12,9	14,2	13,8	17%	16%	16%	4,8%	7,9%	7,1%
Alcoa	47,36	15,6	4,6	4,3	1,2	0,9	0,9	-	14,8	12,9	8%	20%	21%	0,6%	-	0,0%
Constellium	12,80	8,1	7,7	7,1	0,7	0,6	0,6	-	24,1	13,2	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	108,75	9,1	9,8	9,1	1,5	1,4	1,3	21,1	21,2	16,1	16%	14%	15%	1,7%	1,8%	1,9%
Norsk Hydro	56,00	11,3	7,3	5,7	1,5	1,2	0,8	17,9	15,0	12,6	14%	17%	14%	2,2%	2,6%	3,2%
Rusal	5,65	12,2	8,9	7,9	2,3	1,9	1,8	9,3	8,6	6,1	19%	21%	23%	2,3%	3,0%	3,9%
Mediana		10,7	8,3	7,5	1,5	1,3	1,1	15,4	14,9	13,0	15%	17%	15%	2,2%	2,8%	3,2%

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

Wycena spółek nawozowych (2018-02-19)

	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	63,60	7,2	6,1	6,6	0,8	0,8	0,8	18,4	12,2	15,0	11%	13%	12%	1,3%	1,2%	1,6%
ZA Police*	19,80	9,8	6,8	6,8	0,8	0,8	0,7	16,9	9,7	9,5	8%	11%	11%	2,1%	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	154,00	4,8	4,8	4,6	0,8	0,7	0,7	10,8	10,8	10,1	16%	14%	14%	5,6%	5,6%	7,9%
Acron	4176,00	8,2	8,0	7,5	2,7	2,6	2,5	6,4	10,4	9,3	33%	32%	34%	7,2%	7,6%	7,3%
CF Industries	40,36	17,1	16,9	12,0	4,4	4,1	3,8	-	-	45,6	26%	24%	31%	3,0%	3,0%	3,0%
Israel Chemicals	14,64	20,9	8,1	7,4	1,6	1,5	1,5	-	13,9	11,4	8%	19%	21%	4,1%	3,3%	4,3%
K+S	21,88	11,4	11,8	8,4	2,0	1,9	1,7	24,0	26,8	16,2	18%	16%	20%	1,4%	1,6%	2,5%
Phosagro	2490,00	5,9	7,4	6,4	2,3	2,3	2,2	5,4	10,8	8,9	39%	32%	34%	6,2%	4,7%	6,0%
The Mosaic Company	25,43	11,7	10,4	8,0	1,7	1,7	1,4	29,9	24,4	19,9	14%	16%	17%	4,3%	2,4%	0,4%
Uralkali	105,50	9,2	7,2	6,8	4,8	3,8	3,6	1,4	3,9	3,4	52%	52%	52%	-	-	-
Yara International	347,50	7,7	9,5	7,6	1,2	1,2	1,1	14,9	22,9	15,4	16%	13%	15%	2,9%	2,6%	2,8%
Mediana		9,2	8,0	7,4	1,7	1,7	1,5	14,9	11,5	11,4	16%	16%	20%	3,5%	2,8%	2,9%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2018-02-19)

	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	# N/A N/A	-	-	-	-	-	-	# ARG!	# ARG!	# ARG!				# ARG!	# ARG!	# ARG!
Apar Industries	796,60	8,5	7,2	7,9	0,6	0,6	0,6	24,5	17,1	19,8	7%	9%	7%	1,3%	1,0%	1,2%
Asahi Kasei	1361,50	7,8	8,2	7,0	1,1	1,1	1,1	20,7	18,0	12,8	14%	14%	15%	1,5%	1,5%	2,1%
BASF	86,25	8,6	7,4	7,3	1,6	1,4	1,4	19,5	13,3	13,3	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Grand Pacific Petro	26,65	6,2	5,6	5,6	1,2	1,0	1,0	10,1	8,9	8,3	20%	19%	18%	3,8%	4,4%	4,7%
Kumho Petrochem	95 000	12,3	10,0	8,0	1,1	0,9	0,8	36,3	14,2	10,9	9%	9%	10%	0,8%	1,0%	1,3%
Lanxess	67,28	10,2	7,5	9,4	1,2	1,0	1,3	32,0	16,8	16,4	12%	13%	14%	1,0%	1,2%	1,5%
Trinseo	81,05	7,3	6,7	6,6	1,2	1,0	1,0	11,8	10,0	9,6	16%	15%	15%	1,1%	1,6%	1,8%
TSRC Corp	31,65	11,5	14,6	10,8	1,2	1,0	1,0	26,4	29,5	18,1	11%	7%	9%	4,1%	3,1%	5,3%
Ube Industries	3470,00	7,2	8,0	6,6	0,9	0,9	0,8	19,2	18,0	11,4	12%	11%	12%	1,4%	1,7%	1,8%
ZEON Corp	1581,00	7,5	7,4	6,3	1,3	1,4	1,2	19,8	17,0	15,6	17%	18%	19%	0,9%	1,0%	1,1%
Mediana		8.1	7.4	7.2	1.2	1.0	1.0	# ARG!	# ARG!	# ARG!	13%	14%	15%	# ARG!	# ARG!	# ARG!

Wycena spółek spożywczych (2018-02-19)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Astarta*	53,00	2,8	3,4	3,3	1,2	1,0	1,1	3,7	4,4	4,5	42%	30%	32%	-	-	-
IMC*	13,40	3,0	3,2	3,0	1,4	1,3	1,3	4,9	-	2,1	48%	42%	44%	-	1,6%	1,7%
Kemel	47,40	4,2	5,3	7,4	0,7	0,8	0,7	4,3	5,8	10,4	17%	15%	9%	2,1%	2,0%	1,9%
Ovostar*	94,00	7,3	8,3	7,3	2,2	1,8	1,8	6,5	6,7	7,4	31%	21%	25%	-	-	-
Agrana Beteiligungs	95,90	9,4	7,5	6,8	0,7	0,7	0,7	16,6	12,9	10,6	8%	9%	10%	4,1%	4,3%	4,5%
Bunge Limited	79,10	8,9	12,0	9,6	0,4	0,3	0,3	15,6	29,5	19,4	4%	3%	3%	2,0%	2,2%	2,4%
Cosan	44,65	13,7	5,1	5,1	0,5	0,5	0,5	17,5	15,2	15,2	4%	10%	9%	5,7%	3,9%	3,9%
MHP	13,70	5,4	4,8	4,8	2,0	1,8	1,6	27,4	5,7	6,0	37%	37%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Nisshin Oillio	2991,00	11,6	9,2	-	0,5	0,5	0,5	19,8	14,5	14,2	4%	5%	-	1,7%	1,7%	2,0%
Suedzucker	15,00	9,4	6,6	6,3	0,7	0,7	0,7	28,3	12,4	14,9	8%	11%	11%	2,0%	3,0%	3,1%
Wilmar Int.	3,06	13,5	14,2	12,6	0,8	0,7	0,7	14,0	12,8	11,2	6%	5%	5%	2,0%	2,3%	2,9%
Mediana		8,9	6,6	6,5	0,7	0,7	0,7	15,6	12,6	10,6	8%	11%	10%	2,1%	2,3%	2,9%

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.kliszcz@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