

wtorek, 27 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 nieznacznie się skorygowały do 34 EUR/MWh przy lekkim spadku cen CO₂ i węgla ARA. W Polsce kontrakt roczny nadal oscyluje wokół 179 PLN/MWh. Warto odnotować natomiast kontynuację wzrostów na zielonych certyfikatach, które zbliżają się do poziomu 70 PLN/MWh. W ostatnim tygodniu zauważalne jest słabsze zachowanie polskich spółek energetycznych na tle europejskiego indeksu sektorowego, co jest pewnym zaskoczeniem, bo poprzednie spadki wynikały przede wszystkim z pogorszenia globalnego sentymentu do branży utilities.

Rynek paliwowy

Ceny ropy utrzymują się wysoko wbrew trwającej redukcji pozycji spekulacyjnych. Marże rafineryjne pozostają pod presją i wynoszą obecnie około 3 USD/Bbl, a głównym hamulcowym pozostaje rentowność na benzynie i ciężkim oleju opałowym. Lepiej pomimo dalszego wzrostu zapasów w portach ARA zachowuje się diesel. W otoczeniu słabych cracków wsparciem dla sektora pozostaje dyferencja Ural/Brent (ponad 2 USD/Bbl). Po kilku tygodniach zaskakująco mocnych odczytów tym razem zanotowaliśmy spadki marż petrochemicznych, głównie za sprawą spadków cen produktów przy jednoczesnym wzroście cen nafty.

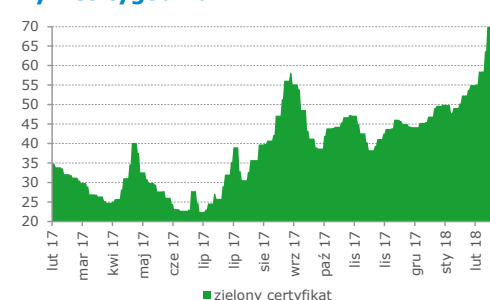
Rynek węgla koksowego

Citibank podwyższył w poniedziałek swoje prognozy cen węgla koksowego na lata 2019-2020. Bank oczekuje dobrego momentum popytowego w Azji z uwagi na dobrą koniunkturę na rynku stali. Dodatkowo ceny są wspierane przez ograniczoną podaż ze strony przemysłu wydobywczego, który w ostatnich latach znacząco ograniczył wydatki na zwiększenie wydobycia i modernizację sprzętu. Zdaniem banku inwestycyjnego ceny węgla koksowego będą bardzo zmienne w obliczu jakichkolwiek przerw w zakresie podaży surowca. W ostatnim tygodniu zapasy koksu w chińskich portach spadły do poziomu 2,5 mln ton (najniżej od XI'17).

Rynek metali

Według wstępnych danych chińskiego urzędu celnego import miedzi rafinowanej do Chin w I'18 wzrósł o 13% m/m do poziomu 314,5 tys. ton. Według komentatorów za częściowy wzrost importu odpowiada słabszy import złomów miedzi (efekt prowadzonej polityki pro środowiskowej; import złomu miedzi w I'18 wyniósł jedynie 490 tys. ton - poziom praktycznie najniższy od dwóch lat). Import netto (uwzględniający import netto koncentratu, miedzi rafinowanej i złomów) miedzi do Chin wyniósł w I'18 1,1 mln ton (+8,6% r/r), a dynamika wzrostu w ujęciu r/r była najwyższa od IX'17. Na początku tygodnia Citibank podwyższył swoje prognozy cen miedzi, dodatkowo Bank przedstawił, że ceny surowca w ciągu 3 miesięcy powinny dotrzeć do poziomu 7500 USD/t.

Wykres tygodnia

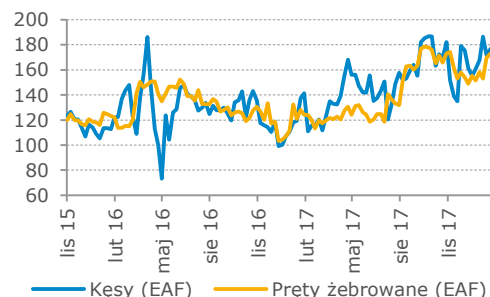


Skokowy wzrost praw majątkowych OZE

Ceny zielonych certyfikatów zbliżyły się w ostatnim tygodniu do 70 PLN/MWh, co jest dużym zaskoczeniem biorąc pod uwagę mechanizm ustalania opłaty zastępczej (125% ceny praw majątkowych z roku poprzedzającego). Wszystko wskazuje na to, że rynek oczekuje szybszego wyczyszczenia nadpodaży w związku z zapowiadanyymi aukcjami OZE. Dalsza aprecjacja certyfikatów może obciążać marże w obrocie.

Marże dla elektrycznych producentów stali znów na maksimach

Na początku tygodnia ceny stali wrosły na informacjach o planowanym ograniczeniu produkcji stali w regionie Tangshan (Chiny) w okresie 16'III-14'XI (nawet po okresie przestojów zimowych). Region Tangshan odpowiada za 12% produkcji stali w Chinach. W efekcie ceny prętów żebrowanych wzrosły do poziomu 570 USD/t, czyli najwyższej od trzech lat.



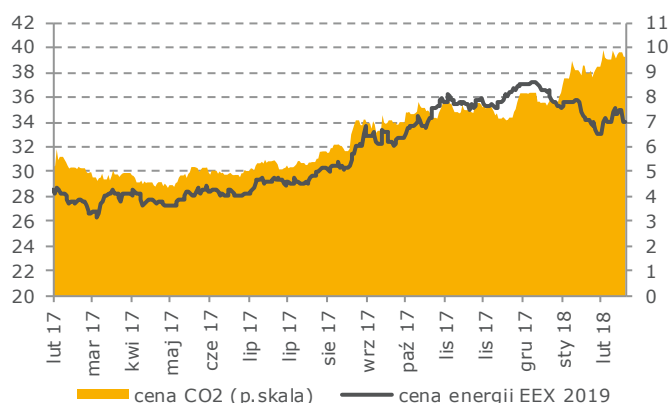
Źródło: Bloomberg

Zwrot tygodniowy oraz YTD

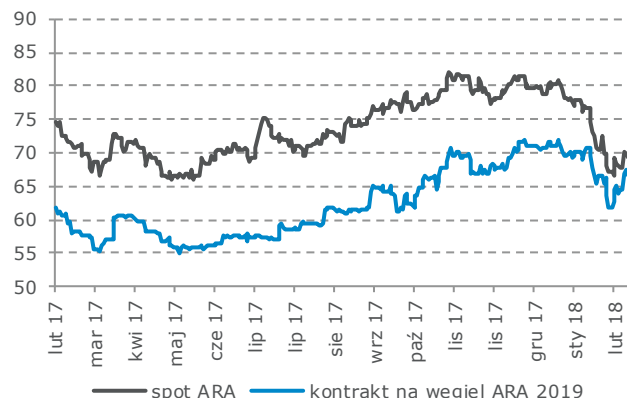
Spółka	1W	YTD
LW Bogdanka	-21,0%	-23%
Energa	-8,0%	-11%
Grupa Azoty	-7,2%	-15%
Lotos	-4,4%	-5%
Tauron	-3,9%	-11%
Enea	-3,7%	-10%
MOL	-3,3%	-7%
IMC	-3,0%	+4%
Orzeł Biały	-2,6%	-11%
ZE PAK	-2,5%	-17%
PGE	-2,1%	-10%
Kęty	-1,7%	-9%
Unipetrol	-1,3%	-1%
Kernel	-1,1%	-1%
ZA Puławy	-1,0%	-3%
JSW	-0,9%	+3%
OMV	-0,5%	-9%
CEZ	-0,3%	+2%
Synthos	-0,2%	+0%
PKN Orlen	-0,1%	-11%
ZCh Police	+0,0%	-5%
PGNiG	+0,3%	-1%
Astarta	+0,4%	+3%
KGHM	+1,0%	-2%
Impexmetal	+1,1%	+2%
Boryszew	+1,7%	+6%
Tupras	+4,2%	-3%
Tarczyński	+6,9%	+14%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	-0,2%	-2%
Chemia	-4,2%	-7%
Energia	-3,1%	-9%
Paliwa	-0,5%	-8%
Spożywczy	-0,0%	+3%
Surowce	-0,1%	-1%
Ukraina	-0,0%	+2%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+2,0%	+4%
Oil & Gas E&P	+2,0%	-3%
Refining EU	-0,3%	+2%
Refining US	-0,4%	-4%
Agri & Food	+2,2%	-7%
Kauczuki	+2,4%	-3%
Nawozy	+4,1%	+2%
Chemicals EU	+1,3%	+2%
Industrials EU	+1,3%	-1%
Petchem World	+2,7%	+5%
Utilities EU	+3,1%	-4%
Utilities US	+0,2%	-5%

Energetyka

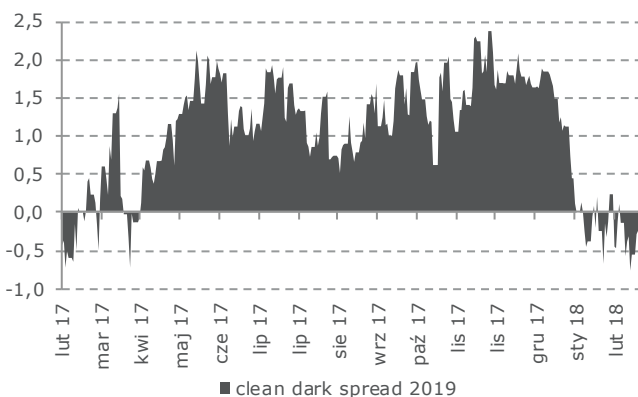
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



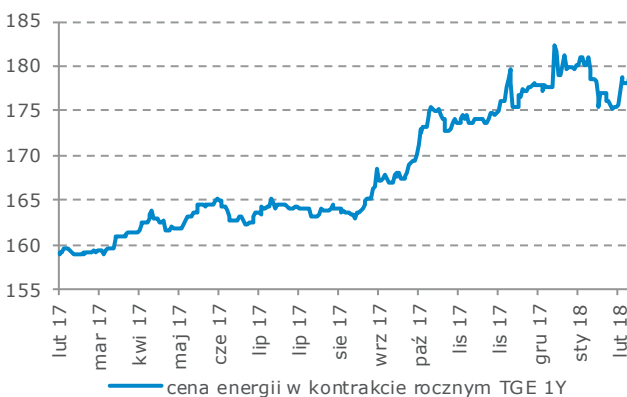
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



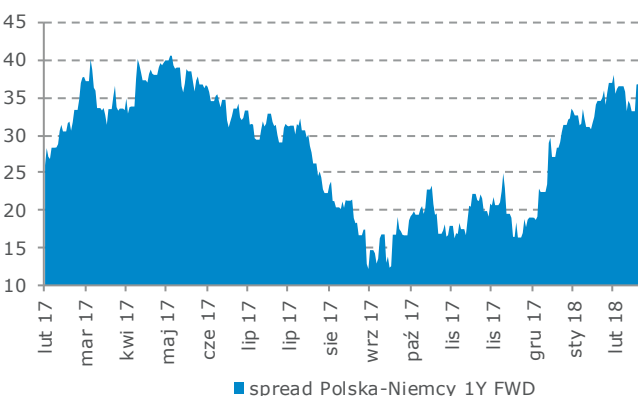
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



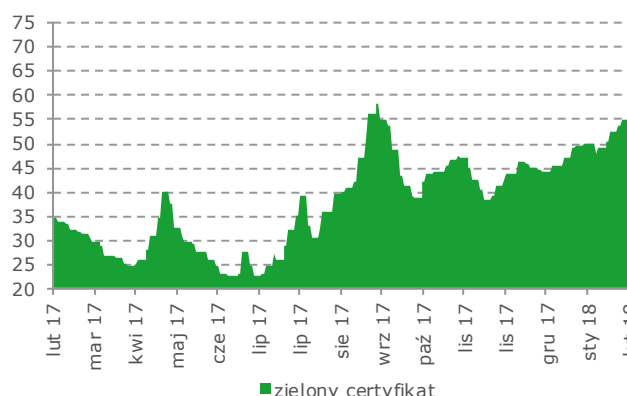
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



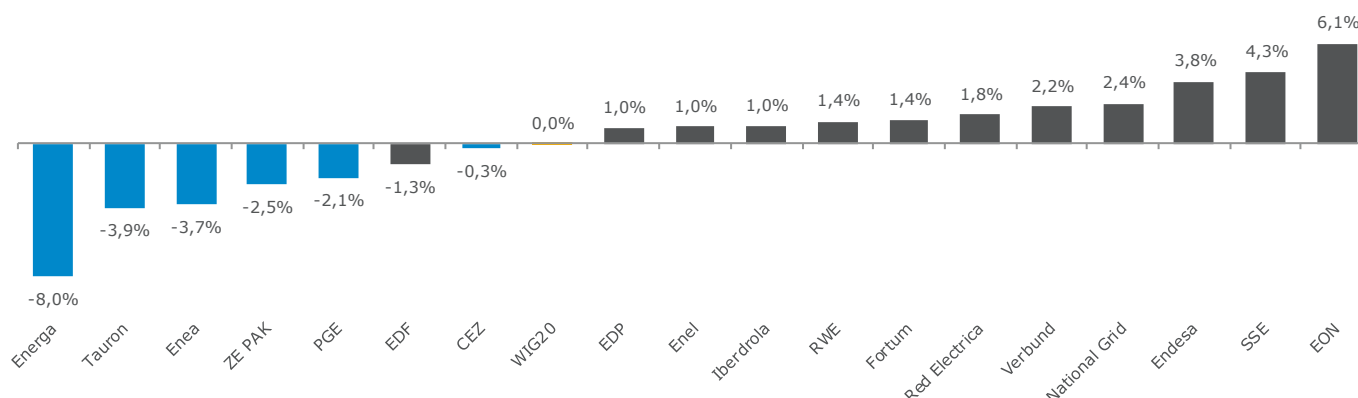
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



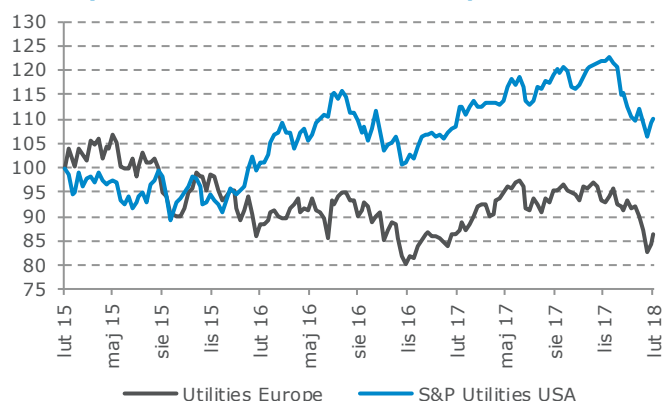
Tygodniowy performance spółek energetycznych



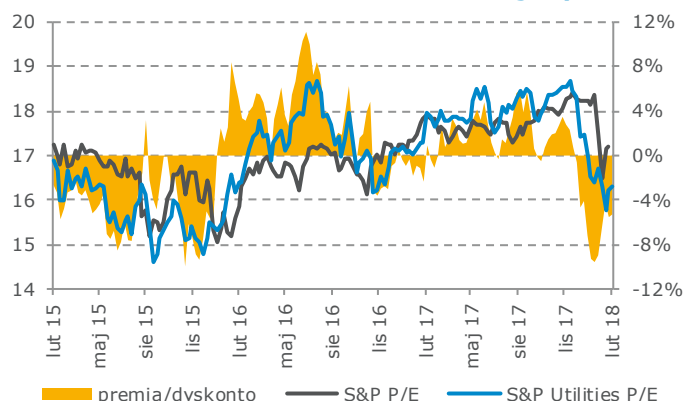
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

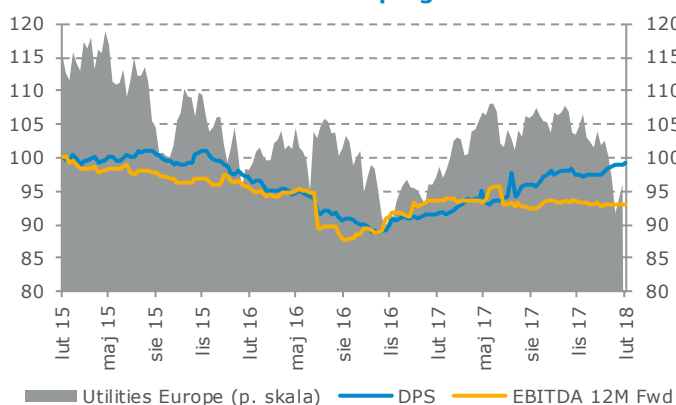
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



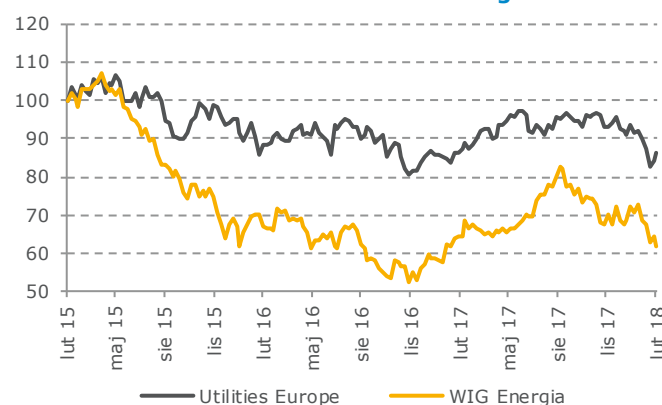
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



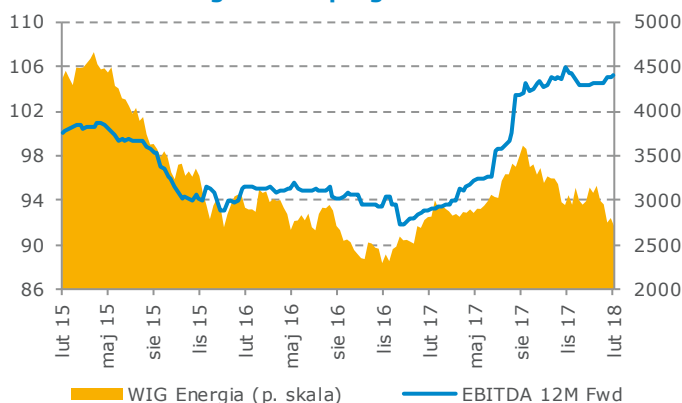
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



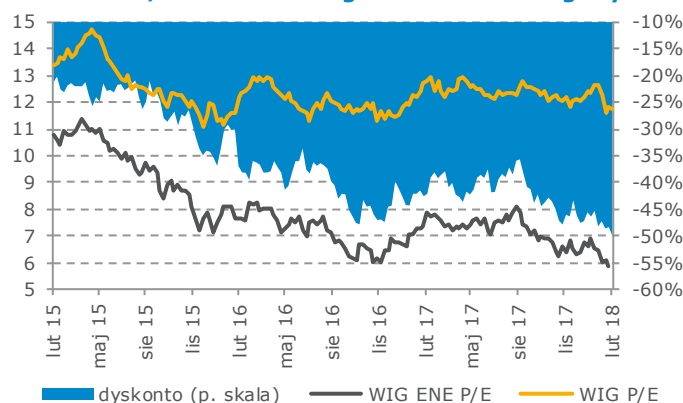
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



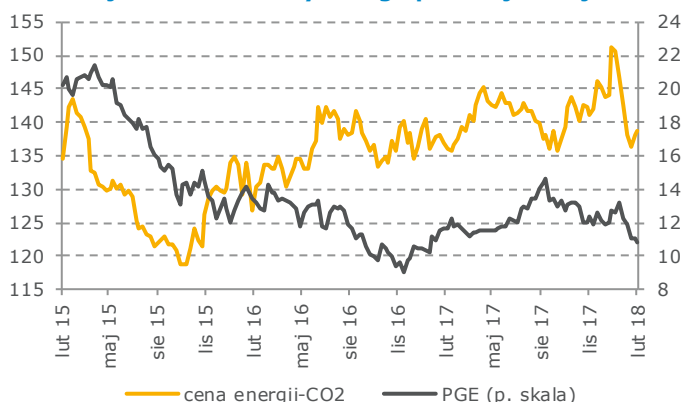
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



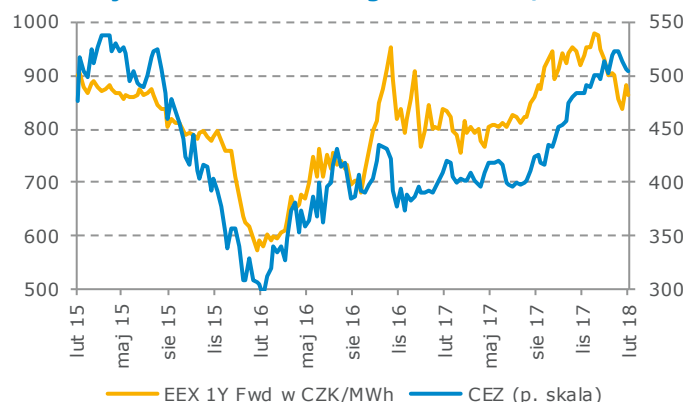
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



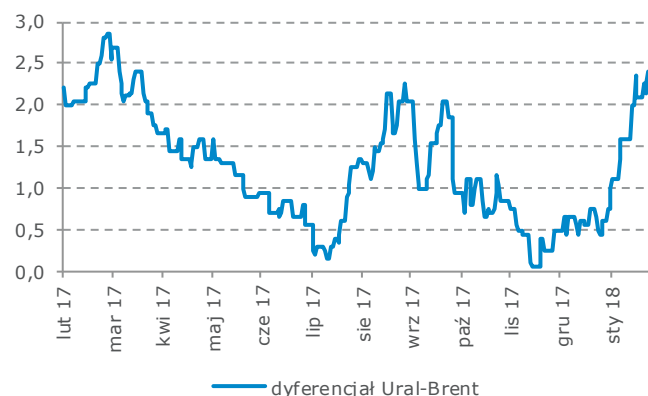
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

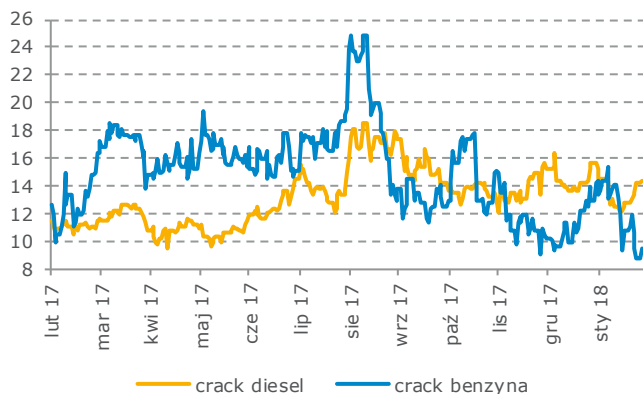
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



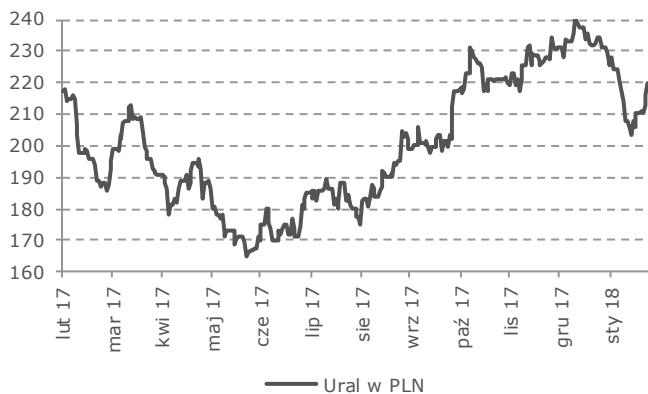
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



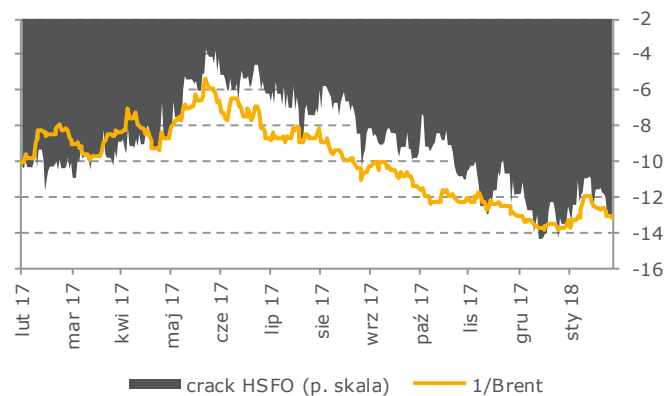
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



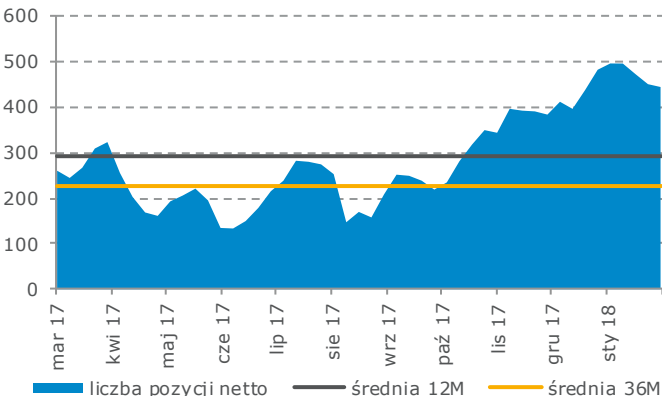
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



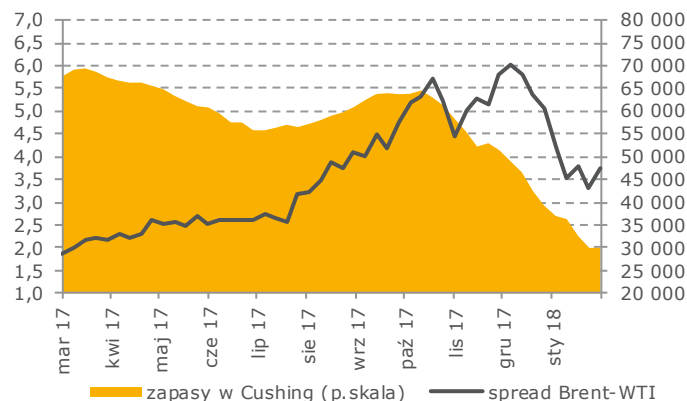
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



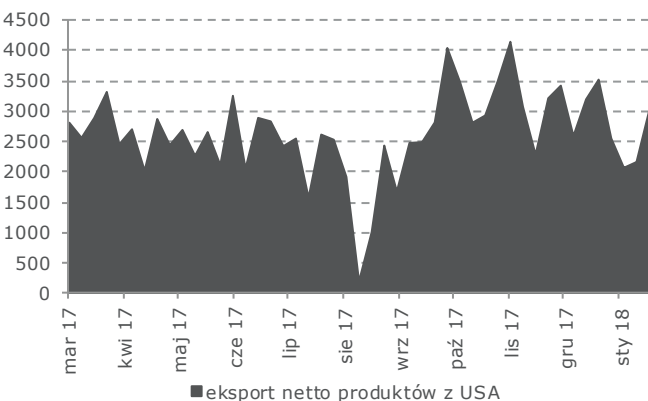
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



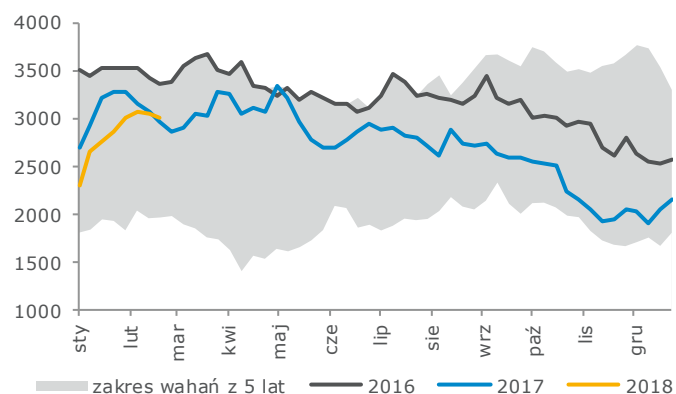
Eksport netto paliw z USA



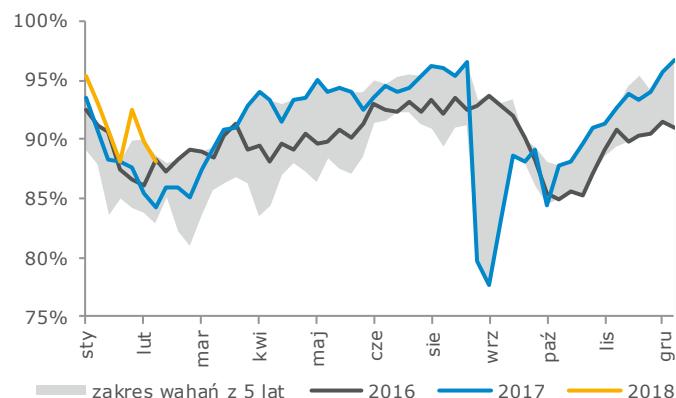
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

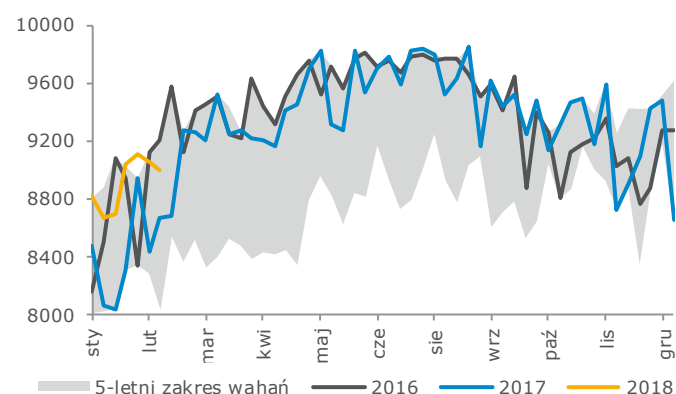
Zapasy diesla w portach ARA



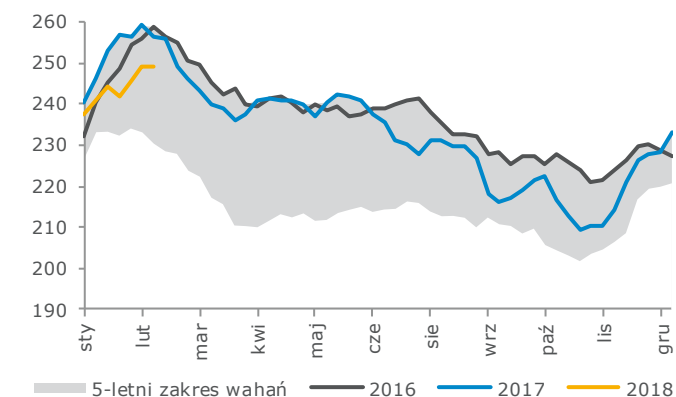
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



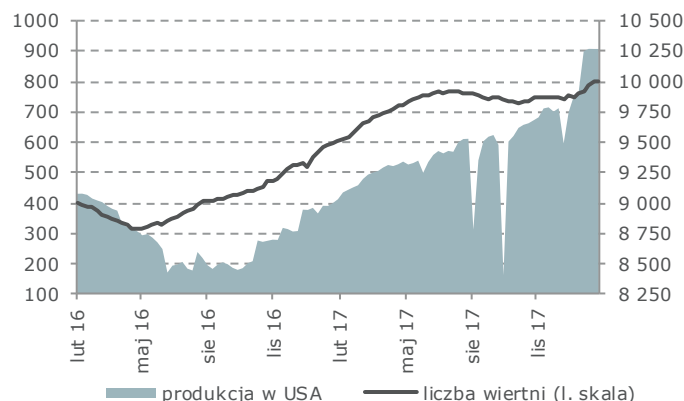
Zapasy benzyny w USA



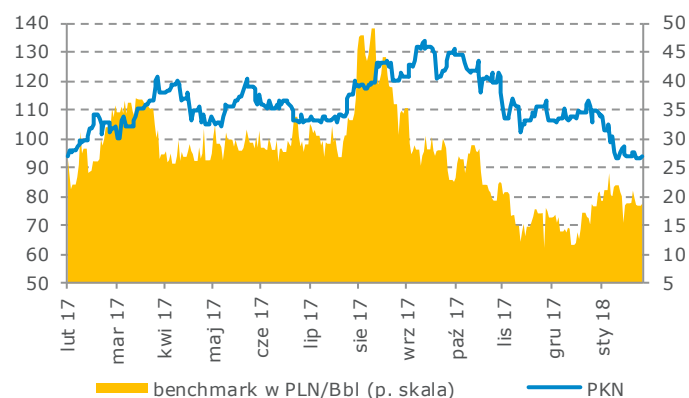
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



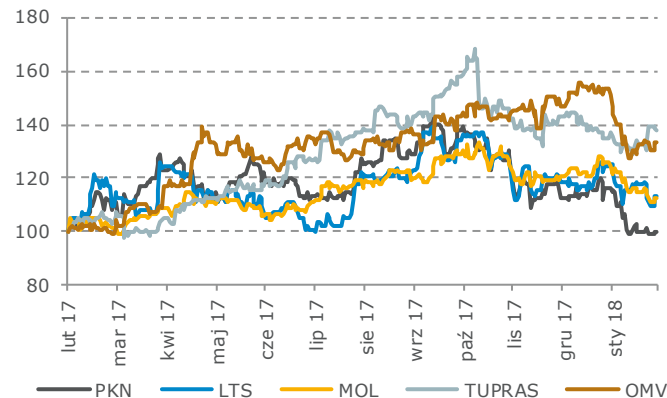
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



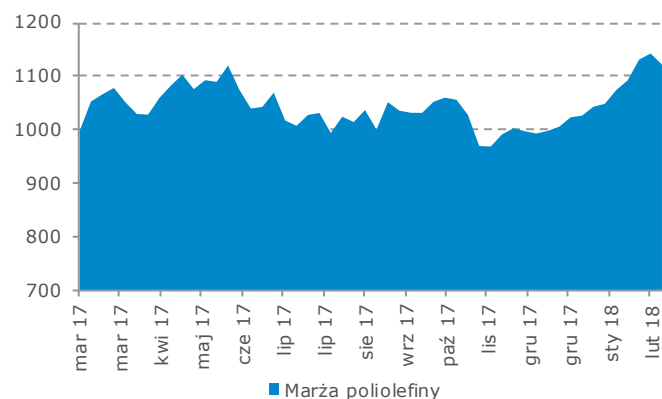
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



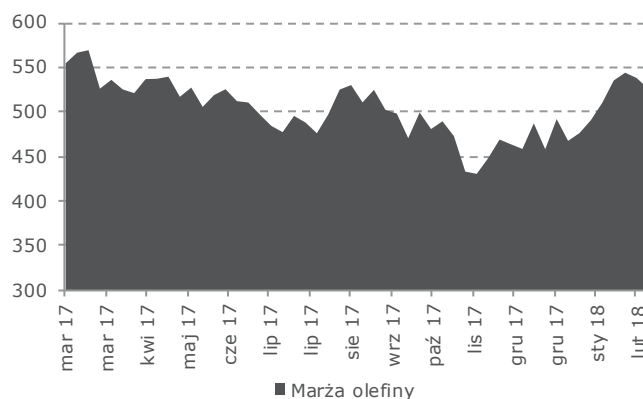
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

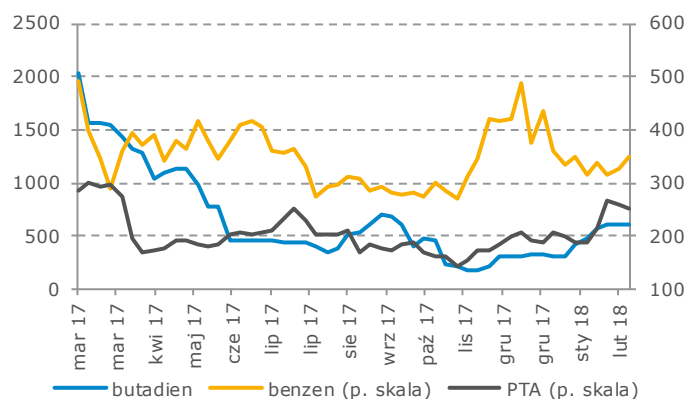
Marża petrochemiczna poliolefiny



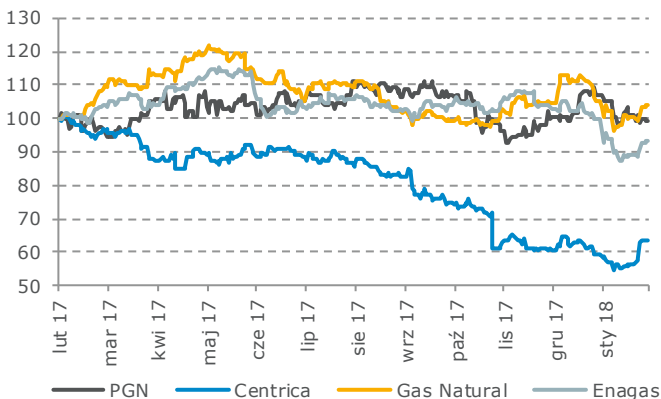
Marża petrochemiczna olefiny



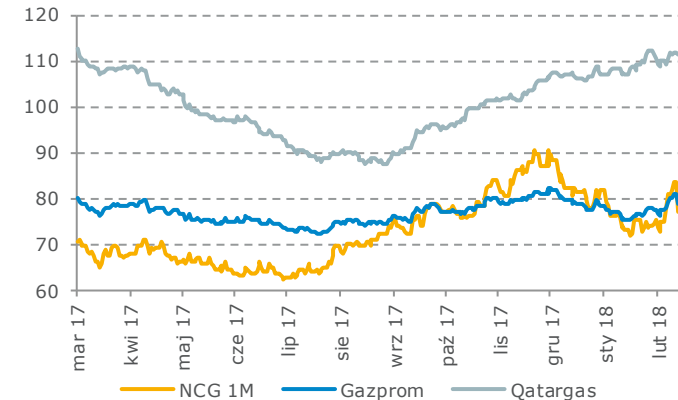
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



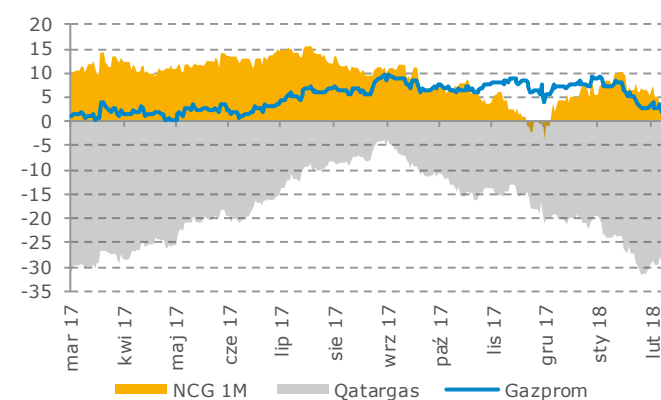
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



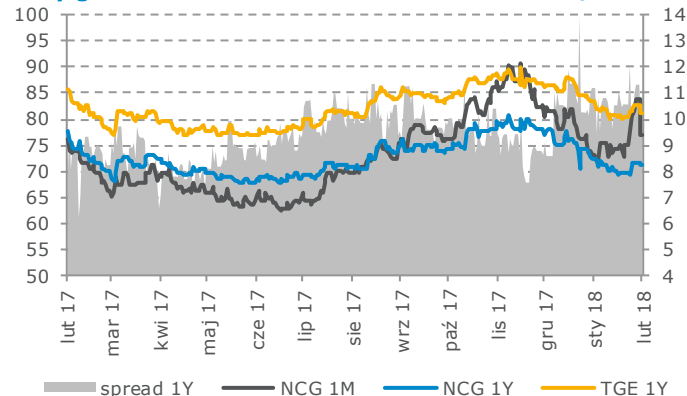
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



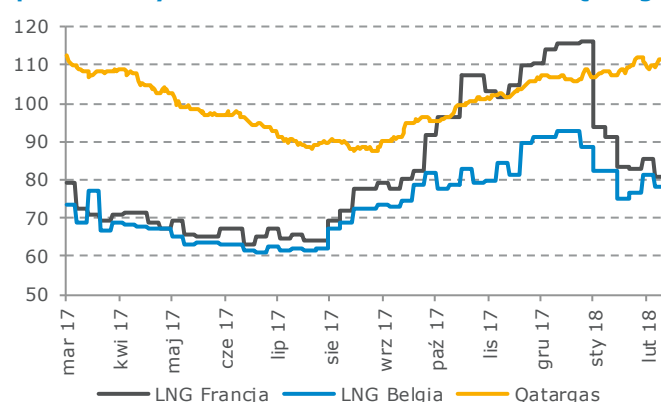
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



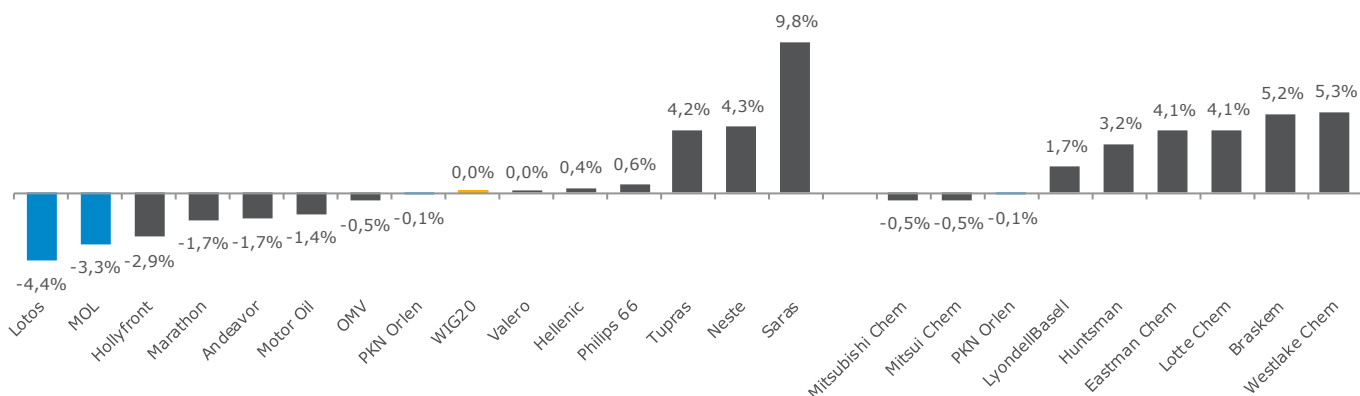
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



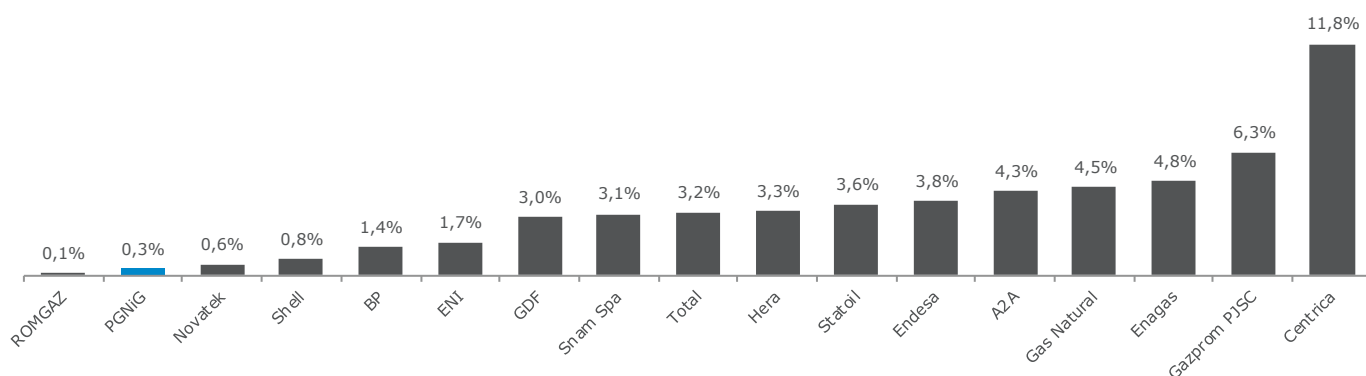
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

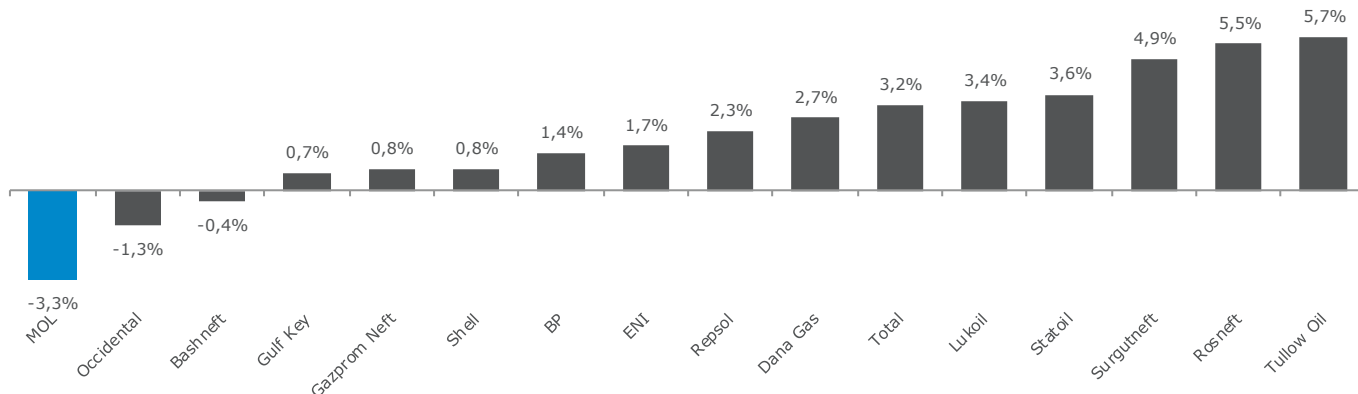
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



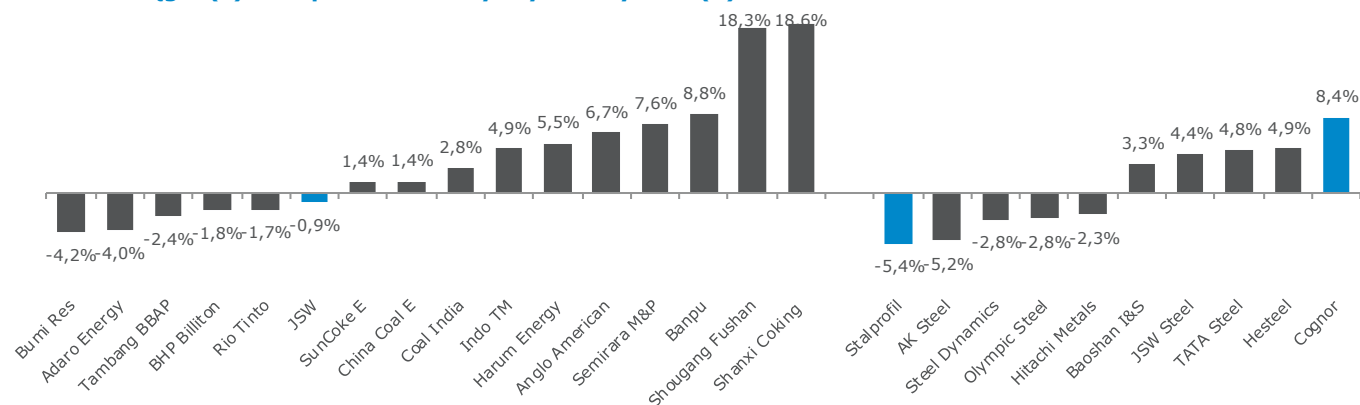
Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



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



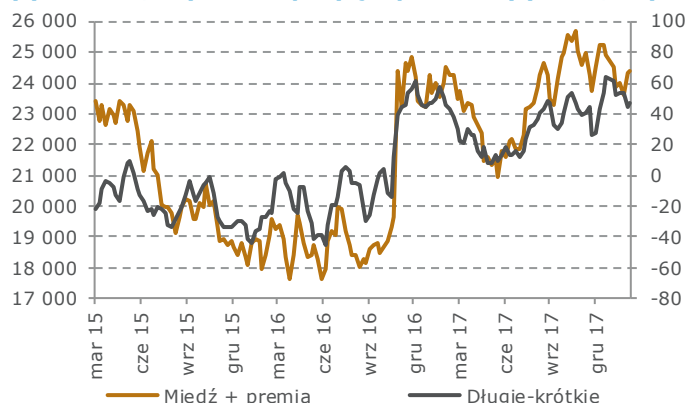
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

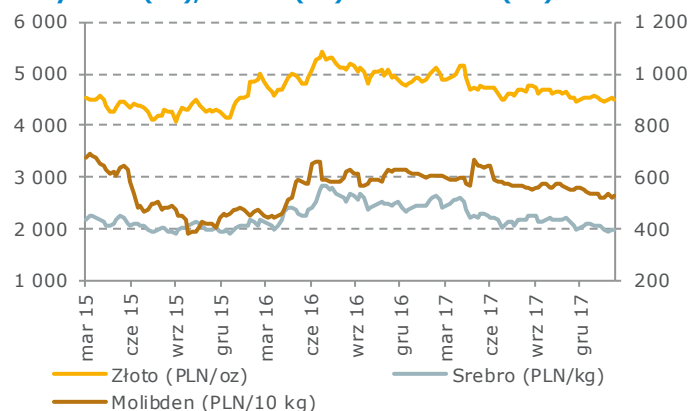
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



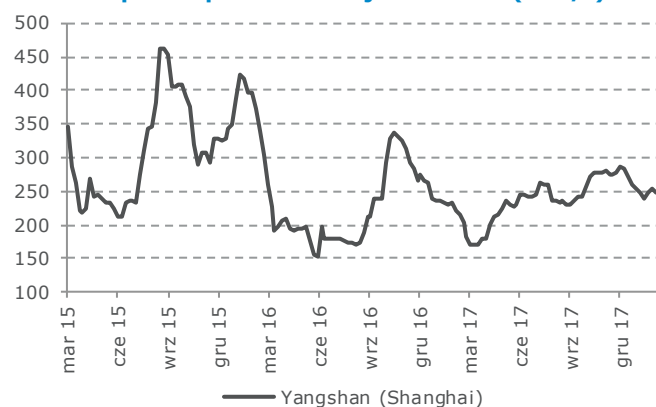
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



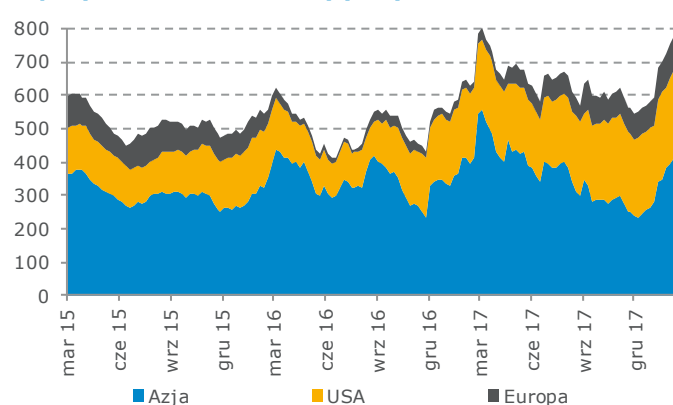
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



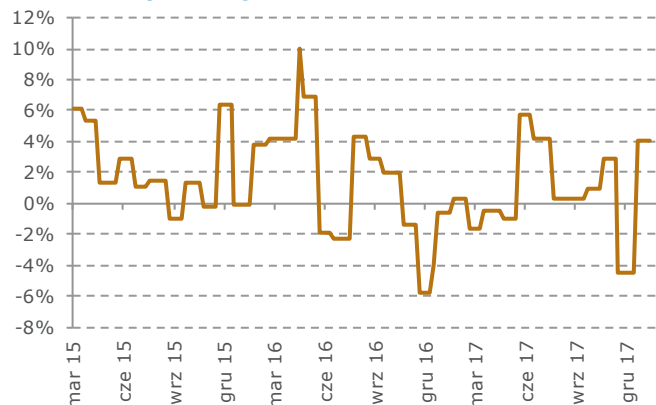
Wartości premii produkcyjnej dla miedzi (PLN/t)



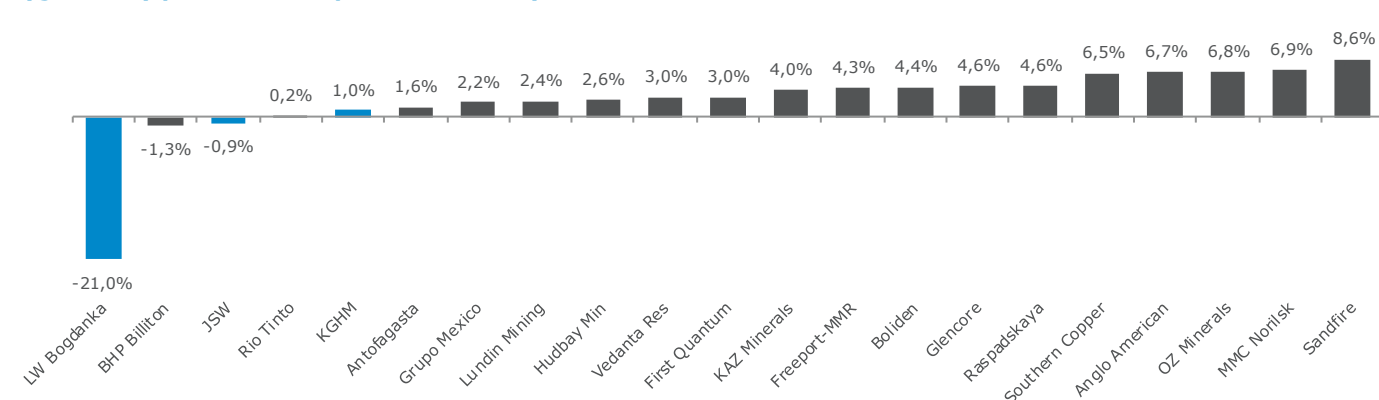
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



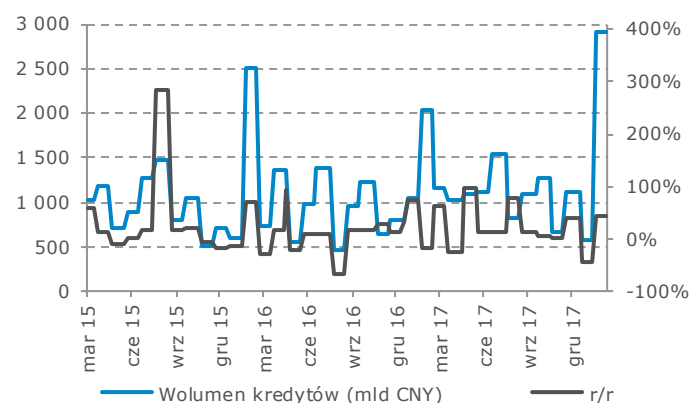
Tygodniowy performance spółek surowcowych



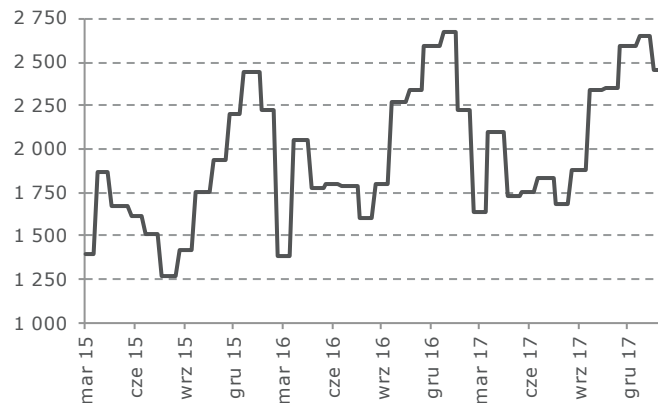
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

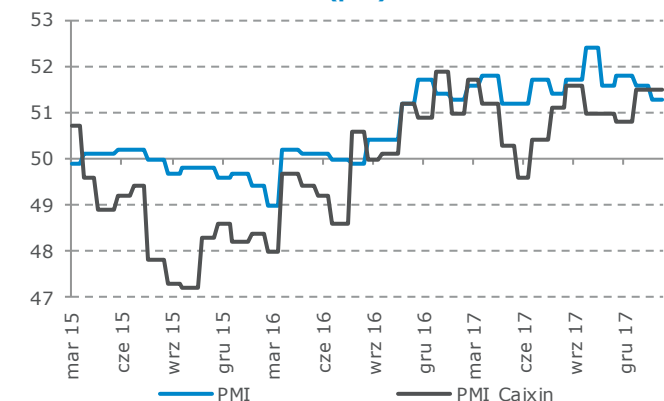
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



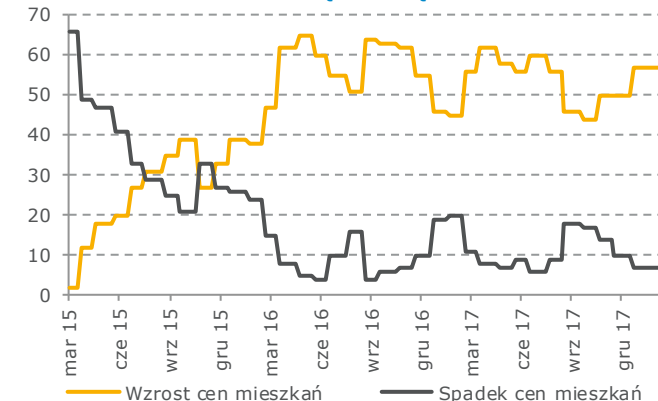
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



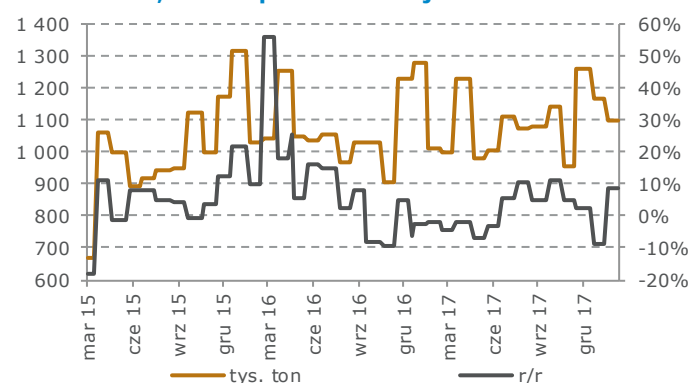
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



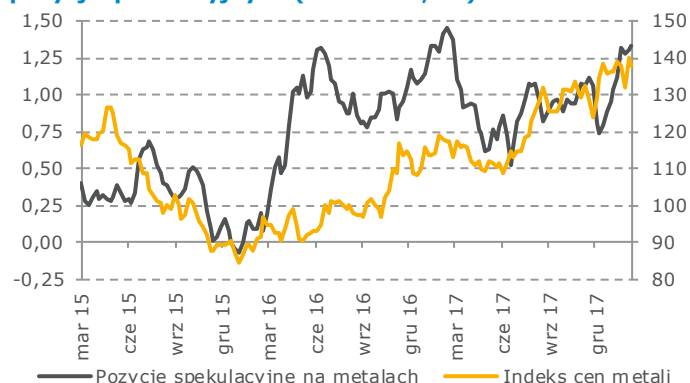
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



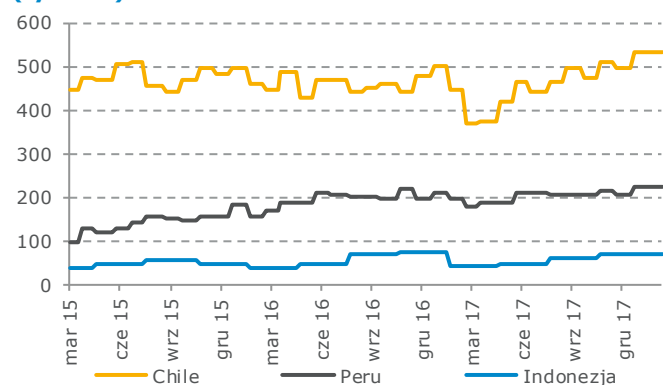
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



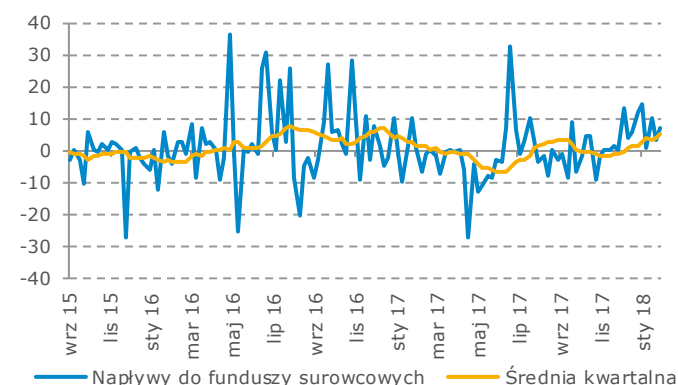
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



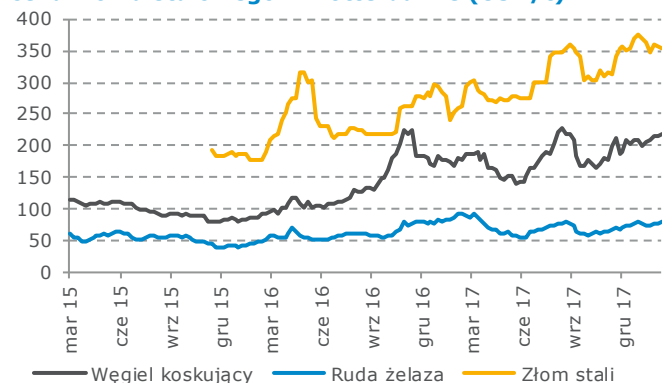
Napływy do funduszy surowcowych (mln USD)



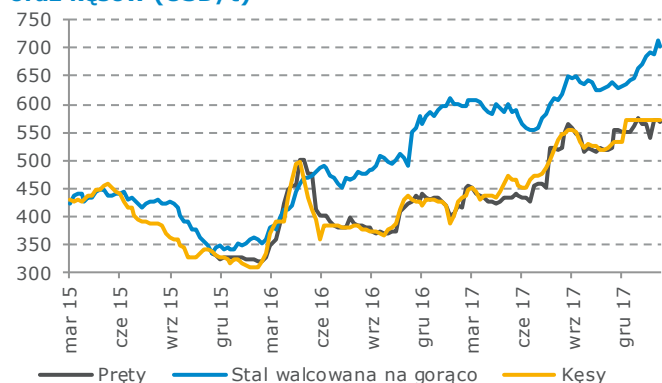
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

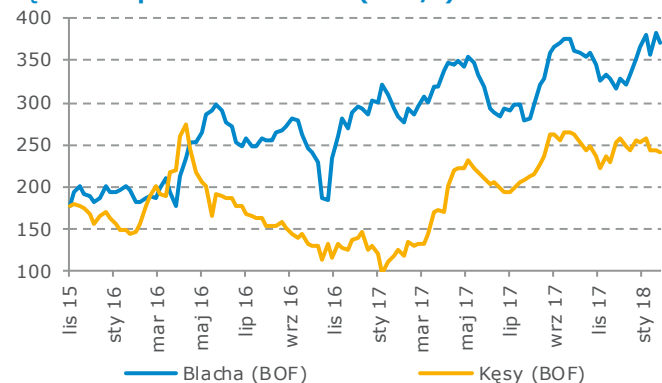
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



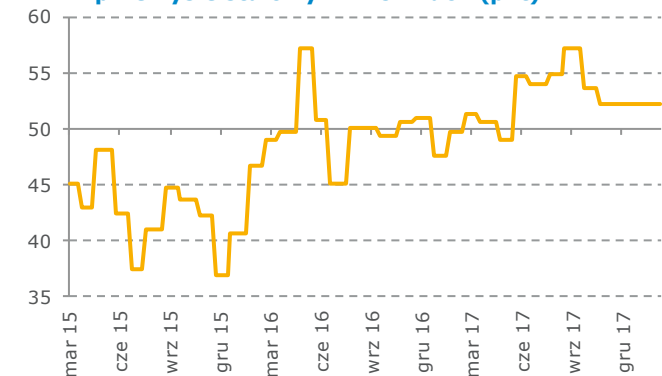
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



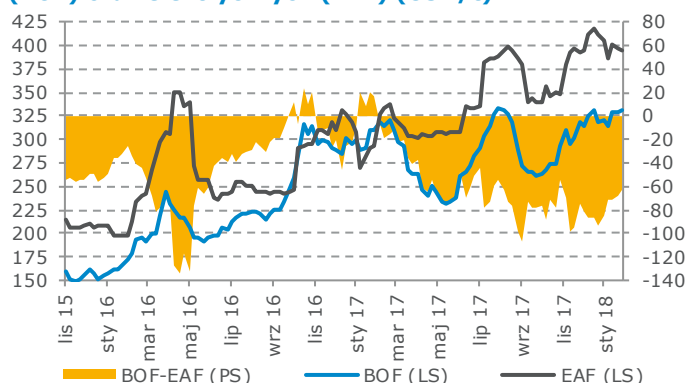
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



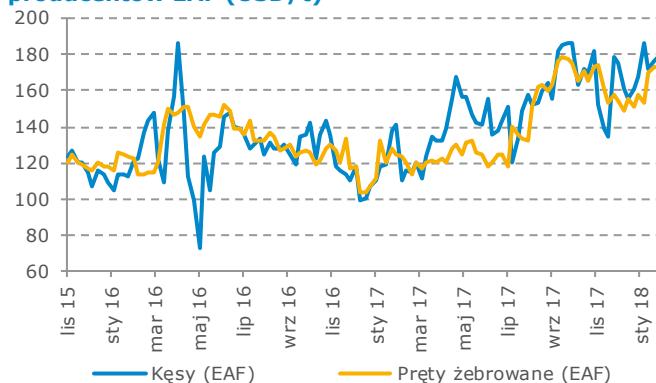
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



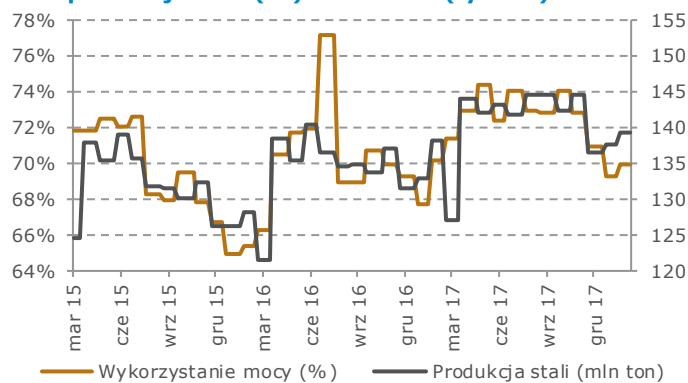
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



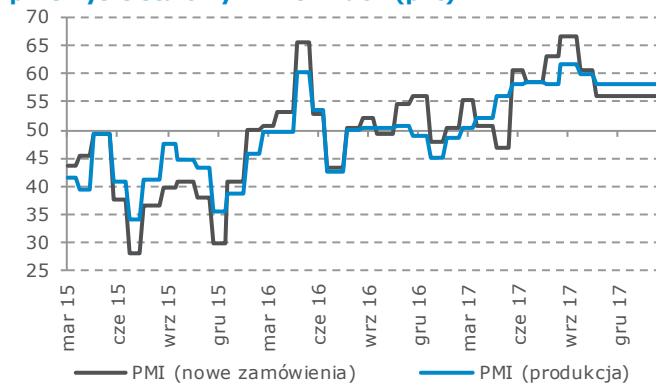
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



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

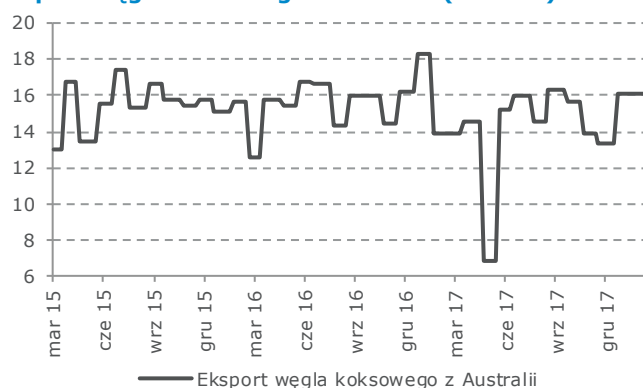


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

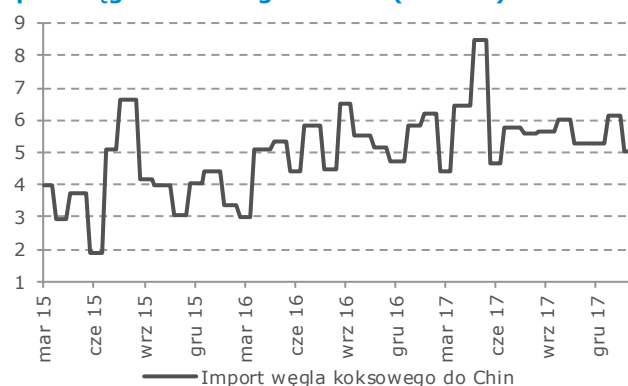


Surowce (stal)

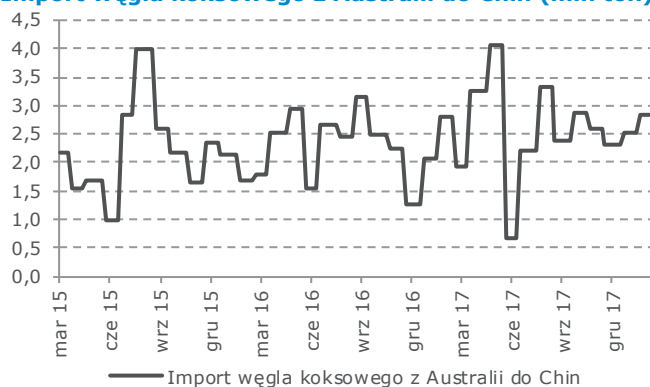
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



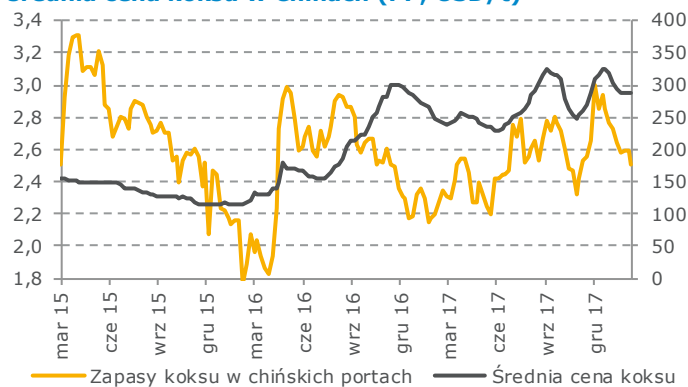
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



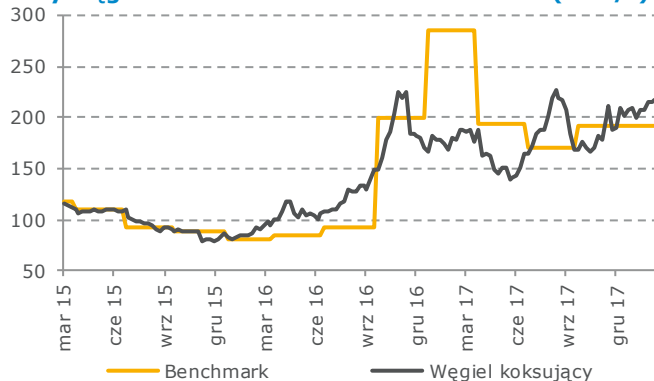
Import węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



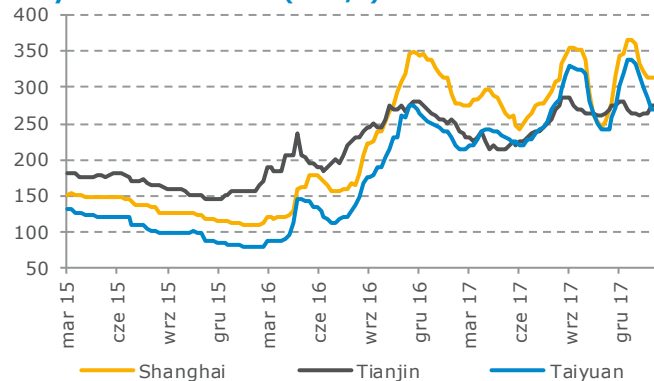
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



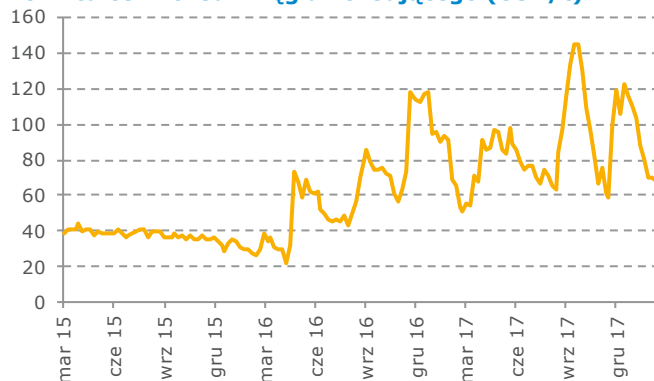
Ceny węgla koks. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



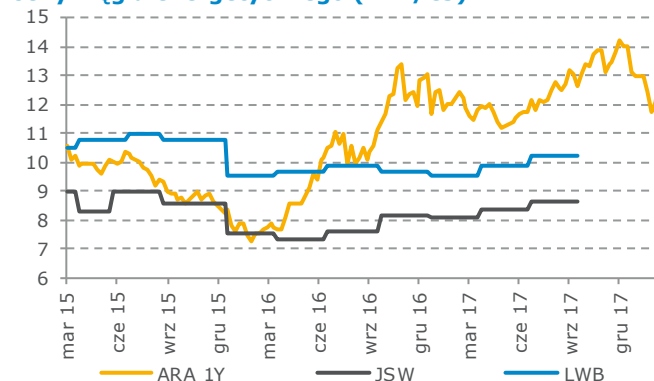
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



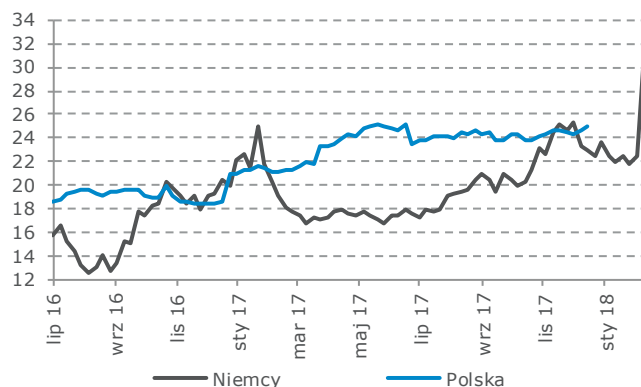
Ceny węgla energetycznego (PLN/GJ)



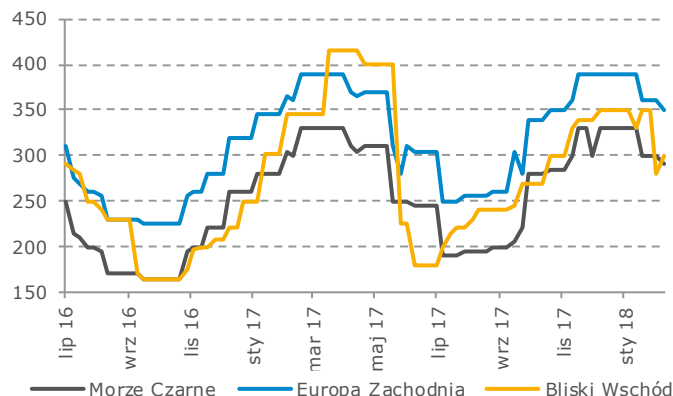
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

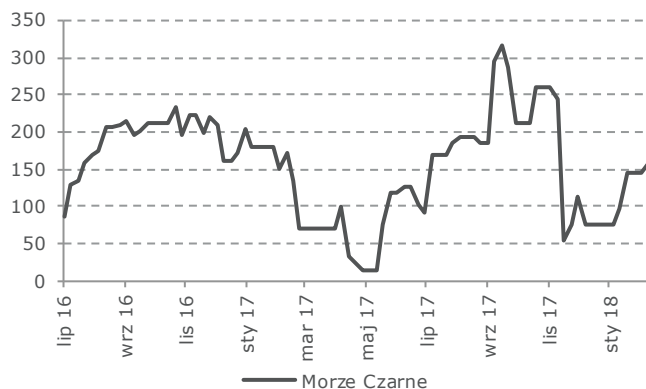
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



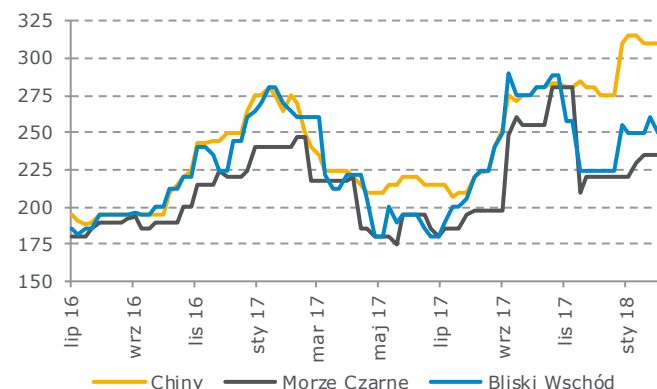
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



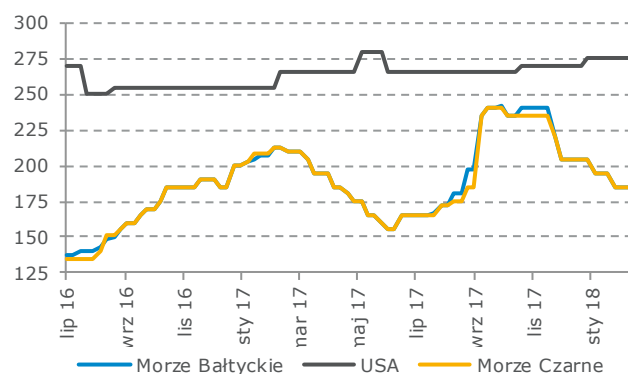
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



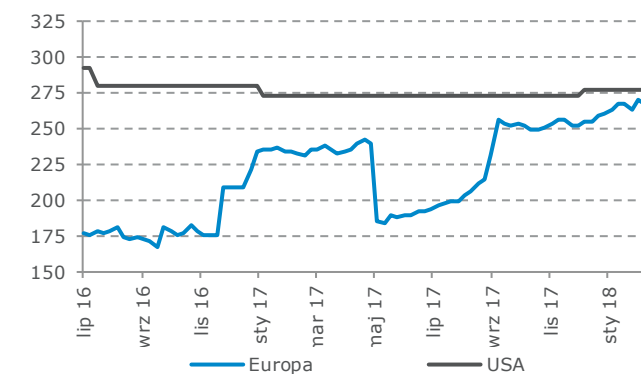
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



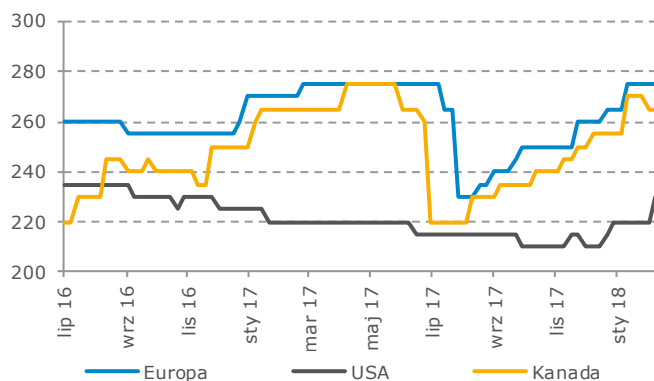
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



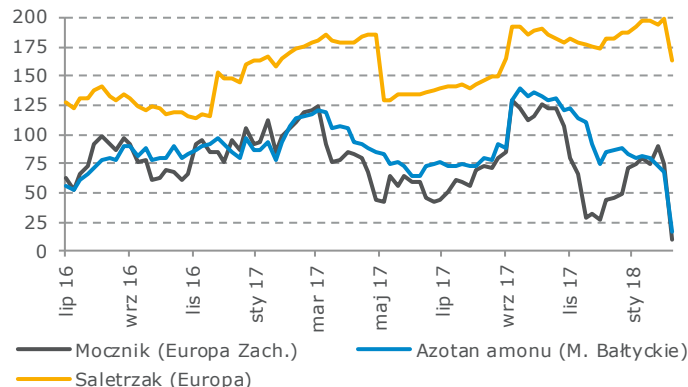
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



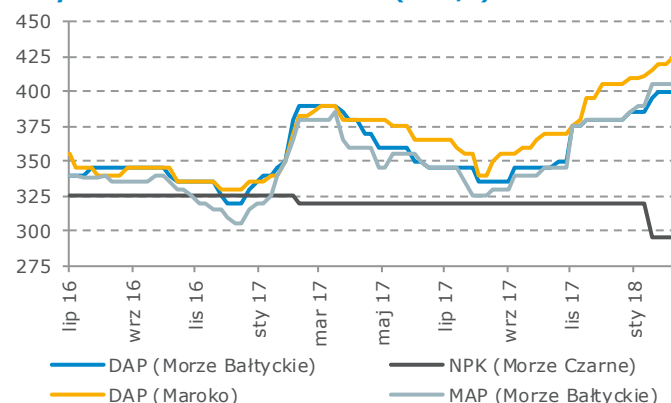
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



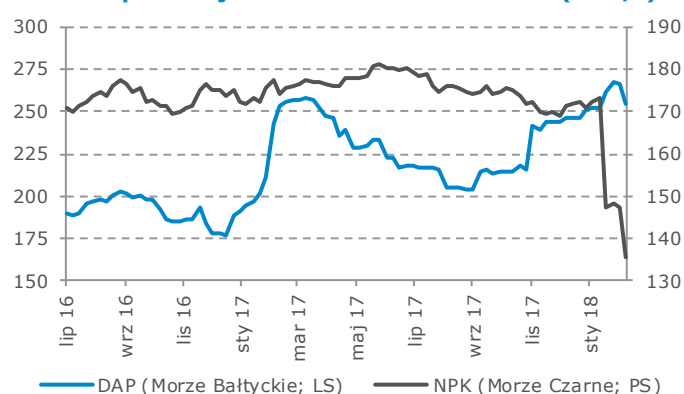
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

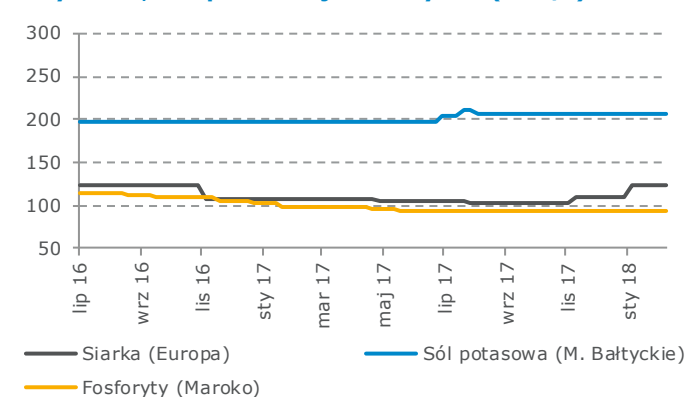
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



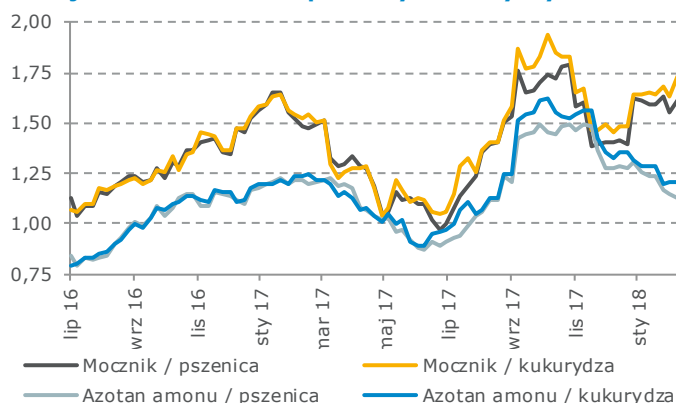
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



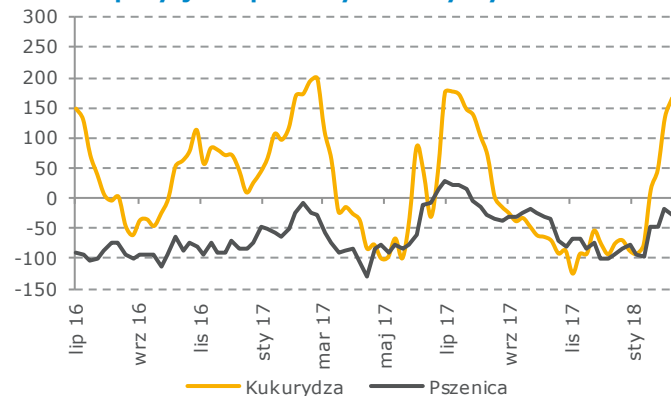
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



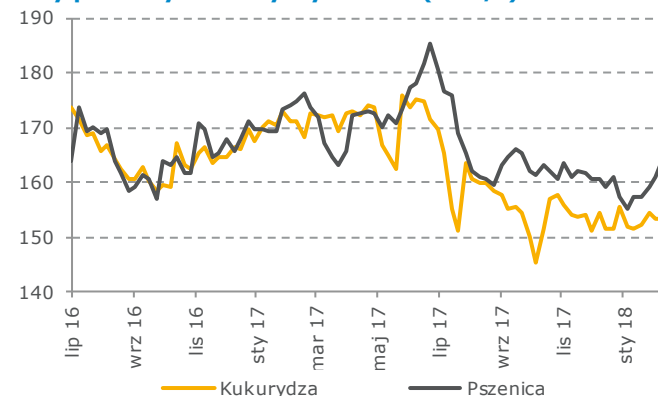
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



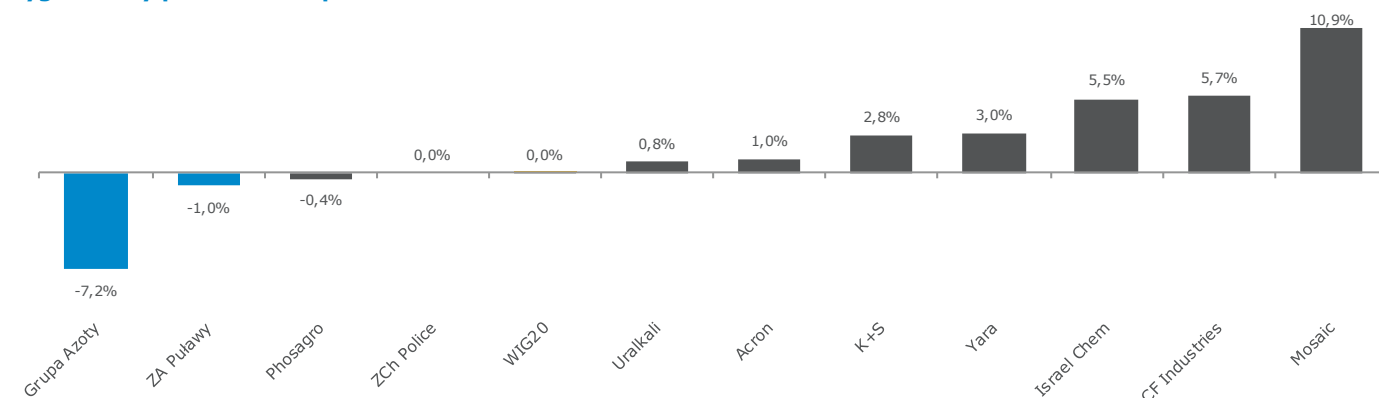
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



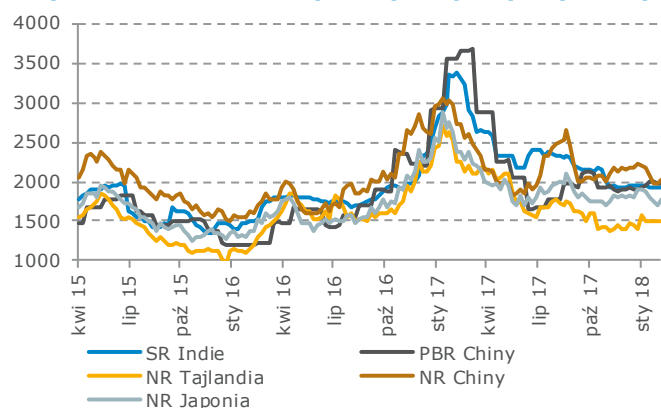
Tygodniowy performance producentów nawozów



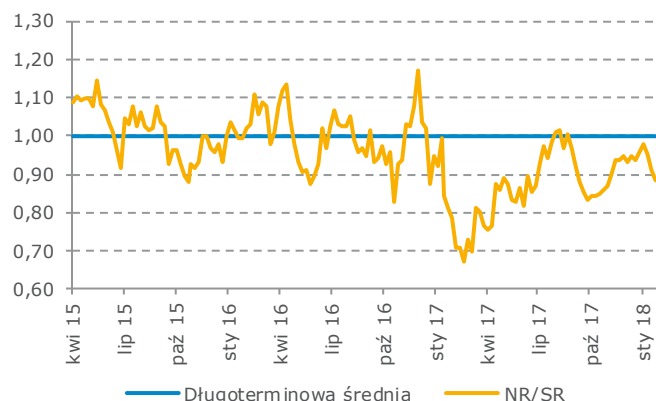
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Kauczuki syntetyczne

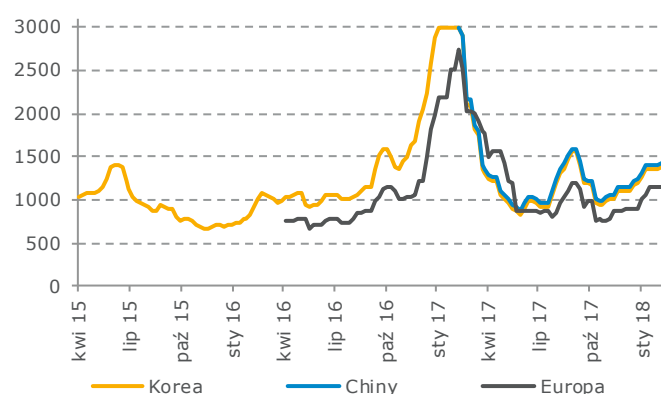
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



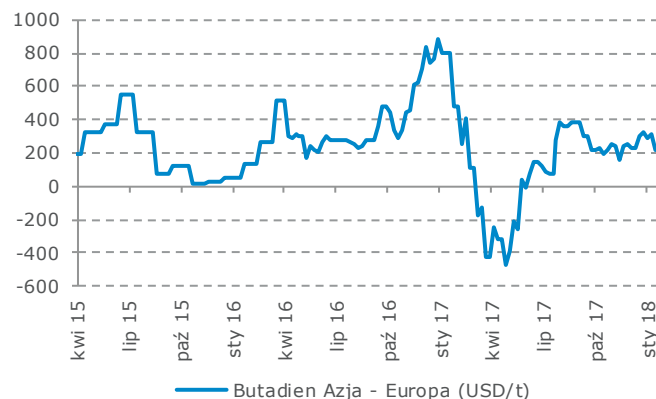
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



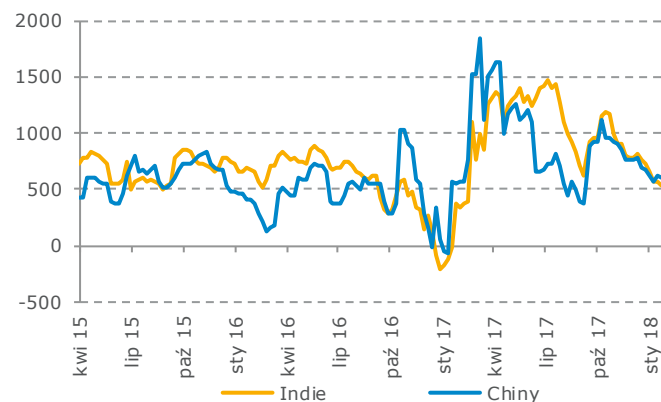
Ceny butadienu (USD/t)



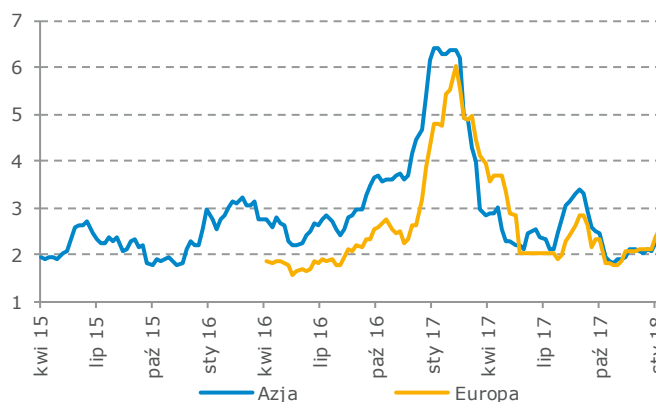
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



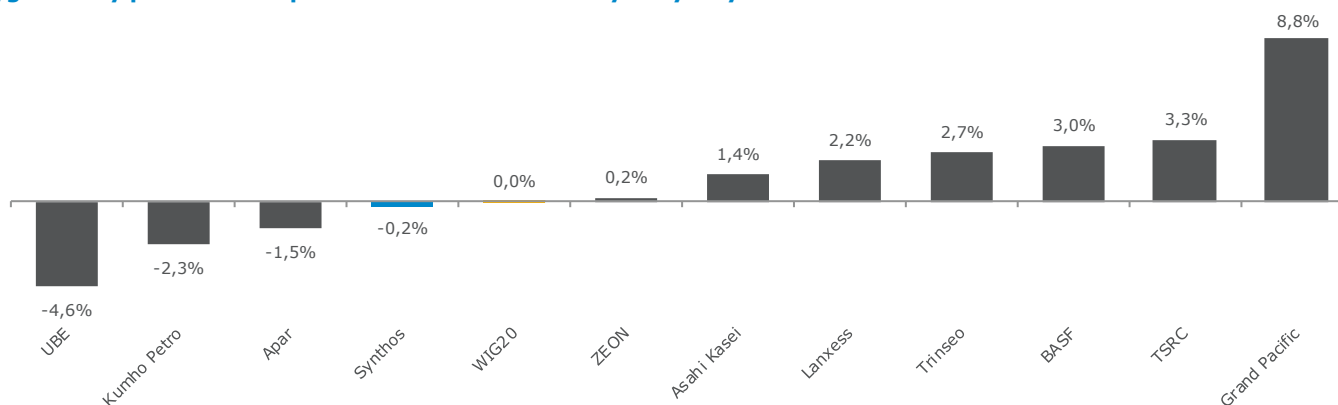
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



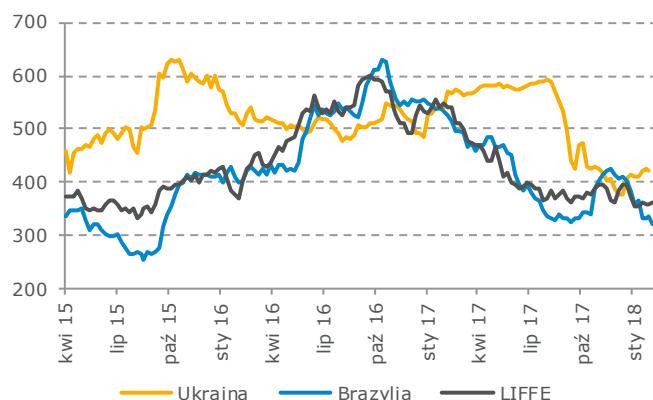
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



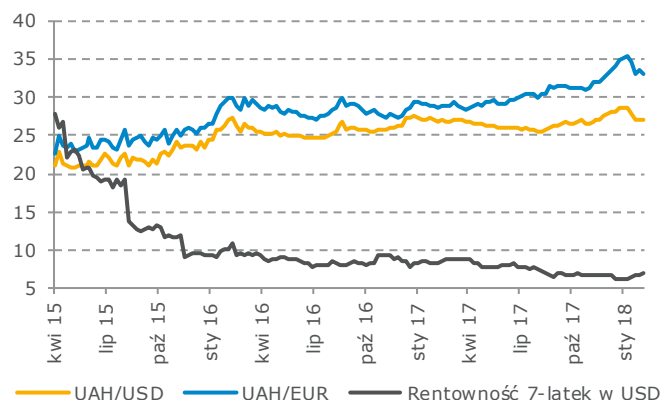
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

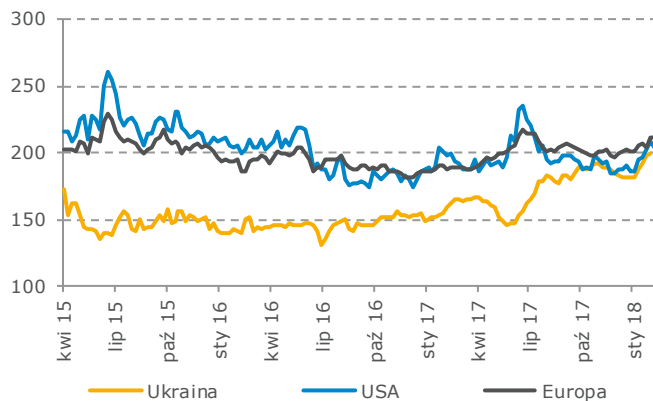
Cena cukru (USD/Mt)



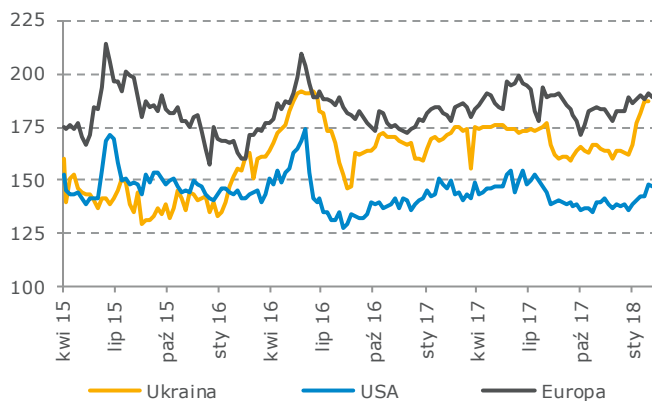
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



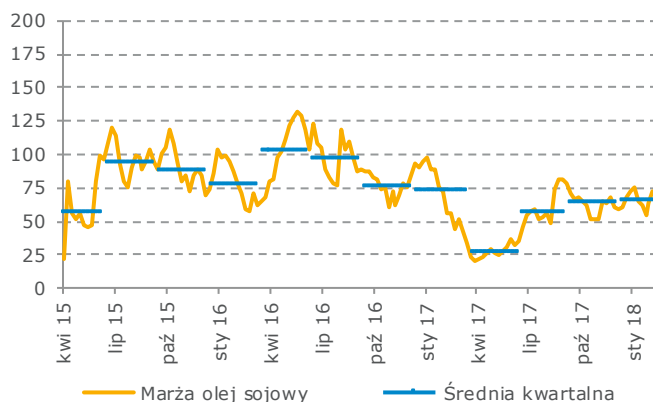
Cena pszenicy (USD/Mt)



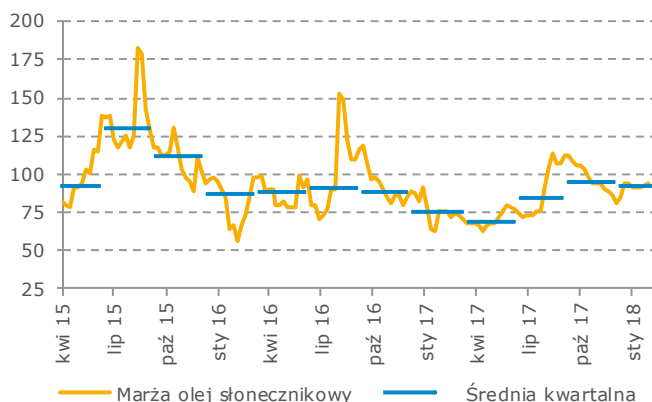
Cena kukurydzy (USD/Mt)



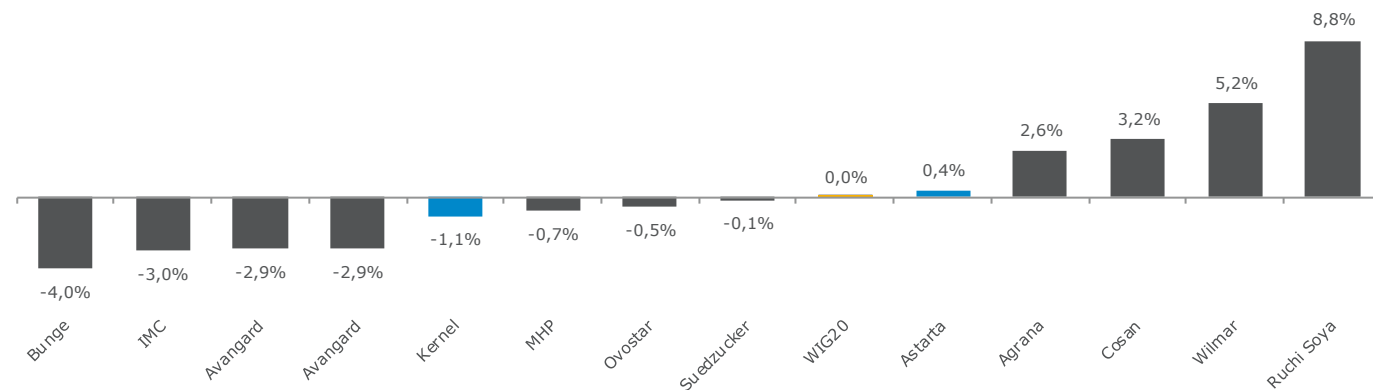
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2018-02-26)

	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	504,5	7,2	7,7	7,4	2,0	2,1	2,0	19,0	14,2	16,7	29%	27%	28%	7,9%	6,5%	6,4%
Enea	10,4	4,2	4,3	4,0	0,9	1,0	1,0	5,9	4,2	4,9	21%	23%	24%	0,0%	2,4%	3,5%
Energa	11,3	4,6	4,3	4,1	0,9	0,9	0,8	31,0	5,6	5,7	20%	21%	21%	4,3%	1,7%	2,7%
PGE	10,9	3,4	3,9	4,1	0,9	1,3	1,2	7,9	6,9	6,7	26%	33%	30%	2,3%	0,0%	0,0%
Tauron	2,7	4,0	4,0	4,6	0,8	0,8	0,9	13,0	3,3	4,0	19%	21%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	12,6	1,7	1,9	2,2	0,4	0,4	0,5	2,6	2,6	3,4	21%	21%	21%	10,3%	10,3%	10,3%
EDF	10,7	4,0	5,0	4,6	1,0	1,0	1,0	10,0	20,2	17,2	24%	20%	22%	7,8%	2,9%	2,7%
EDP	2,8	7,8	8,5	8,6	2,1	2,0	2,2	10,8	12,1	12,8	26%	24%	25%	6,8%	6,8%	6,8%
Endesa	17,7	6,9	6,9	6,9	1,3	1,2	1,2	13,3	13,4	13,3	18%	18%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Enel	4,8	7,2	7,0	6,8	1,6	1,5	1,5	18,6	13,5	11,9	22%	21%	22%	3,7%	4,7%	5,8%
EON	8,6	8,9	5,4	5,5	0,7	0,7	0,7	-	13,6	13,6	8%	13%	13%	2,4%	3,5%	5,1%
Fortum	18,4	16,9	13,7	12,3	4,7	3,8	3,5	29,4	25,9	20,2	28%	28%	28%	4,1%	5,7%	5,9%
Iberdola	6,2	9,7	10,4	8,8	2,7	2,6	2,2	14,5	14,2	13,4	28%	25%	25%	4,6%	5,2%	5,4%
National Grid	7,7	10,9	7,9	9,7	3,3	3,0	3,2	11,1	11,2	13,0	30%	38%	33%	5,6%	5,8%	6,0%
Red Electrica	16,4	9,5	9,4	9,2	7,4	7,3	7,1	13,9	13,2	12,6	78%	78%	77%	4,9%	5,6%	5,9%
RWE	16,5	9,2	4,2	4,6	0,5	0,5	0,5	-	8,3	11,6	6%	12%	11%	-	5,7%	3,5%
SSE	12,5	17,7	9,2	9,1	0,8	0,8	0,8	27,2	10,2	10,8	4%	8%	8%	7,1%	7,3%	7,5%
Verbund	22,1	10,2	12,4	13,7	3,8	3,8	3,9	18,1	24,1	28,0	37%	31%	28%	1,3%	1,7%	1,6%
Mediana		7.5	7.0	6.8	1.1	1.2	1.2	13.6	12.6	12.7	23%	22%	23%	4.6%	5.4%	5.6%

Wycena spółek rafineryjnych (2018-02-26)

	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	54,96	5,1	4,3	6,1	0,7	0,6	0,5	10,0	5,7	12,7	14%	13%	9%	0,0%	1,8%	3,2%
MOL	2800,00	4,8	4,1	4,6	0,8	0,7	0,6	7,9	6,8	10,4	18%	17%	13%	2,5%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	93,90	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	8,10	5,2	5,1	6,2	0,6	0,5	0,5	7,5	6,3	8,7	13%	11%	8%	2,5%	4,0%	4,3%
HollyFrontier	45,06	39,5	8,7	7,0	1,0	0,7	0,7	-	18,7	12,4	2%	9%	10%	2,9%	2,9%	3,0%
Marathon Petroleum	66,29	11,2	8,6	7,5	0,8	0,7	0,6	29,9	17,3	12,7	7%	8%	8%	2,1%	2,3%	2,7%
Motor Oil	18,66	3,7	3,9	4,4	0,4	0,3	0,3	6,9	6,3	8,2	10%	8%	7%	4,8%	6,1%	6,4%
Neste Oil	60,74	10,6	11,2	10,7	1,4	1,2	1,2	16,6	19,1	17,4	13%	11%	11%	2,1%	2,6%	2,9%
OMV	48,08	4,6	4,7	4,8	1,2	1,0	1,0	-	9,8	10,4	26%	22%	20%	2,5%	2,9%	3,4%
Phillips 66	92,52	25,4	10,4	8,2	0,6	0,5	0,5	31,5	22,0	12,9	3%	5%	6%	2,6%	3,0%	3,2%
Saras	1,80	2,5	3,0	3,6	0,2	0,2	0,2	8,6	9,5	13,8	9%	7%	5%	5,6%	6,2%	4,8%
Tesoro	94,54	10,8	8,6	6,6	1,0	0,7	0,6	15,3	14,8	9,7	9%	8%	9%	2,2%	2,4%	2,6%
Tupras	117,90	11,1	6,3	6,7	1,0	0,7	0,6	16,5	7,4	8,1	9%	11%	9%	4,5%	11,0%	9,7%
Valero Energy	93,31	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	6,6	0,8	0,6	0,6	12,6	9,6	12,5	10%	10%	9%	2,5%	3,0%	3,3%

Wycena spółek petrochemicznych (2018-02-26)

	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 PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	93,90	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	112,19	18,1	9,2	8,0	3,4	2,1	2,0	36,5	19,8	13,7	19%	23%	25%	0,7%	0,7%	0,8%
Braskem	47,20	6,0	4,2	4,8	1,1	1,0	1,0	-	8,3	12,6	18%	25%	21%	5,3%	3,6%	4,0%
Eastman Chemical	104,21	10,2	9,4	8,7	2,2	2,1	2,0	18,0	14,8	12,3	22%	22%	23%	1,8%	2,0%	2,1%
Huntsman Corp	33,85	10,8	7,5	7,8	1,1	1,1	1,2	24,5	12,4	12,2	10%	15%	16%	1,5%	1,5%	1,6%
LyondellBasell	110,51	8,1	6,9	7,3	1,7	1,4	1,4	12,1	11,0	10,5	21%	21%	19%	3,0%	3,2%	3,4%
Mitsubishi Chemical	1098,50	7,9	7,6	6,2	0,9	1,0	0,9	31,3	10,4	8,2	11%	14%	15%	1,4%	1,7%	2,8%
Mitsui Chemicals	3300,00	9,2	7,5	7,1	0,8	0,9	0,8	28,8	11,4	8,7	9%	12%	12%	1,2%	1,8%	2,8%
Westlake Chemical	112,19	18,1	9,2	8,0	3,4	2,1	2,0	36,5	19,8	13,7	19%	23%	25%	0,7%	0,7%	0,8%
Mediana		9,2	7,5	7,3	1,1	1,1	1,2	26,6	11,4	12,3	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 (2018-02-26)

	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 GAZOWE																
PGNiG	6,21	6,1	5,6	4,2	1,1	1,0	0,9	15,3	12,3	8,6	18%	18%	22%	3,0%	3,2%	4,1%
A2A	1,48	9,1	6,7	6,9	1,6	1,5	1,5	20,4	12,6	13,1	17%	22%	22%	3,3%	4,0%	4,7%
BG Group	22,79	12,4	7,2	5,9	1,4	1,2	1,0	57,9	17,6	14,1	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,9%
BP	4,81	15,0	6,3	5,4	1,0	0,7	0,7	100+	23,1	15,8	6%	12%	12%	6,0%	6,0%	6,0%
Centrica	1,44	3,3	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	4,6	11,4	10,4	13%	8%	8%	8,3%	8,3%	7,9%
Enagas	21,65	12,0	9,7	10,1	8,7	7,8	7,9	12,4	10,6	11,9	72%	80%	78%	6,2%	6,7%	7,1%
Endesa	17,68	6,9	6,9	6,9	1,3	1,2	1,2	13,3	13,4	13,3	18%	18%	18%	7,5%	7,5%	7,6%
Engie	12,96	7,9	6,3	6,2	0,9	0,9	0,9	-	12,8	12,8	11%	15%	15%	7,7%	5,4%	5,4%
Eni	13,86	6,3	4,5	3,8	1,1	0,9	0,8	-	24,2	16,0	17%	20%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gas Natural SDG	19,15	8,3	9,5	8,3	1,6	1,7	1,6	14,2	14,4	14,9	20%	18%	20%	6,9%	5,3%	5,5%
Gazprom	147,00	4,8	4,1	3,6	1,0	1,0	0,9	3,5	4,3	4,0	21%	23%	25%	5,4%	5,6%	5,5%
Hera	2,85	9,0	7,3	7,3	1,5	1,4	1,4	20,2	17,2	17,0	17%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
NovaTek	139,00	9,5	12,3	10,8	4,6	4,3	4,1	12,1	19,8	16,2	48%	35%	38%	1,8%	1,8%	2,3%
ROMGAZ	35,65	4,9	3,9	3,6	2,5	2,2	2,1	13,8	9,8	8,3	51%	56%	58%	8,7%	10,1%	11,0%
Shell	26,00	12,4	7,1	5,9	1,4	1,2	1,0	48,7	14,8	11,9	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,8%
Snam	3,77	11,5	12,2	11,8	9,6	9,6	9,4	15,1	13,8	13,2	84%	79%	80%	5,6%	5,8%	5,8%
Statoil	182,05	8,9	4,0	3,5	2,0	1,5	1,3	-	15,2	13,9	22%	37%	38%	3,8%	3,8%	3,9%
Total	47,37	8,6	6,2	5,3	1,2	1,1	1,0	20,1	13,7	12,4	14%	17%	19%	5,2%	5,1%	5,3%
Mediana		8.8	6.5	5.9	1.4	1.2	1.1	14.7	13.8	13.1	18%	19%	21%	5.8%	5.7%	5.7%

Wycena spółek wydobywczych (2018-02-26)

	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	2800,00	5,2	4,8	4,8	0,9	0,8	0,7	7,8	7,3	7,6	18%	16%	15%	3,3%	3,3%	3,4%
Bashneft	2271,00	3,8	3,3	2,9	0,8	0,8	0,7	7,3	2,9	5,0	22%	23%	24%	-	7,9%	10,1%
BP	4,81	15,0	6,3	5,4	1,0	0,7	0,7	100+	23,1	15,8	6%	12%	12%	6,0%	6,0%	6,0%
Dana Gas	0,75	10,4	7,0	6,8	6,8	4,5	4,2	-	14,4	20,3	65%	65%	62%	-	-	-
Eni	13,86	6,3	4,5	3,8	1,1	0,9	0,8	-	24,2	16,0	17%	20%	22%	5,8%	5,8%	5,8%
Gazprom Neft	284,65	5,5	4,5	4,0	1,2	1,0	0,9	6,7	5,4	4,9	22%	23%	23%	4,6%	4,8%	5,7%
Gulf Keystone	1,18	-	4,5	4,6	1,8	2,5	2,3	-	49,6	14,5	-	55%	49%	-	-	-
Lukoil	3839,50	4,9	4,5	3,9	0,7	0,6	0,6	13,2	7,3	6,6	14%	14%	15%	2,0%	5,4%	6,0%
Occidental Petroleum	67,27	22,9	10,9	7,9	5,9	4,6	4,1	-	74,9	27,0	26%	42%	52%	4,5%	4,5%	4,6%
Repsol	14,27	7,0	5,0	4,8	0,9	0,7	0,7	12,3	9,8	9,7	12%	15%	14%	5,1%	5,6%	5,7%
Rosneft Oil	341,80	6,4	5,7	4,8	1,5	1,2	1,1	20,0	10,6	8,0	23%	22%	23%	1,7%	3,2%	5,2%
Shell	26,00	12,4	7,1	5,9	1,4	1,2	1,0	48,7	14,8	11,9	12%	16%	18%	5,9%	5,9%	5,8%
Statoil	182,05	8,9	4,0	3,5	2,0	1,5	1,3	-	15,2	13,9	22%	37%	38%	3,8%	3,8%	3,9%
Surgutneftgas	30,90	-	-	-	-	-	-	-	5,7	3,8	-	-	-	1,9%	5,0%	7,0%
Total	47,37	8,6	6,2	5,3	1,2	1,1	1,0	20,1	13,7	12,4	14%	17%	19%	5,2%	5,1%	5,3%
Tullow Oil	1,89	-	7,3	7,0	6,4	5,0	5,0	-	14,5	14,2	-	68%	71%	-	-	0,0%
Mediana		7,0	5,0	4,8	1,2	1,1	1,0	12,8	14,1	12,1	18%	22%	23%	4,6%	5,1%	5,7%

Wycena spółek surowcowych (2018-02-26)

	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	98,76	11,5	2,8	2,4	1,8	1,1	0,9	-	5,4	5,2	16%	41%	38%	0,0%	0,0%	2,0%
KGHM	108,60	8,5	6,4	4,1	1,5	1,5	1,2	14,0	7,1	6,2	18%	23%	29%	1,4%	0,9%	2,3%
LW Bogdanka*	51,90	3,0	2,8	2,8	1,0	1,0	1,0	9,7	8,1	7,2	34%	36%	35%	1,9%	2,6%	4,9%
Anglo American	18,44	11,5	4,9	5,1	2,0	1,7	1,7	21,9	10,5	11,0	18%	35%	33%	-	4,0%	3,8%
Antofagasta	9,12	14,7	6,0	5,9	4,2	3,3	3,1	84,0	17,5	17,2	29%	54%	53%	1,4%	2,4%	2,2%
BHP Billiton	15,42	33,0	7,0	6,1	4,7	3,8	3,3	-	16,7	13,5	14%	54%	54%	1,4%	3,7%	4,7%
Freeport-McMoRan	19,53	-	7,0	5,0	2,7	2,5	2,2	-	17,1	9,2	-	35%	43%	-	-	0,7%
Glencore	4,01	14,7	7,5	6,5	0,7	0,5	0,5	59,2	15,4	13,4	5%	7%	8%	1,2%	1,9%	3,7%
Grupo Mexico	65,79	9,6	7,8	6,5	4,3	3,6	3,1	28,2	16,8	12,9	44%	47%	48%	20,2%	2,4%	2,8%
Kazakhmys	8,62	24,8	7,1	5,8	9,8	4,3	3,3	31,7	11,8	9,0	39%	61%	58%	-	-	0,7%
Rio Tinto	40,64	9,8	6,0	6,4	3,3	2,8	2,9	23,3	12,3	13,0	34%	47%	46%	3,0%	4,9%	4,9%
Southern CC	53,78	21,0	14,5	10,8	8,6	7,1	5,9	53,8	28,9	19,9	41%	49%	55%	0,3%	1,1%	1,7%
Mediana		11,5	6,7	5,9	3,0	2,7	2,5	28,2	13,9	11,9	29%	44%	44%	1,4%	2,4%	2,5%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	371,00	9,9	9,4	8,8	1,7	1,5	1,4	12,7	13,9	13,5	17%	16%	16%	4,8%	8,1%	7,2%
Alcoa	46,68	15,5	4,6	4,3	1,2	0,9	0,9	-	14,6	12,9	8%	20%	21%	0,6%	-	0,0%
Constellium	12,50	7,9	7,5	6,8	0,7	0,6	0,6	-	23,3	12,8	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	105,20	8,9	9,6	9,0	1,4	1,4	1,3	20,4	20,5	15,7	16%	14%	14%	1,7%	1,9%	2,0%
Norsk Hydro	56,04	11,3	7,3	5,7	1,5	1,2	0,8	17,9	15,0	12,5	14%	17%	14%	2,2%	2,6%	3,2%
Rusal	5,35	11,9	8,6	7,9	2,3	1,8	1,8	8,8	8,0	5,6	19%	21%	22%	2,4%	3,2%	4,1%
Mediana		10.6	8.0	7.4	1.5	1.3	1.1	15.3	14.8	12.9	15%	17%	15%	2.2%	2.9%	3.2%

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

Wycena spółek nawozowych (2018-02-26)

	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	59,05	6,7	5,8	6,2	0,8	0,7	0,7	17,1	11,3	13,9	11%	13%	12%	1,4%	1,3%	1,8%
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*	152,50	4,7	4,7	4,6	0,7	0,7	0,6	10,7	10,7	10,0	16%	14%	14%	5,6%	5,6%	7,9%
Acron	4219,00	8,2	8,1	7,5	2,7	2,6	2,5	6,4	10,5	9,4	33%	32%	34%	7,1%	7,6%	7,3%
CF Industries	42,67	17,7	17,5	12,0	4,6	4,2	3,9	-	-	41,4	26%	24%	32%	2,8%	2,8%	2,8%
Israel Chemicals	15,45	21,8	8,4	7,6	1,6	1,6	1,6	-	14,7	12,0	8%	19%	21%	3,8%	3,1%	4,1%
K+S	22,50	11,6	12,0	8,6	2,1	1,9	1,7	24,7	27,6	17,1	18%	16%	20%	1,3%	1,5%	2,4%
Phosagro	2480,00	5,9	7,4	6,4	2,3	2,3	2,2	5,4	10,8	8,8	39%	32%	34%	6,2%	4,7%	6,1%
The Mosaic Company	28,19	13,5	12,1	8,8	1,9	1,9	1,6	33,2	27,0	21,0	14%	16%	19%	3,9%	2,1%	0,4%
Uralkali	106,35	9,4	7,4	7,0	4,9	3,8	3,6	1,4	3,9	3,5	52%	52%	52%	-	-	-
Yara International	357,80	7,9	9,7	7,7	1,2	1,2	1,1	15,4	23,6	15,9	16%	13%	15%	2,8%	2,5%	2,7%
Mediana		9,4	8,1	7,5	1,9	1,9	1,6	15,4	11,1	12,0	16%	16%	20%	3,3%	2,6%	2,8%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2018-02-26)

	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	784,75	8,4	7,1	7,8	0,6	0,6	0,6	24,2	16,9	19,5	7%	9%	7%	1,3%	1,1%	1,2%
Asahi Kasei	1381,00	7,9	8,3	7,1	1,1	1,2	1,1	21,0	18,2	12,7	14%	14%	15%	1,4%	1,5%	2,1%
BASF	88,86	9,2	7,8	7,7	1,7	1,5	1,5	20,1	13,6	13,7	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,7%
Grand Pacific Petro	29,00	6,8	6,1	6,0	1,3	1,1	1,1	10,9	9,1	8,7	20%	19%	18%	3,4%	4,0%	4,4%
Kumho Petrochem	92 800	12,3	10,0	7,9	1,1	0,9	0,8	35,4	13,9	10,6	9%	9%	10%	0,9%	1,0%	1,3%
Lanxess	68,76	10,3	7,6	9,5	1,3	1,0	1,4	32,7	17,2	16,7	12%	13%	14%	1,0%	1,2%	1,5%
Trinseo	83,20	7,4	6,8	6,6	1,2	1,0	1,0	12,2	10,2	9,7	16%	15%	15%	1,1%	1,6%	1,7%
TSRC Corp	32,70	11,8	15,0	11,1	1,2	1,0	1,0	27,3	30,4	18,7	11%	7%	9%	4,0%	3,0%	5,1%
Ube Industries	3310,00	7,0	7,8	6,4	0,8	0,9	0,8	18,3	17,1	10,9	12%	11%	12%	1,5%	1,8%	1,9%
ZEON Corp	1584,00	7,5	7,4	6,7	1,3	1,4	1,2	19,8	17,0	17,1	17%	18%	18%	0,9%	1,0%	1,1%
Mediana		8.4	7.8	7.7	1.2	1.0	1.1	21.0	16.9	13.7	14%	13%	14%	1.4%	1.6%	1.9%

Wycena spółek spożywczych (2018-02-26)

	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*	53,20	2,8	3,4	3,3	1,2	1,0	1,1	3,7	4,4	4,5	42%	30%	32%	-	-	-
IMC*	13,00	2,9	3,1	2,9	1,4	1,3	1,3	4,7	-	2,0	48%	42%	44%	-	1,6%	1,8%
Kemel	46,90	4,1	5,2	7,2	0,7	0,8	0,7	4,3	5,7	10,3	17%	15%	9%	2,1%	2,0%	1,9%
Ovostar*	93,50	7,1	8,1	7,1	2,2	1,7	1,8	6,5	6,7	7,4	31%	21%	25%	-	-	-
Agrana Beteiligungs	98,40	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	75,97	9,0	12,2	9,7	0,4	0,3	0,3	15,0	28,3	18,5	4%	3%	3%	2,1%	2,3%	2,5%
Cosan	46,10	14,1	5,3	5,2	0,6	0,5	0,5	18,1	15,1	15,3	4%	10%	9%	5,5%	3,7%	3,8%
MHP	13,60	5,4	4,8	4,8	2,0	1,8	1,6	27,2	5,6	5,9	37%	37%	34%	5,5%	5,5%	5,5%
Nisshin Oillio	2935,00	11,5	9,1	-	0,5	0,5	0,4	19,4	14,2	13,9	4%	5%	-	1,7%	1,7%	2,0%
Suedzucker	14,98	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.	3,22	14,4	15,1	13,3	0,8	0,8	0,7	14,7	13,4	11,9	6%	5%	6%	1,9%	2,2%	3,0%
Mediana		9,0	6,6	6,6	0,7	0,8	0,7	15,0	12,8	10,9	8%	11%	10%	2,1%	2,3%	3,0%

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**EV** – dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)**EBITDA** – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją**S** – przychody ze sprzedaży**P/E** – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję**Marża EBITDA** – EBITDA / przychody ze sprzedaży**DY** – stopa dywidendy

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

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