

wtorek, 22 stycznia 2019 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02, Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Rynek energetyczny

Na rynku niemieckim kontrakty roczne przebiły w ostatnim tygodniu poziom 50 EUR/t na fali drożejących uprawnień CO₂ i wyższych cen węgla (roczne forward'y są droższe od spot o około 4 USD/t). W Polsce również koszty uprawnień zostały odzwierciedlone w notowaniach energii, które zbliżyły się do poziomu 280 PLN/MWh. Przy takich poziomach cenowych implikowany CDS na rok 2020 nadal plasuje się znacznie powyżej pułapu zabezpieczonego na rok bieżący (choć wyraźnie poniżej lokalnych szczytów z listopada), tak więc póki co nie widać destrukcyjnego wpływu „procesu zamrażania cen dla klientów końcowych” na rynek hurtowy. Warto w tym kontekście zwrócić uwagę na dywergencję WIG-Energia z notowaniami MSCI Utilities EU. Zielone certyfikaty po chwilowym przebicciu 150 PLN/MWh wróciły w okolice 140 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Sentyment na rynku ropy wyraźnie się poprawił, co widać na cenach i pozycjach spekulacyjnych Brent, a jest to pochodną niższej produkcji w OPEC i spowolnienia inwestycji w USA (dane o szczelinowaniu, spadek liczby aktywnych wiertni). Marże rafineryjne są w tym otoczeniu pod dużą presją, a benchmark liczny dla uzysków PKN spadł poniżej 3 USD/Bbl. Dodatkowo nie pomaga dyferencjał Ural/Brent, który znów przyjmuje wartości ujemne. Mocniejszą korektę obserwujemy też w przypadku petrochemii, gdzie drożeje nafta przy jednoczesnym spadku cen polietylenu i polipropylenu. Zjawisko to powinno naszym zdaniem przybierać na sile w kontekście rosnącej podaży. Po jednym kwartale lepszych odczytów, dynamicznie spadają też marże na PTA, co wynika z obaw o dodatkową podaż na rynku paraksylenu. Ceny gazu w Europie pozostają stabilne i na razie nie reagują na odbicie na ropie, ale wcześniej nie odzworowywały też mocnej przeceny tego surowca.

Rynek metali

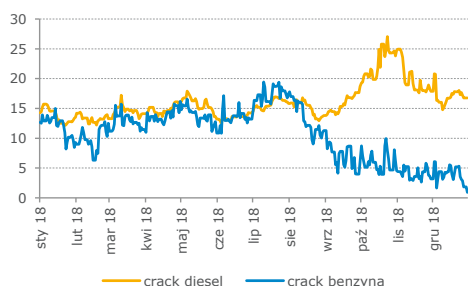
Ceny metali na początku tygodnia znajdują się pod presją po tym jak w Chinach wzrost znalazł się na najniższym poziomie od 28 lat. Nastrojów nie poprawiają wypowiedzi władz Chin, którzy prawdopodobnie pogodzili się już z oczekiwanym spowolnieniem. Chiny 10-ty miesiąc z rzędu stymulowały gospodarkę nowym strumieniem kredytów (nowe kredyty w XII'18 1080 mld CNY +85% r/r). Inwestorzy zastanawiają się, czy reakcja nie była spóźniona i czy w kolejnych okresach dane nie będą się dalej pogarszać. Rynek naszym zdaniem w nadchodzących dniach będzie się bacznie przyglądał odczytom PMI w Europie i w Chinach.

Agencja International Copper Study Group przedstawiła, że deficyt miedzi na światowym rynku w X'18 spadł do 15 tys. ton vs. 161 tys. ton we IX'18.

Rynek węgla koksowego

Zapasy koksu w chińskich portach wzrosły kolejny tydzień z rzędu do 3,1 mln ton (najwyżej od IX'18). Portal MYSteel podał dodatkowo, że zapasy koksu w 230 koksowniach w Chinach wzrosły w ostatnim tygodniu do rekordowego poziomu 17,9 mln ton. Duże zapasy ciężą cenom koksu w Chinach oraz premii koksowniczej (spada różnica pomiędzy cenami koksu, a węglem koksującym). Według Argus ceny wysokogatunkowych węgla koksowych na rynku morskim spadły do około 190 USD/t vs. 230 USD/t zanotowane w XII'18 (-16%). Agencja donosi, że w największym porcie węglowym w Queensland (Dalrymple Bay Coal Terminal) liczba statków oczekujących na załadunek spadła do około 20-30 vs. 40-50 w grudniu. Dodatkowo do końca marca w regionie Queensland oczekiwana jest suchsza niż zwykle pogoda, co prowadzić będzie do mniejszych przeciwności w transporcie węgla oraz stabilizacji cen na niskim poziomie.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Zwrot tygodniowy oraz YTD

Spółka	1W	YTD
Grupa Azoty	-3,3%	+12%
ZA Puławy	-3,0%	+13%
Boryszew	-2,8%	-3%
PGE	-2,6%	+1%
LW Bogdanka	-2,5%	+6%
Enea	-2,0%	+3%
Orzeł Biały	-1,5%	-5%
CEZ	-0,9%	+0%
Impexmetal	-0,9%	+6%
Energia	-0,9%	+5%
ZE PAK	-0,7%	+0%
Tauron	-0,5%	-0%
MOL	-0,4%	+4%
ZCh Police	-0,4%	+1%
Kruszwica	-0,2%	+3%
PKN Orlen	+0,4%	+2%
PGNiG	+0,4%	+5%
Astarta	+0,8%	+7%
KGHM	+1,6%	+3%
Lotos	+1,9%	+8%
JSW	+1,9%	-1%
Kernel	+3,1%	+3%
Ciech	+3,9%	+14%
OMV	+4,1%	+11%
Tarczyński	+4,4%	+5%
Kęty	+5,4%	+4%
IMC	+5,7%	+6%
PCC Rokita	+6,9%	+6%
Tupras	+8,6%	+11%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	+1,3%	+4%
Chemia	+0,3%	+12%
Energia	-1,7%	+2%
Paliwa	+0,6%	+4%
Spożywczy	+2,7%	+3%
Surowce	+1,5%	+2%
Ukraina	+2,4%	+3%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+1,7%	+5%
Oil & Gas E&P	+2,8%	+15%
Refining EU	-0,3%	+6%
Refining US	+3,2%	+11%
Agri & Food	+1,6%	+5%
Kauczuki	+3,8%	+8%
Nawozy	+0,5%	+5%
Chemicals EU	+3,0%	+6%
Industrials EU	+3,7%	+7%
Petchem World	+3,1%	+7%
Utilities EU	+1,9%	+5%
Utilities US	-0,0%	+1%

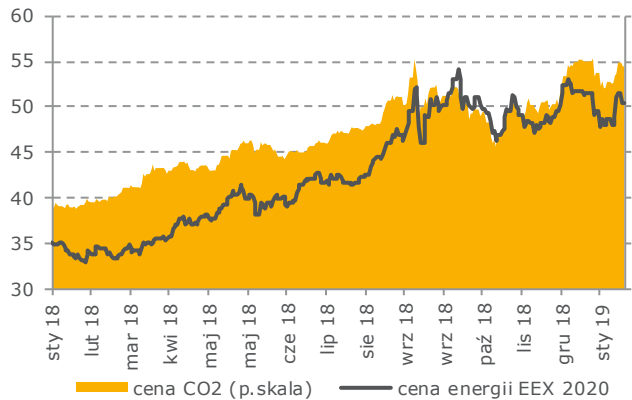
Marża benzynowa zbliża się do zera

Po okresie logistycznych turbulencji na Renie, marża na dieslu uległa już normalizacji, ale to cracki benzynowe są teraz głównym ciężarem dla marż rafinerii. Wysokie zapasy (w USA powyżej górnego przedziału 5-letnich wahań), spadek dynamiki popytu i perspektywa znacznej podaży (wysoka utylizacja rafinerii, nowe moce, plus perspektywa dodatkowej presji związanej z IMO, eksport z Chin) prowadzą crack produktowy w kierunku zera.

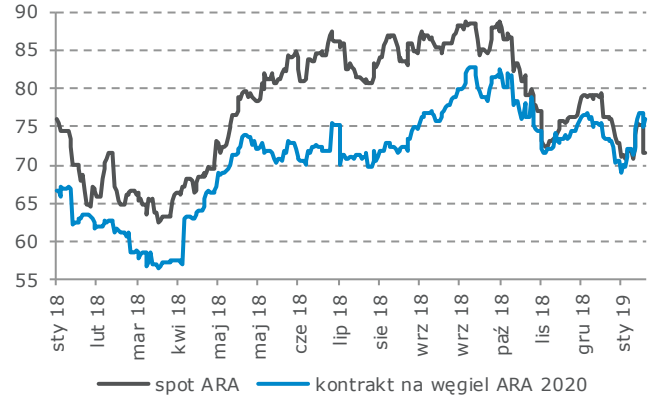


Energetyka

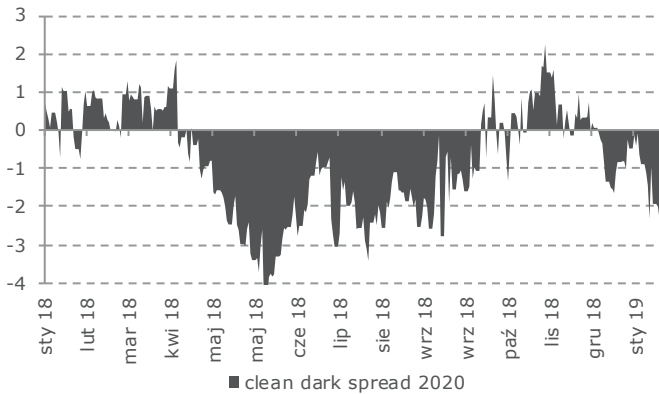
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



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



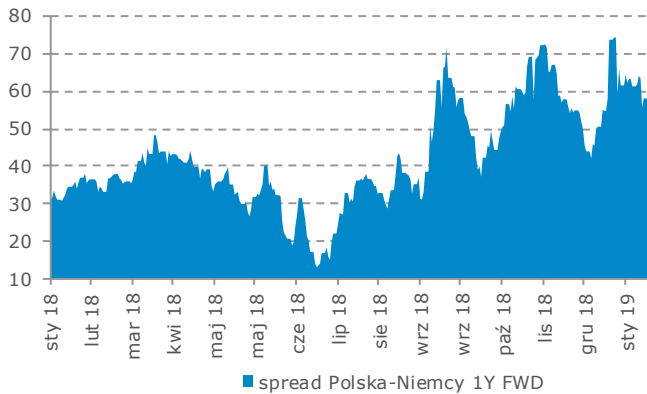
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



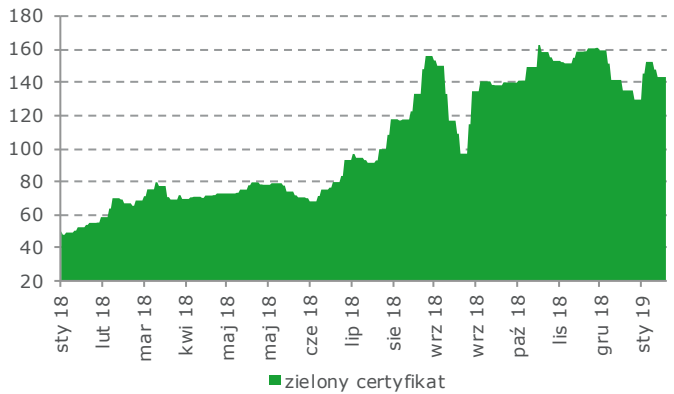
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



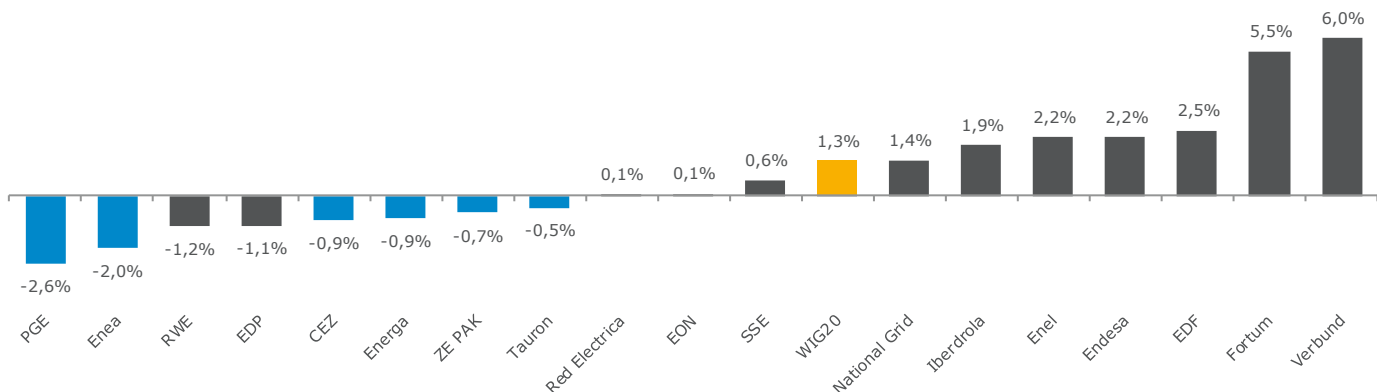
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



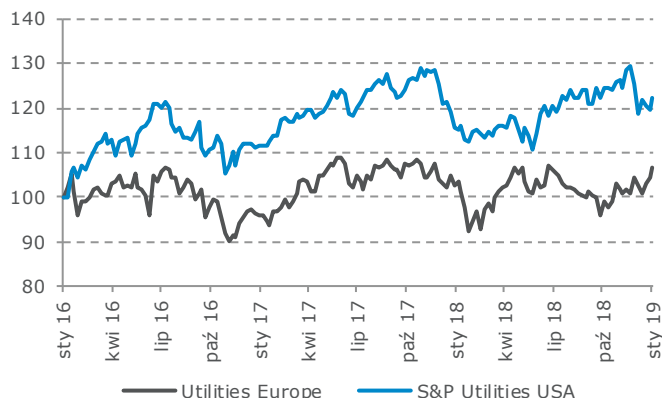
Tygodniowy performance spółek energetycznych



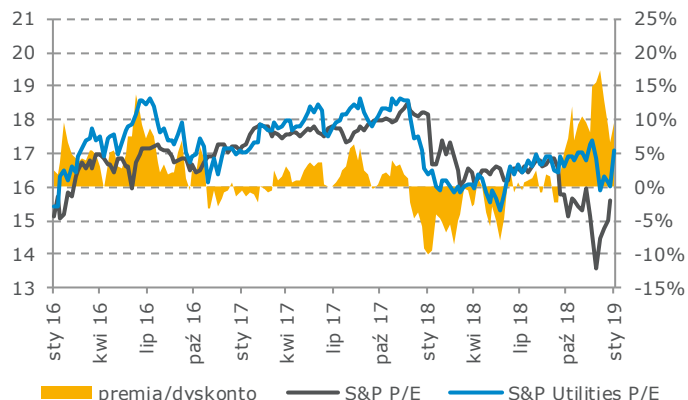
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

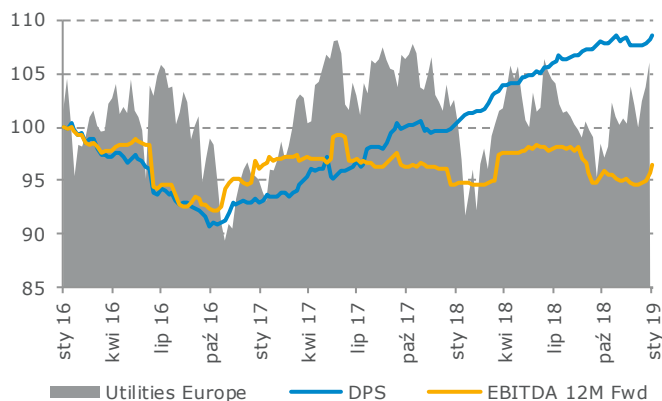
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



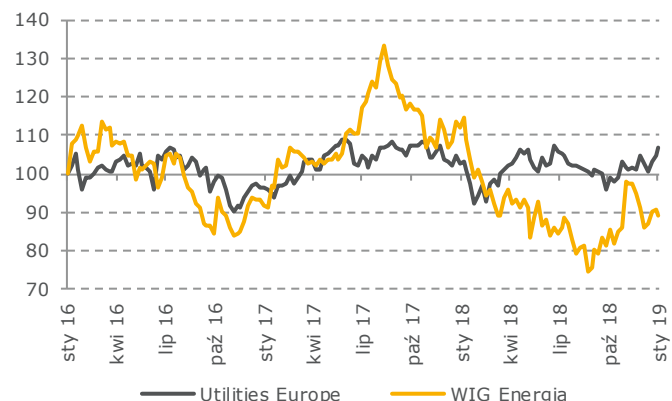
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



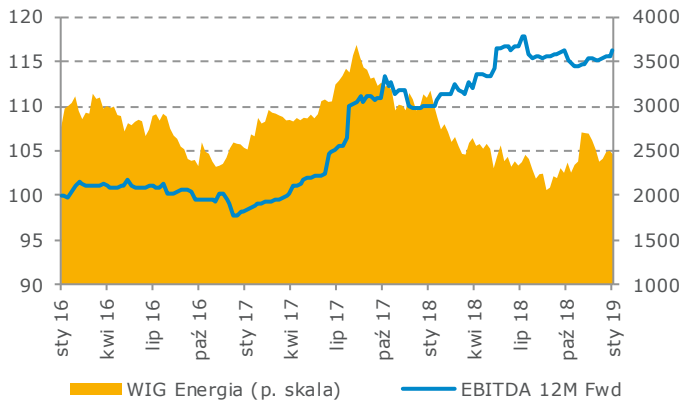
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



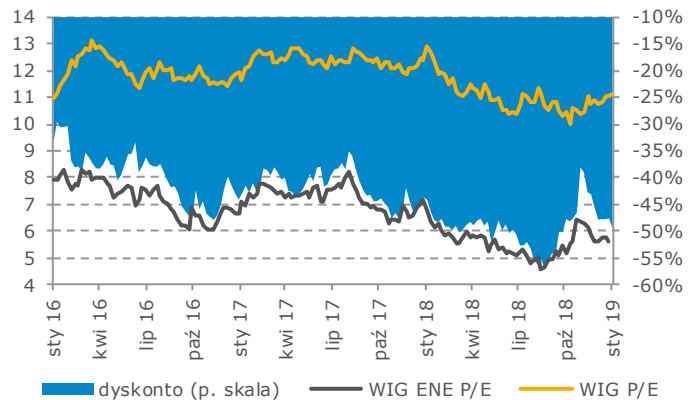
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



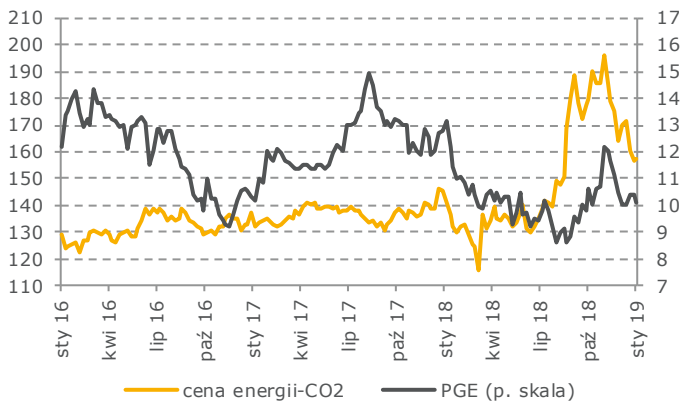
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



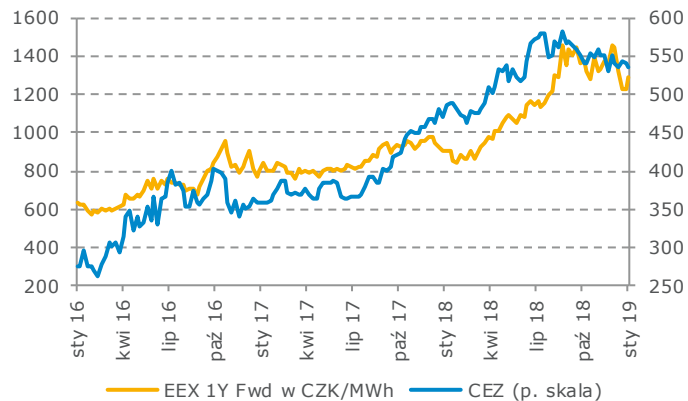
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



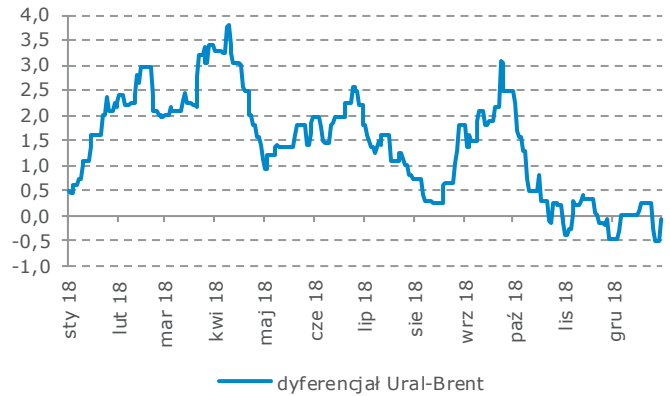
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

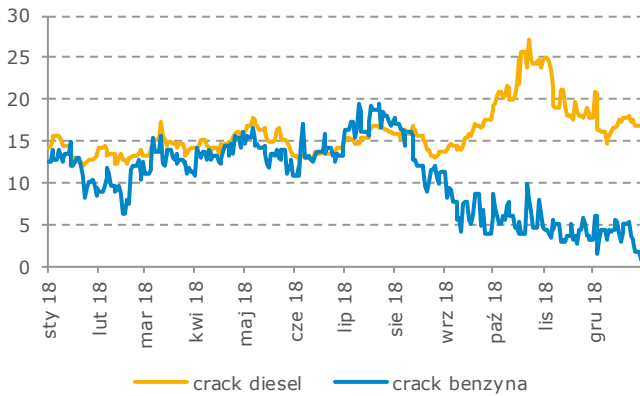
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



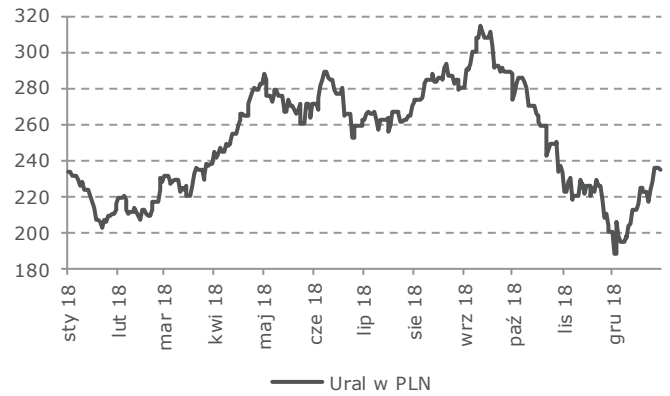
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



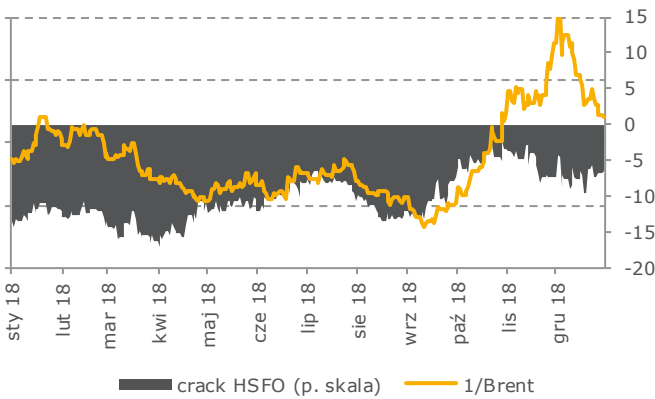
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



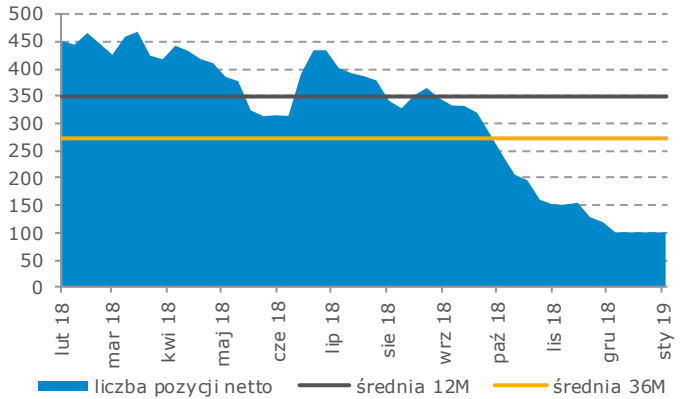
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



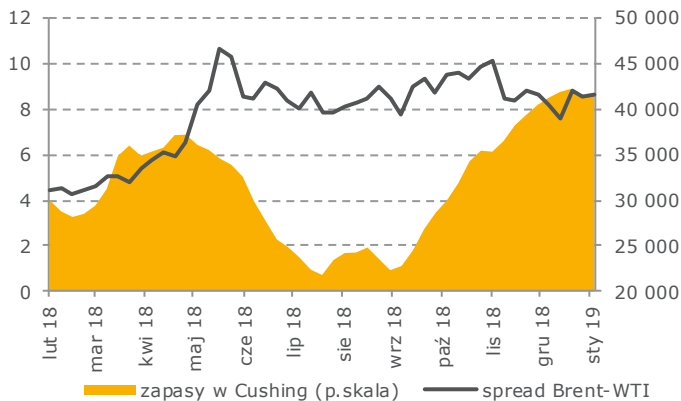
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



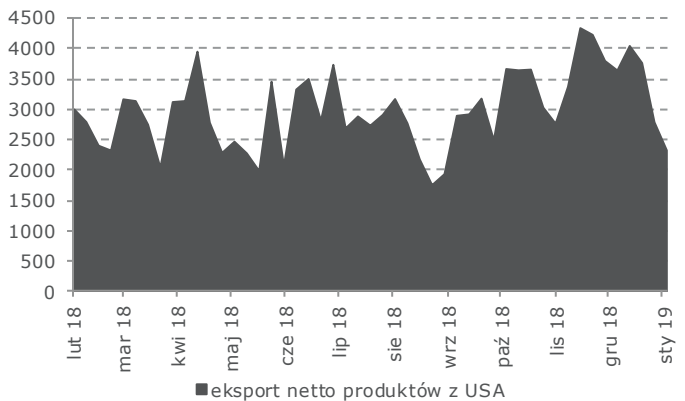
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



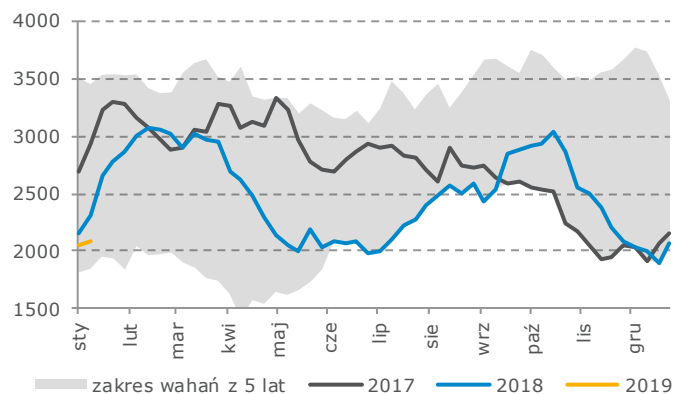
Eksport netto paliw z USA



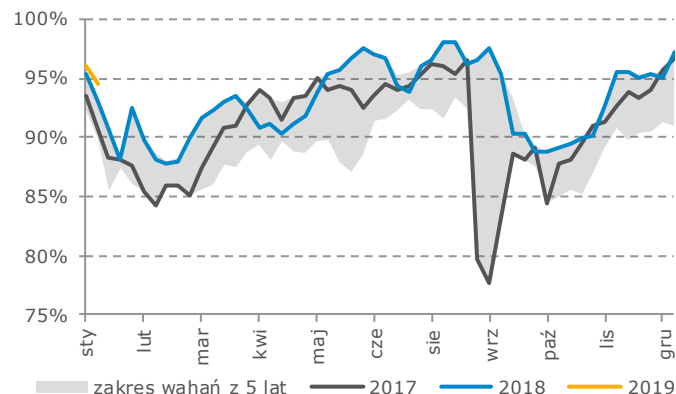
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

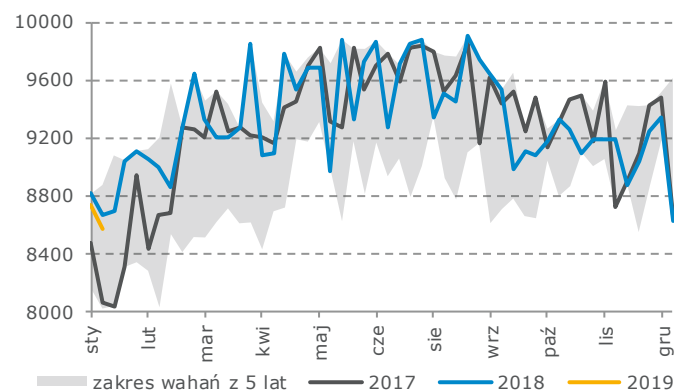
Zapasy diesla w portach ARA



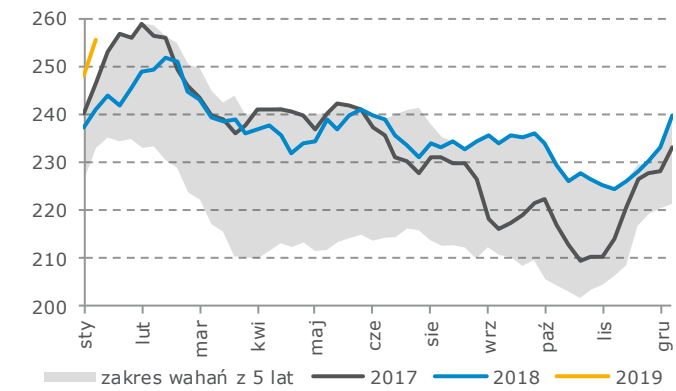
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



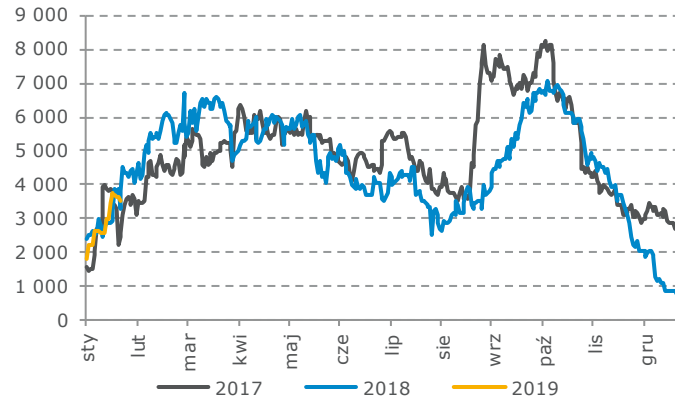
Popyt na benzynę w USA



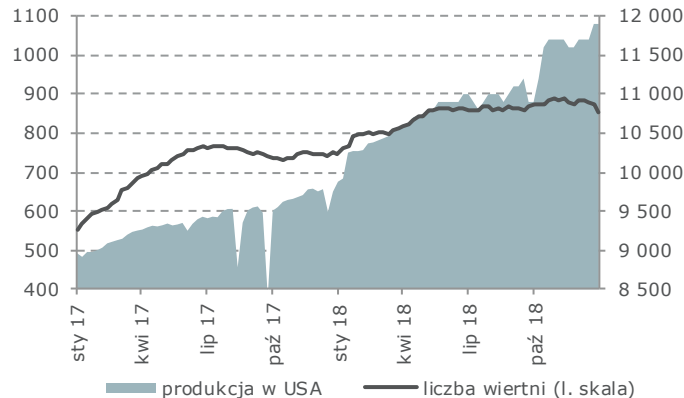
Zapasy benzyny w USA



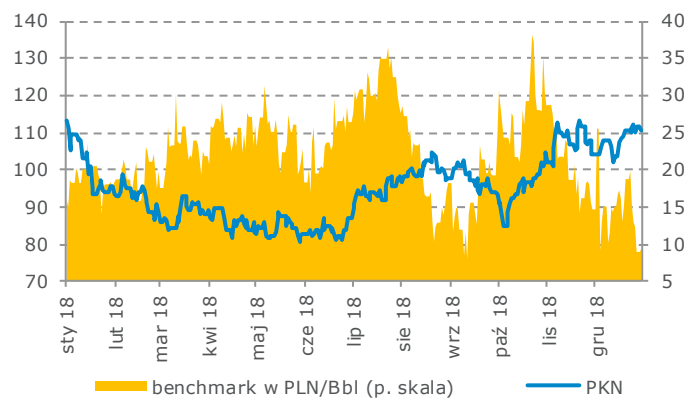
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



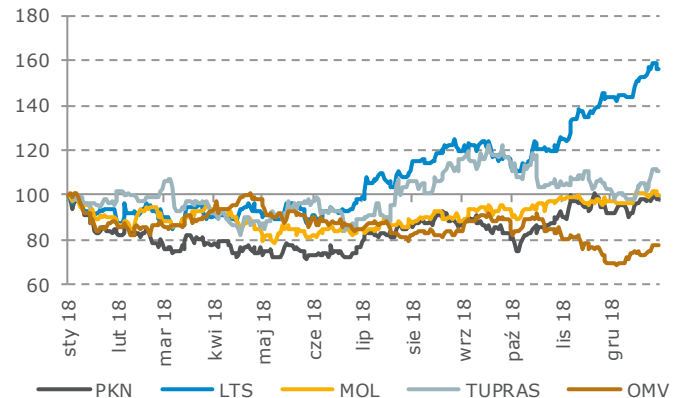
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



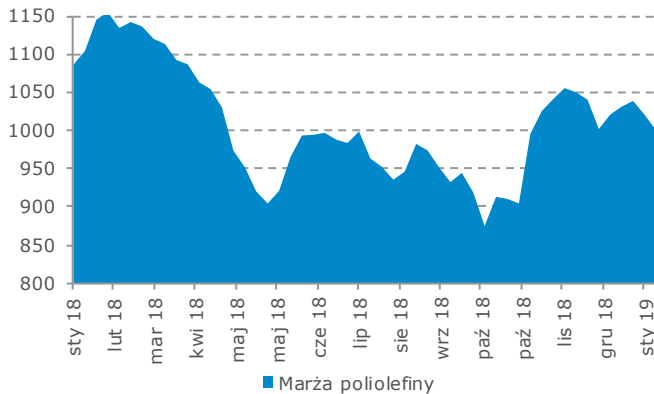
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



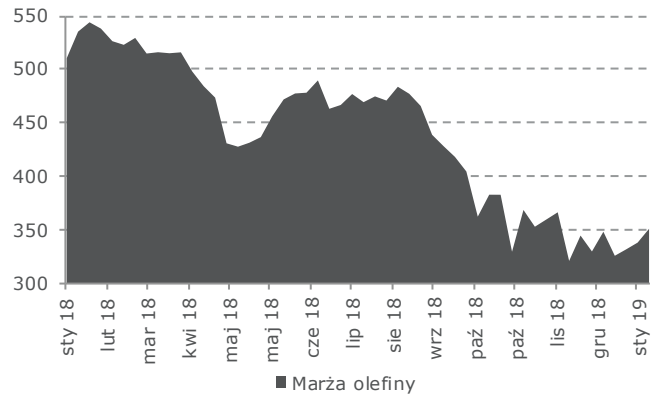
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

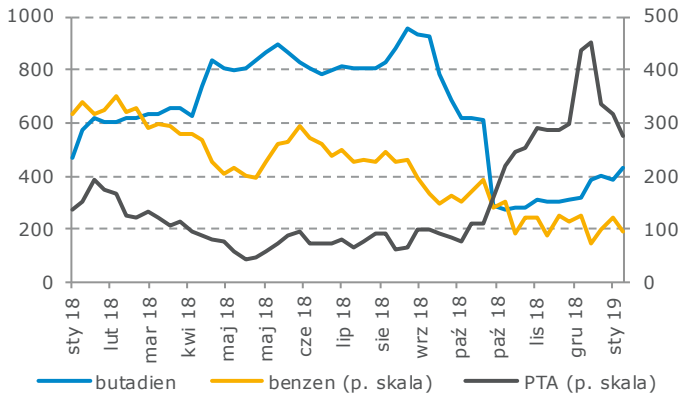
Marża petrochemiczna poliolefiny



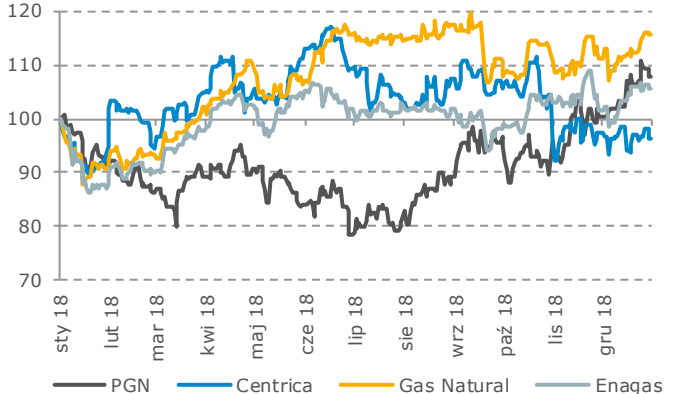
Marża petrochemiczna olefiny



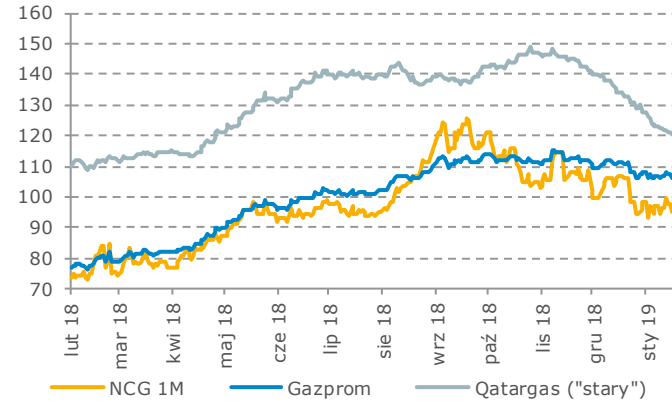
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



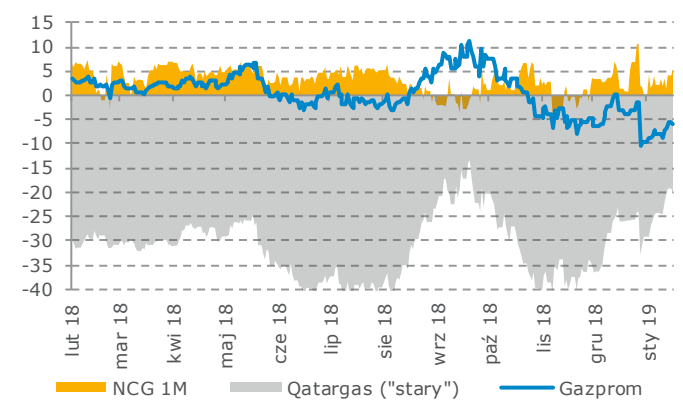
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



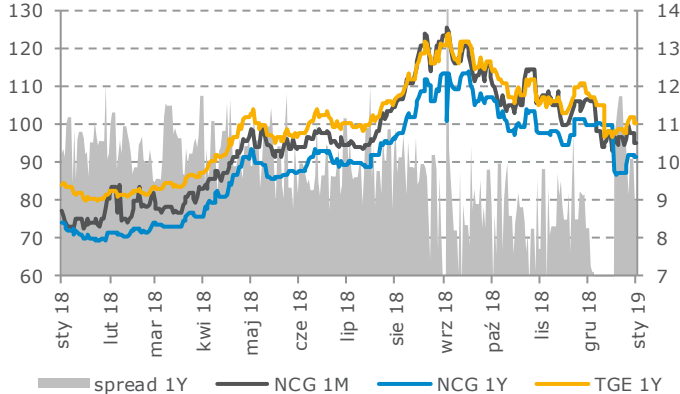
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



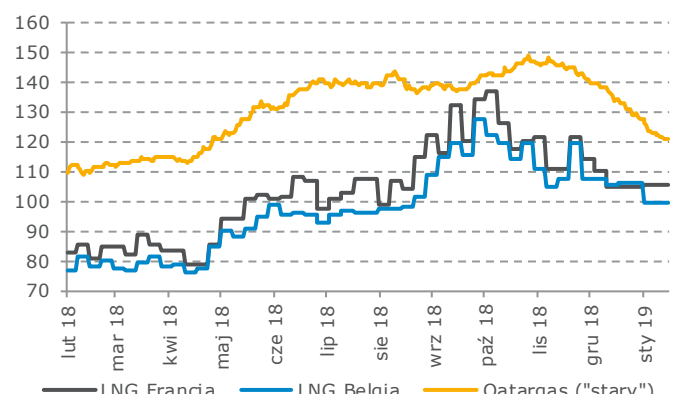
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



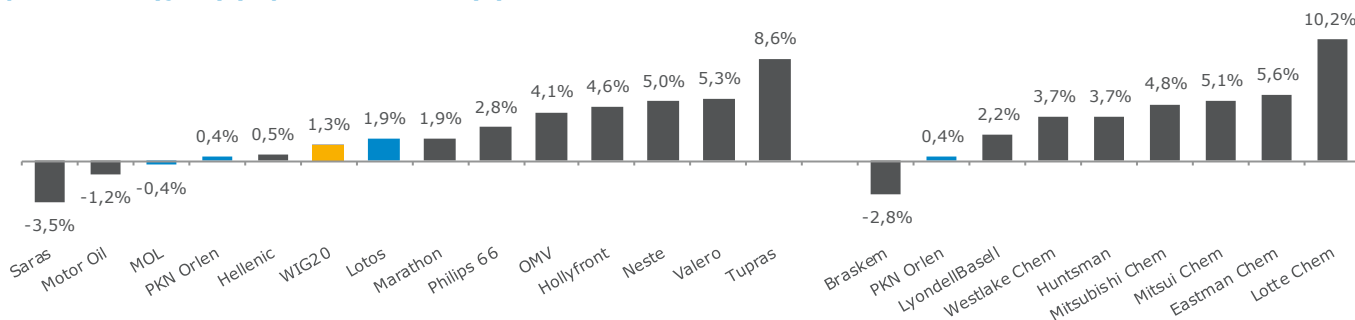
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



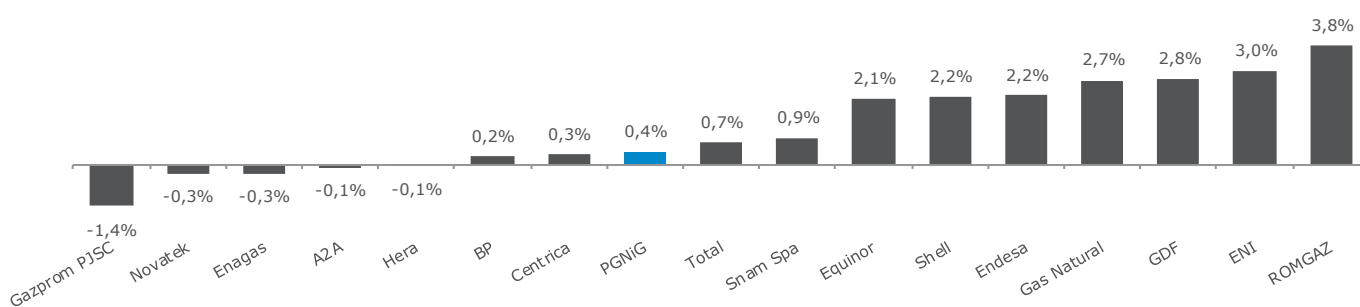
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

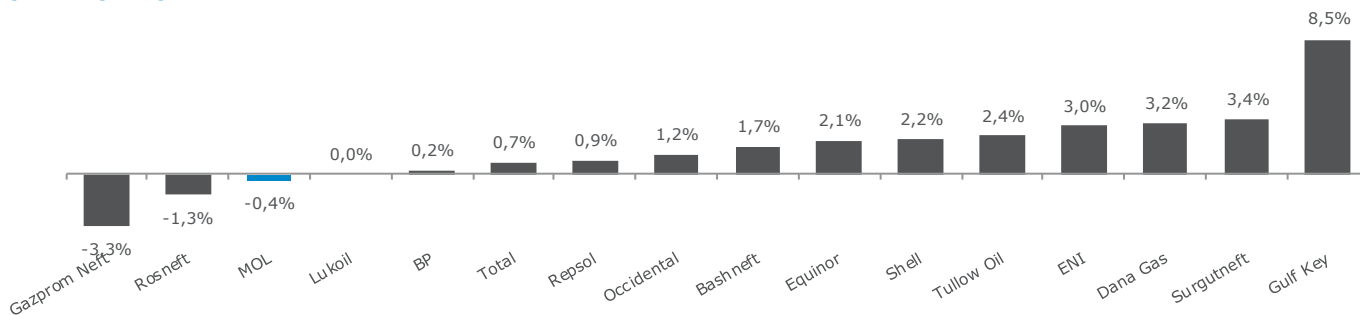
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



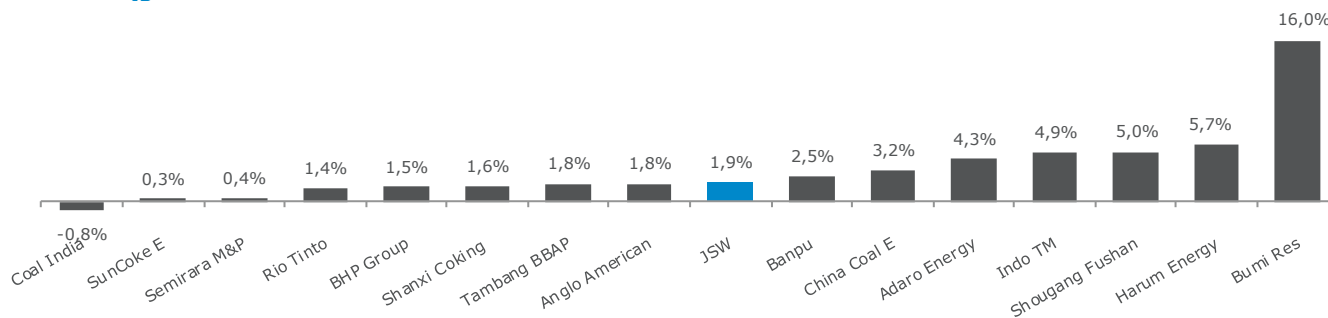
Spółki gazowe



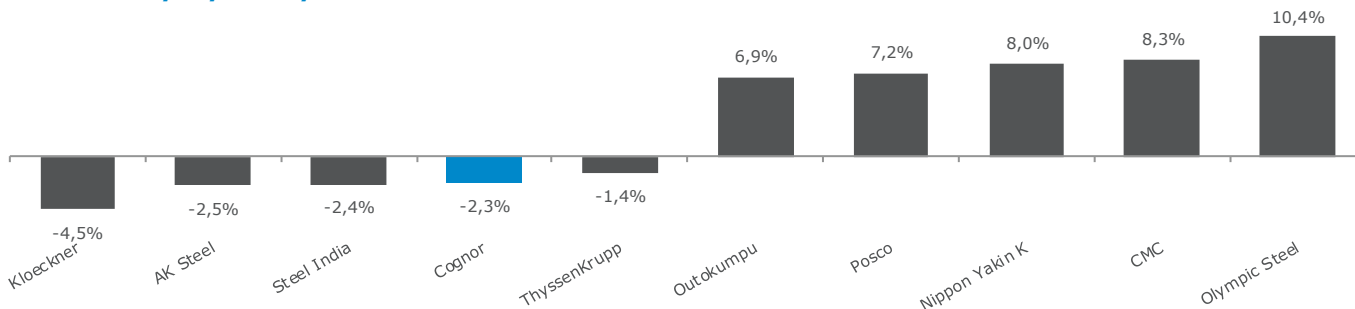
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



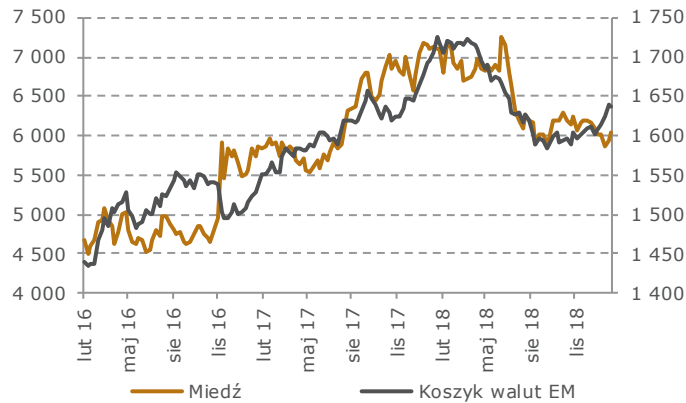
Producenci i dystrybutorzy stali



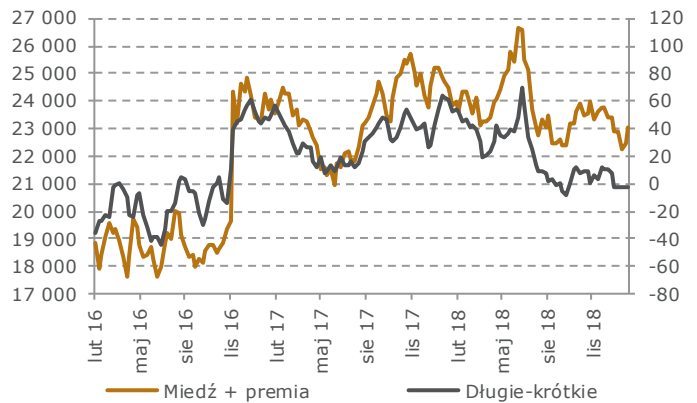
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

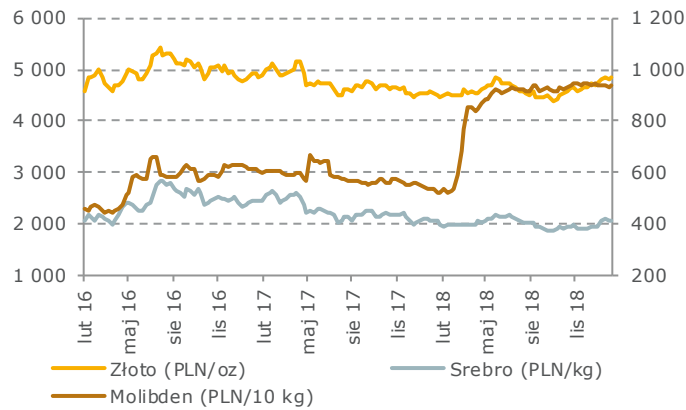
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



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



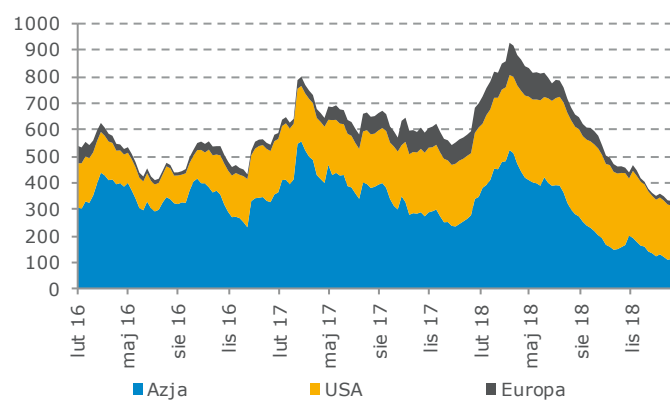
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



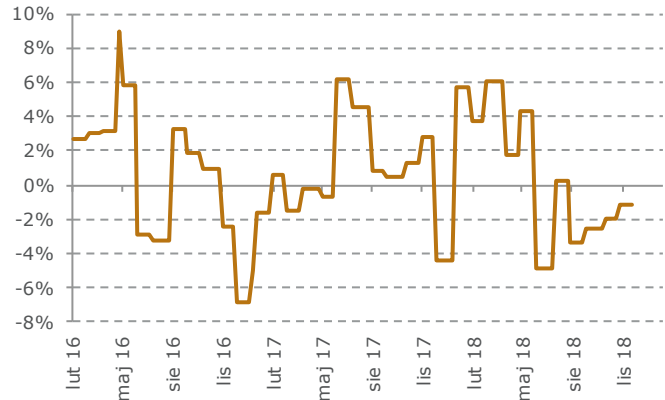
Wartości premii produkcyjnej dla miedzi (PLN/t)



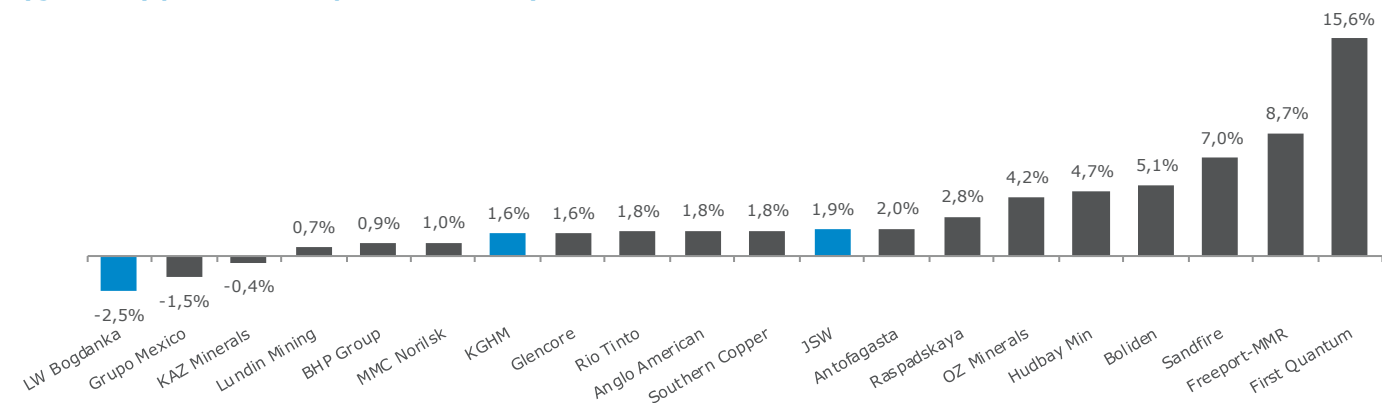
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



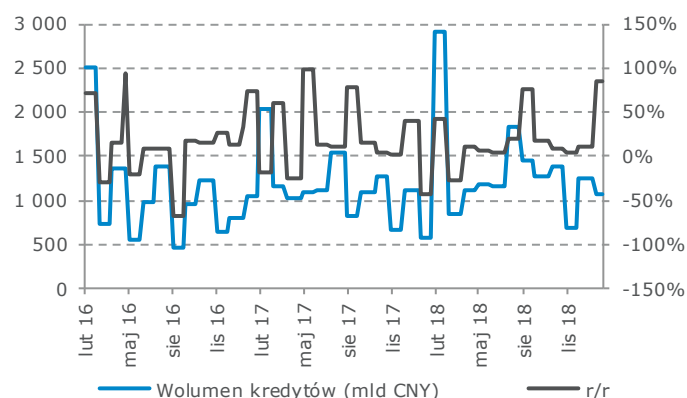
Tygodniowy performance spółek surowcowych



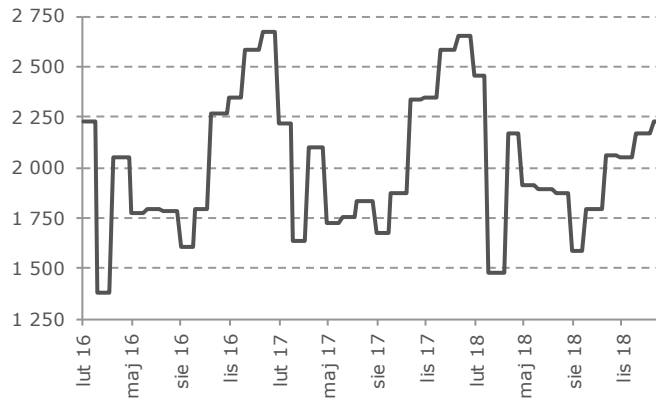
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

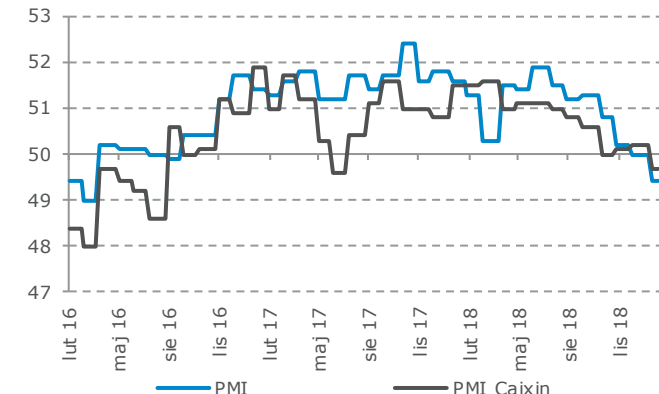
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



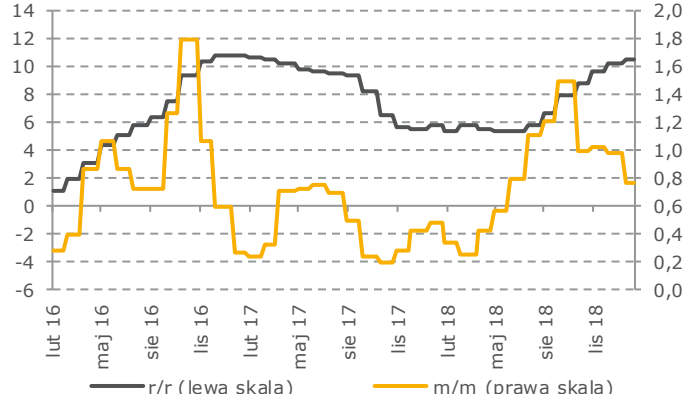
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



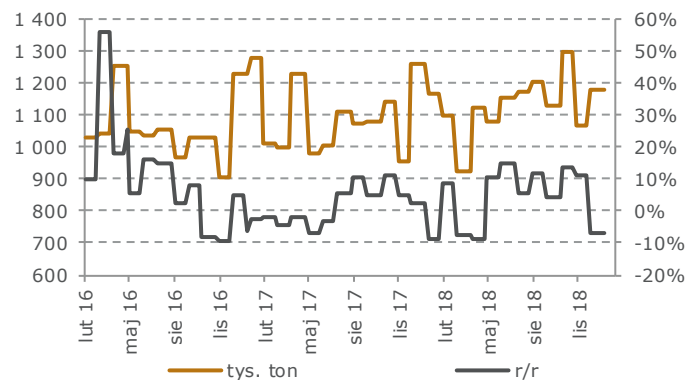
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



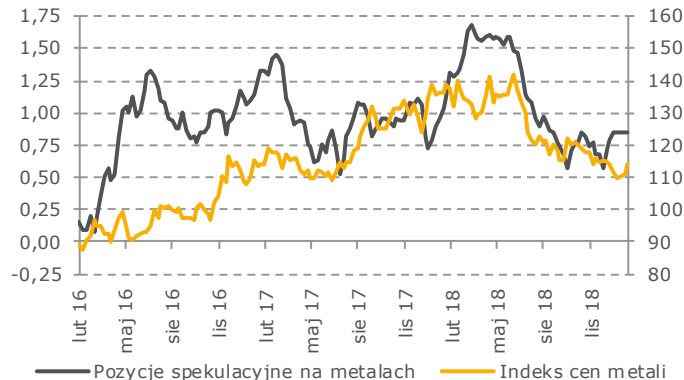
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



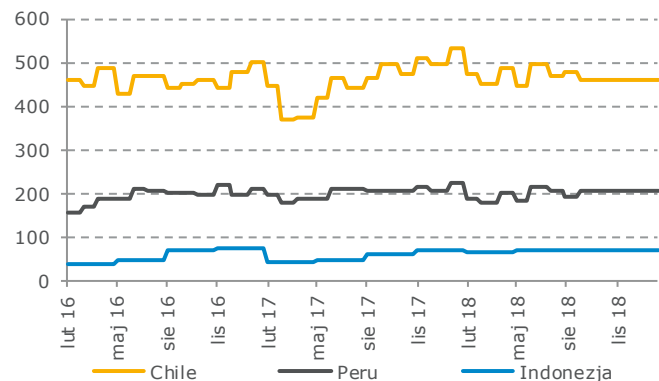
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



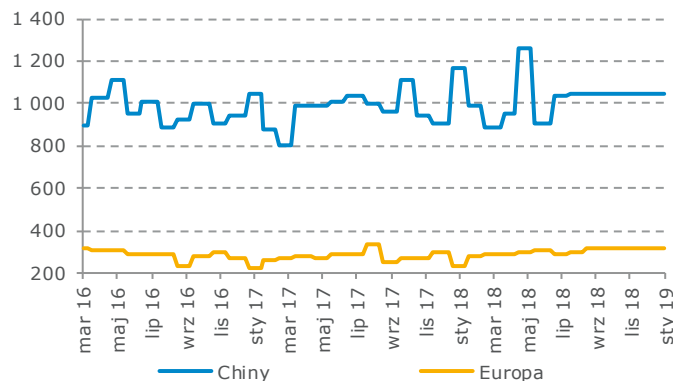
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



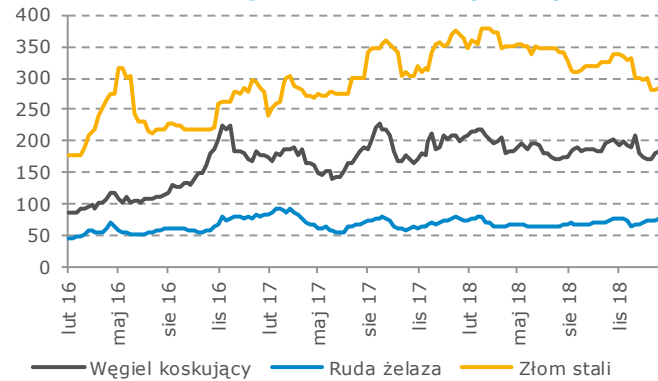
Konsumpcja miedzi w Chinach i Europie (tys. ton)



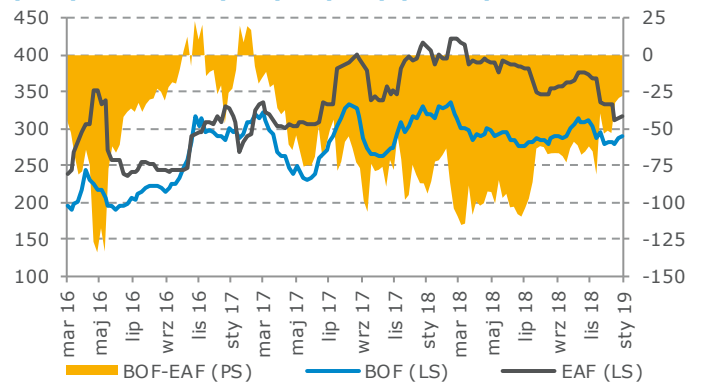
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

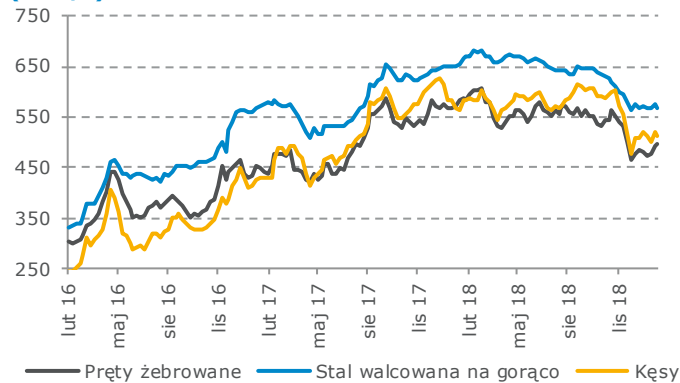
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



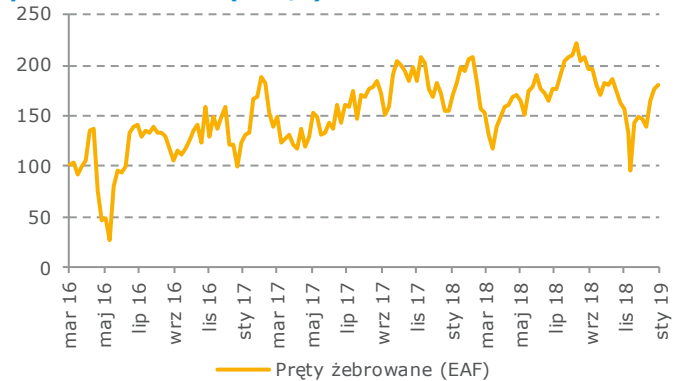
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



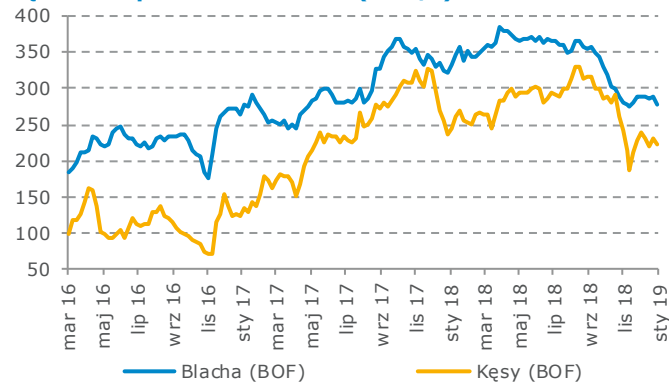
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



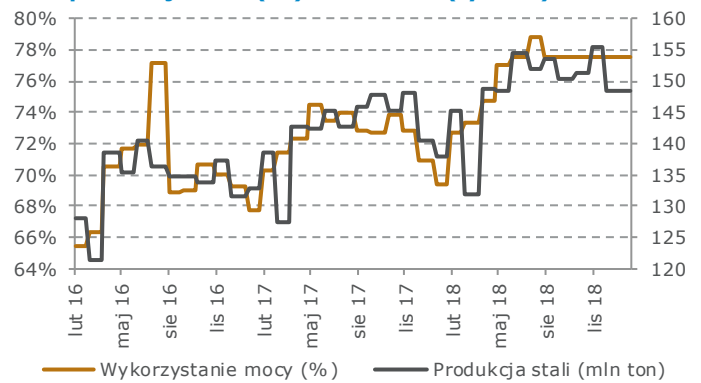
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



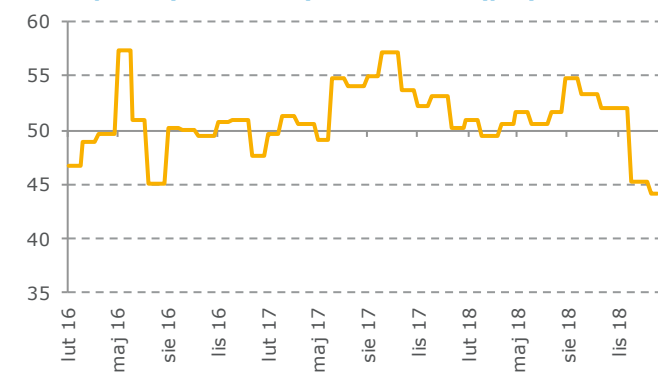
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



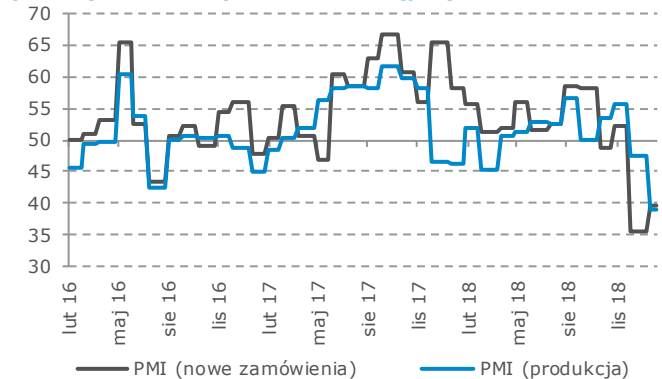
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

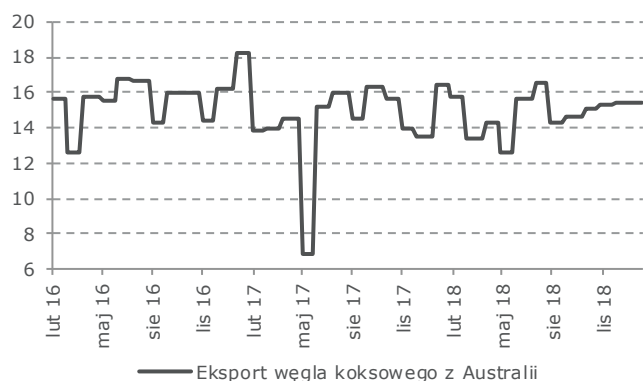


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

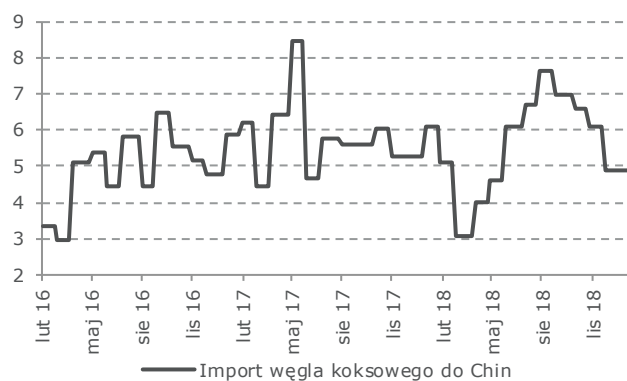


Surowce (stal)

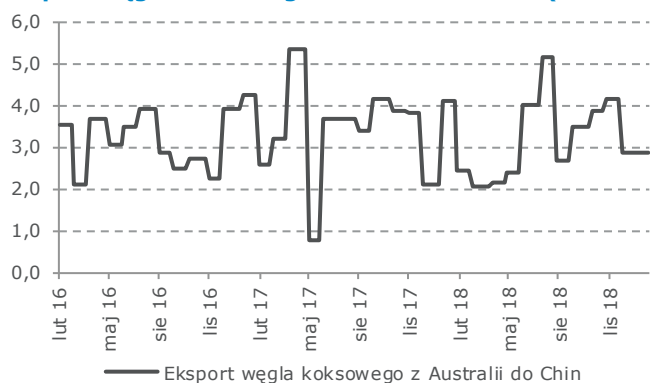
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



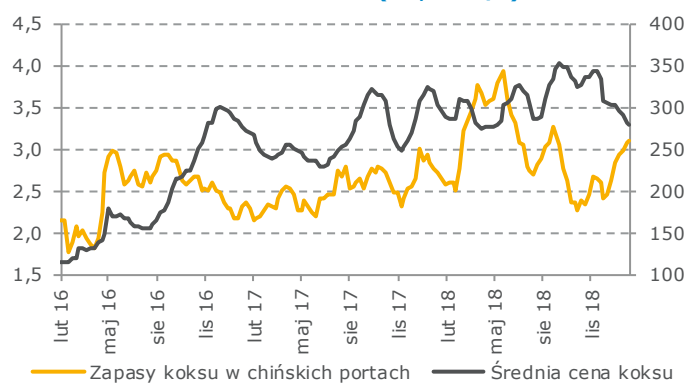
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



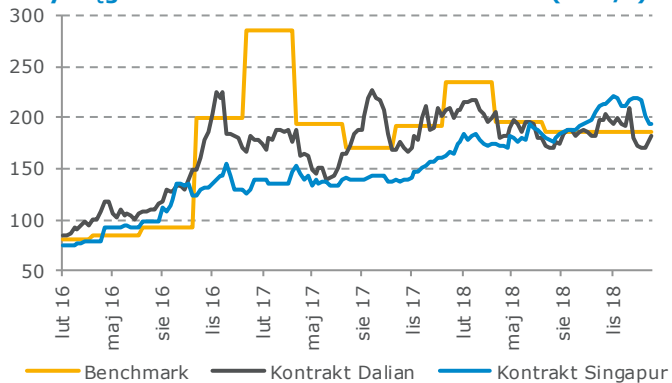
Eksport węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



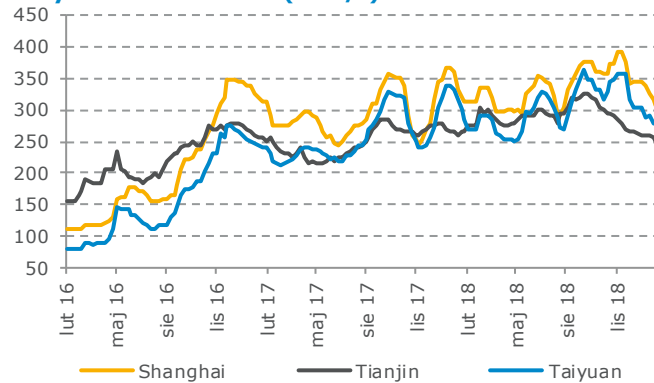
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



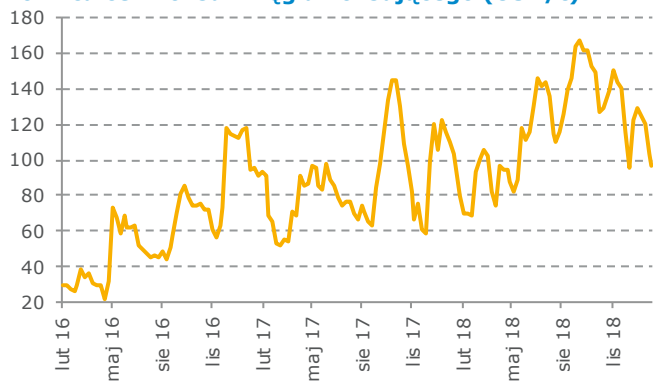
Ceny węgla koks. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



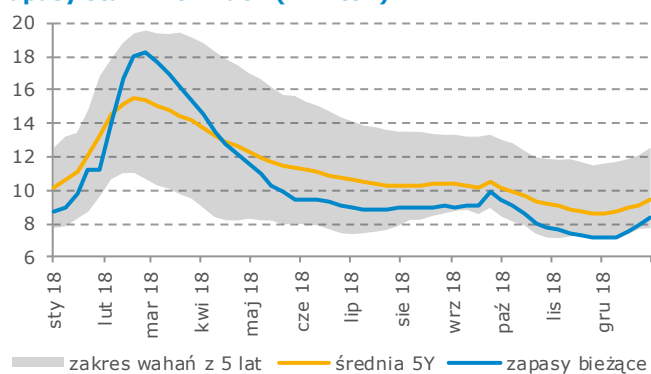
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



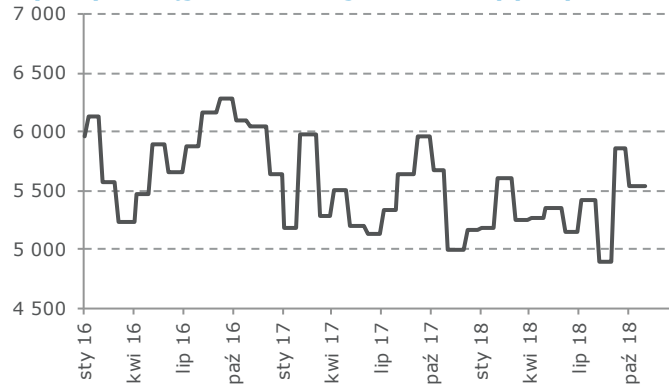
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



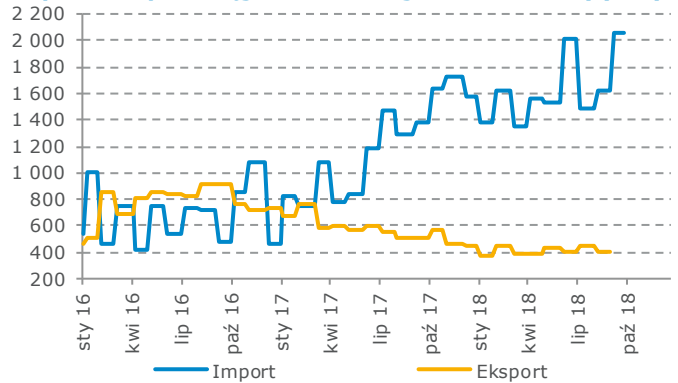
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



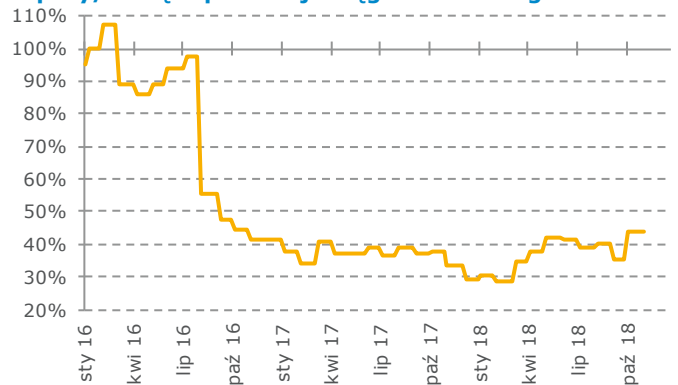
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



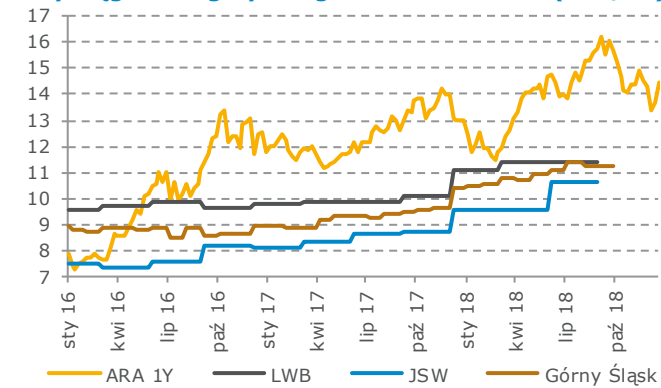
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



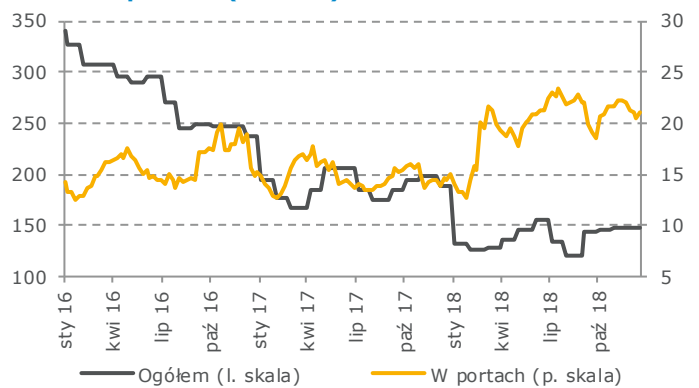
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



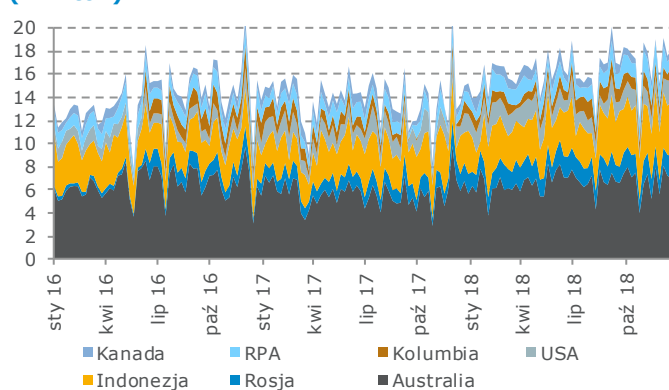
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



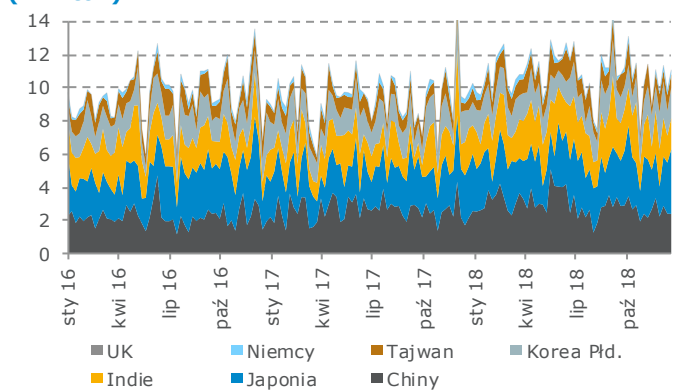
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



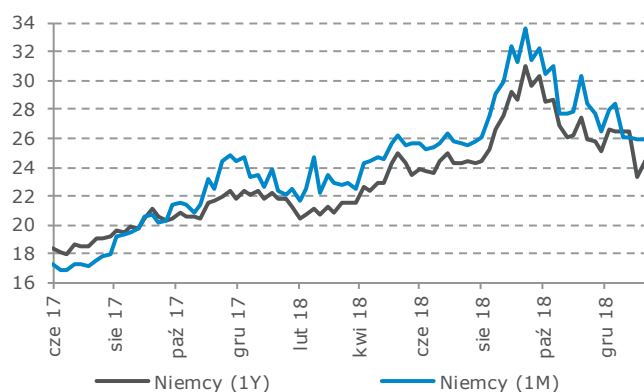
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



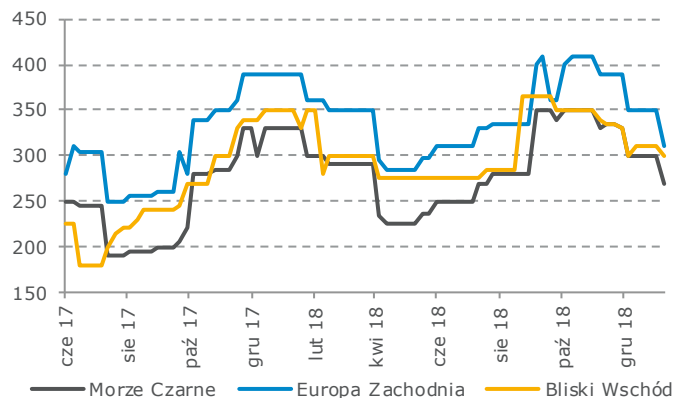
Źródło: Bloomberg, ARP, Eurostat, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

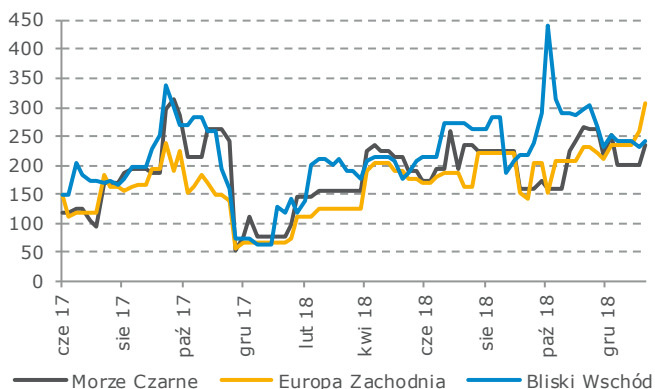
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



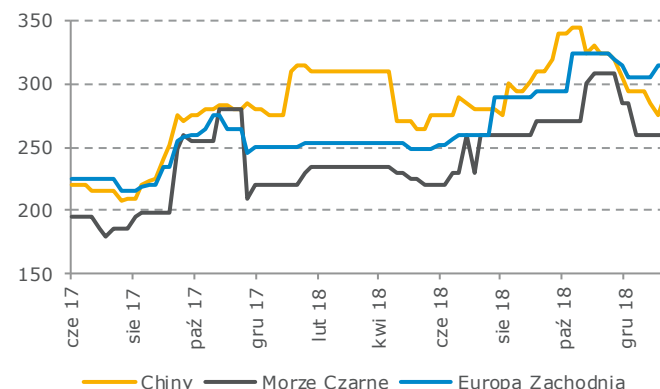
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



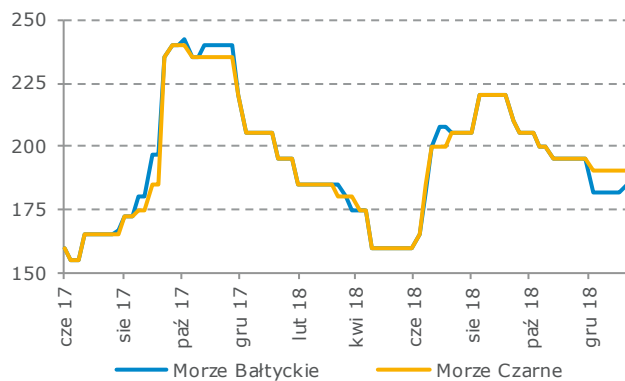
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



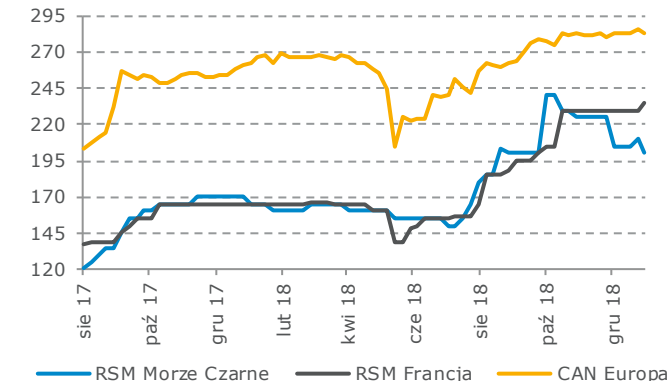
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



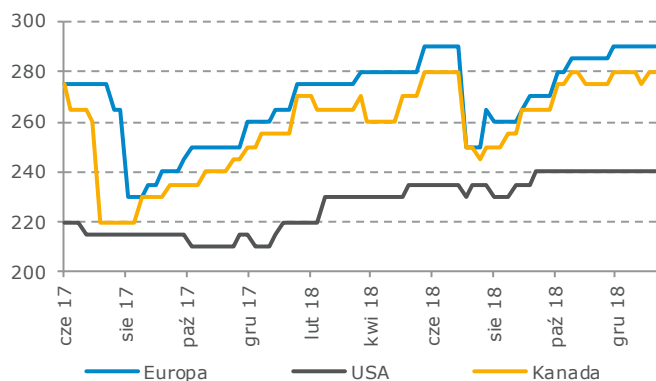
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



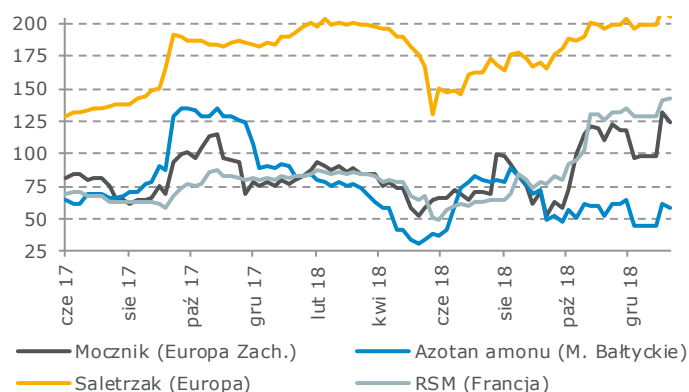
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



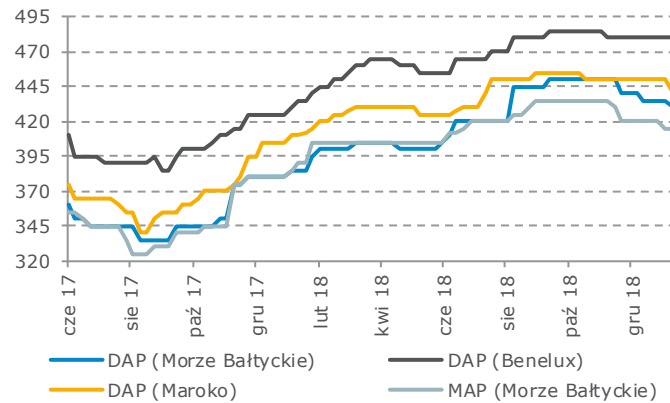
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



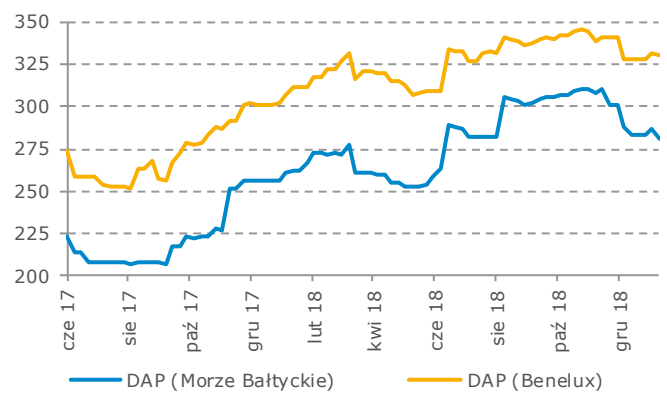
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

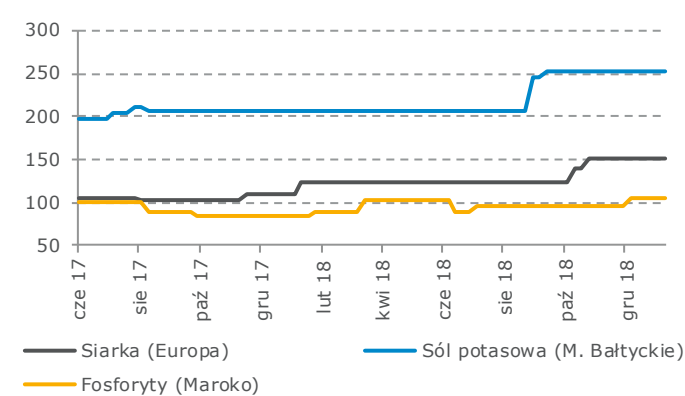
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



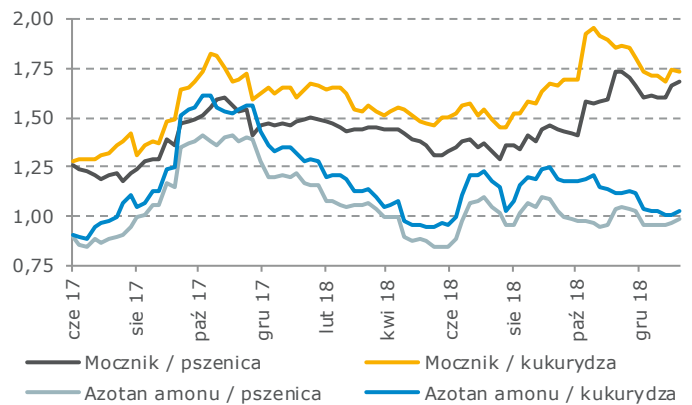
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



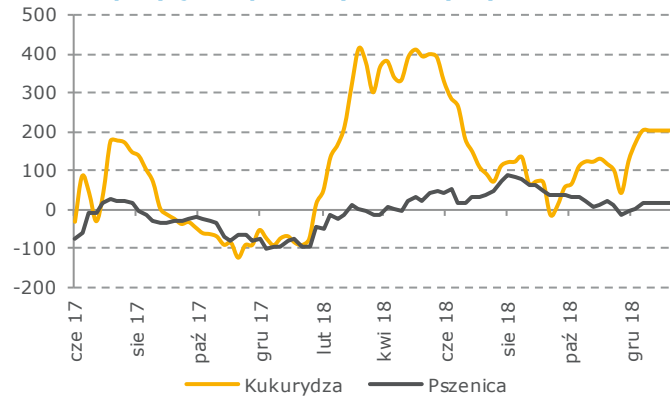
Ceny siarki, soli potasowej i fosforu (USD/t)



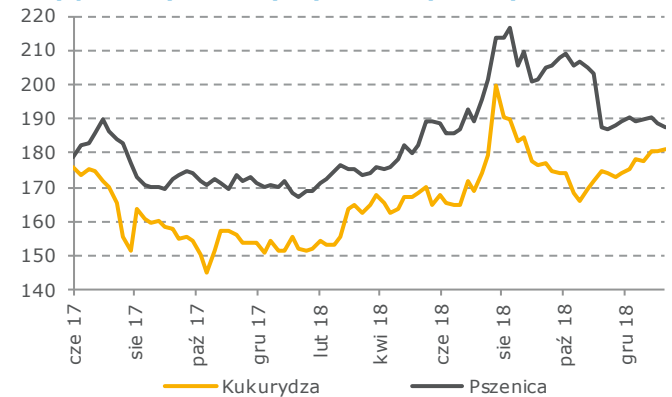
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



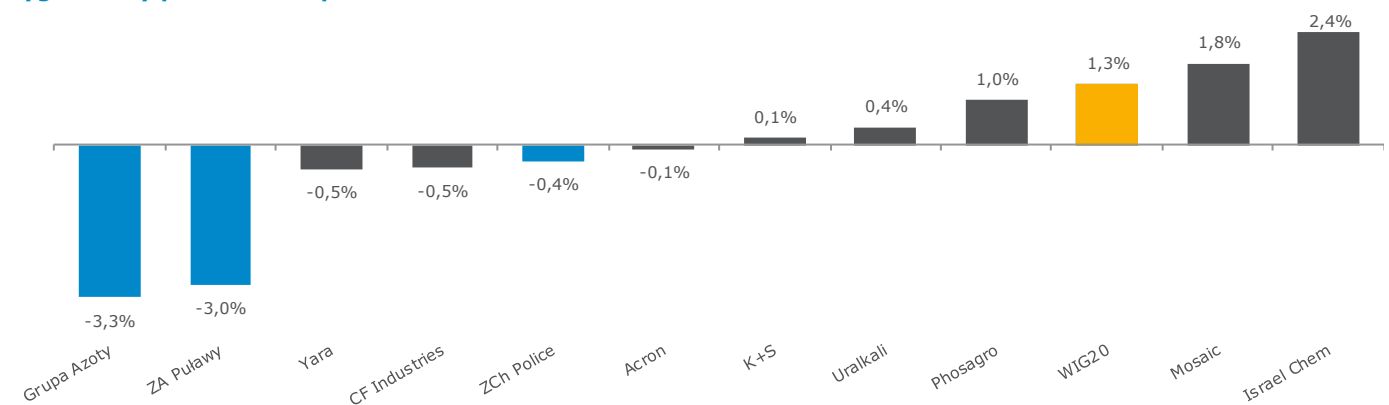
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



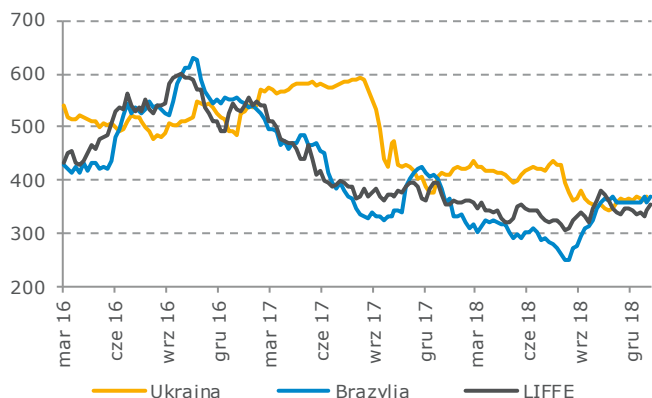
Tygodniowy performance producentów nawozów



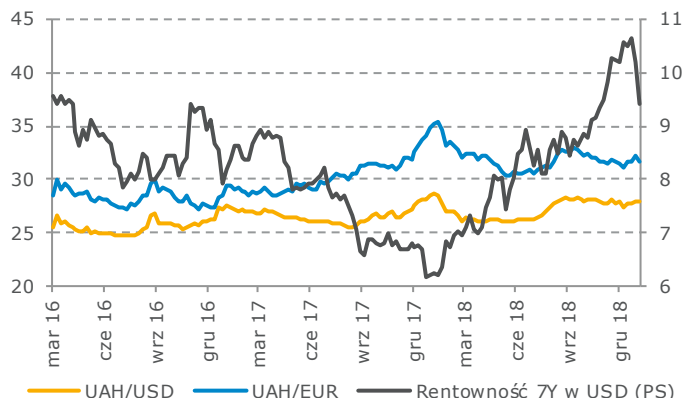
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

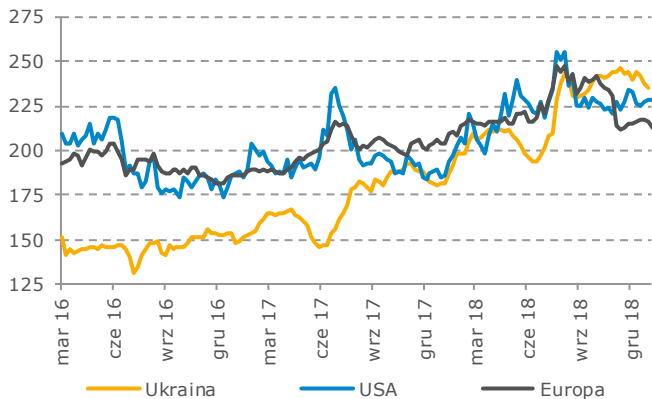
Cena cukru (USD/Mt)



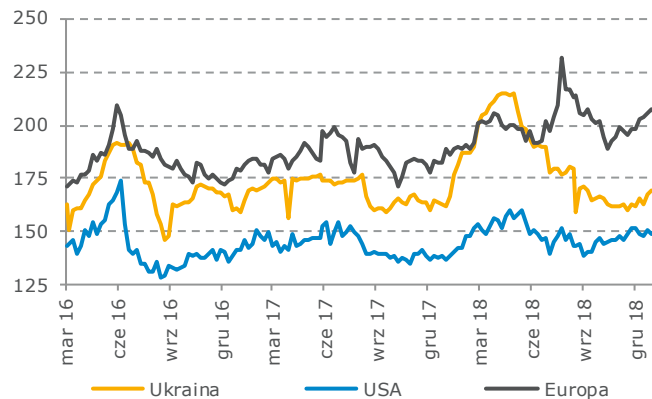
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



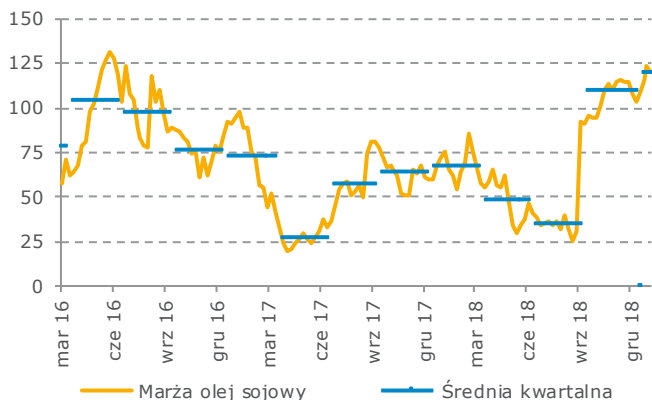
Cena pszenicy (USD/Mt)



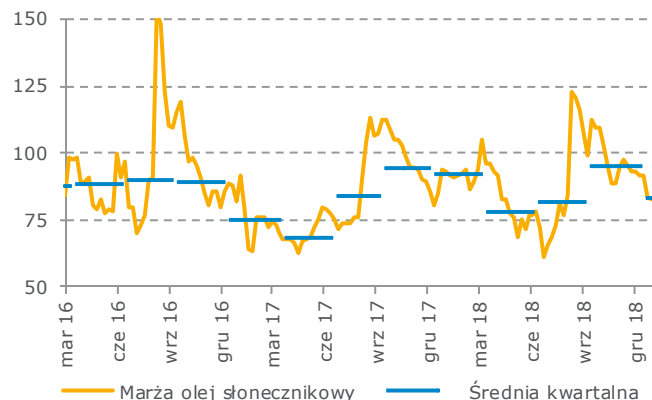
Cena kukurydzy (USD/Mt)



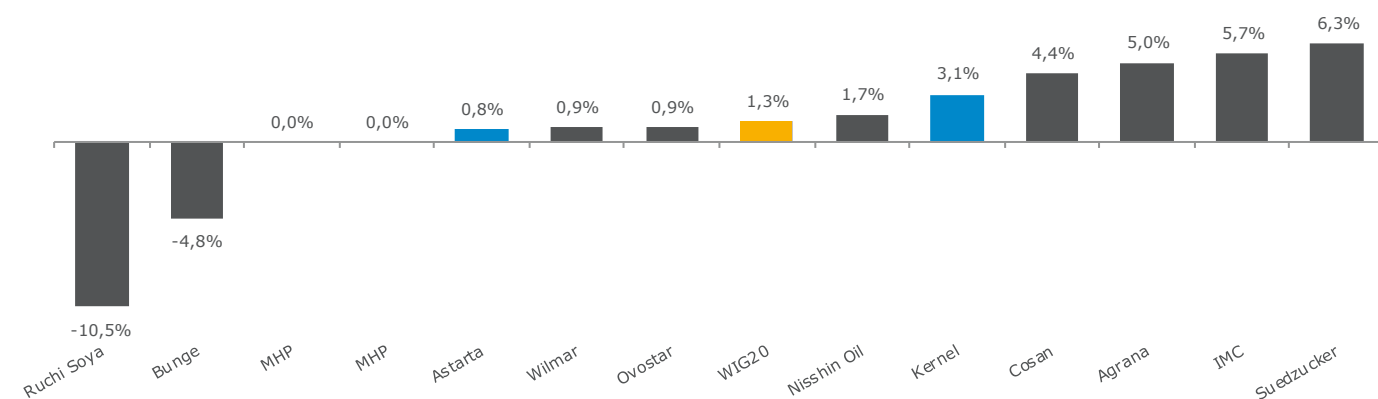
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	537,0	8,3	8,1	7,3	2,1	2,0	1,9	20,8	18,5	15,5	26%	25%	25%	6,1%	4,8%	5,4%
Enea	10,2	4,1	3,1	3,0	0,9	0,8	0,7	6,1	3,2	3,1	21%	25%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,3	3,9	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	4,8	5,1	5,5	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	10,1	4,4	3,7	3,2	1,2	0,7	0,6	8,9	6,7	5,7	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,7%
Tauron	2,2	3,7	3,8	3,3	0,7	0,6	0,5	3,9	3,0	2,5	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	7,5	4,2	2,0	1,4	0,3	0,2	0,2	-	6,5	3,6	6%	11%	15%	-	10,7%	10,7%
EDF	14,1	5,1	4,7	4,3	1,1	1,1	1,0	21,6	16,9	13,1	22%	23%	24%	2,2%	2,8%	3,9%
EDP	3,0	9,0	8,4	8,1	2,1	1,9	1,9	14,2	12,9	12,5	23%	23%	23%	6,2%	6,2%	6,3%
Endesa	21,1	7,9	7,7	7,5	1,4	1,3	1,3	15,5	14,7	14,5	17%	17%	18%	6,5%	6,8%	6,9%
Enel	5,2	7,3	6,9	6,6	1,6	1,5	1,5	12,8	11,0	10,4	21%	22%	23%	5,4%	6,2%	6,8%
EOB	9,1	5,0	4,9	4,0	0,6	0,6	0,4	13,6	13,2	12,0	12%	12%	11%	4,8%	5,2%	5,6%
Fortum	19,6	14,5	12,7	11,6	4,4	4,2	4,0	22,6	15,3	13,2	30%	33%	35%	5,6%	5,6%	5,6%
Iberdola	7,0	9,5	9,0	8,5	2,4	2,3	2,3	14,9	14,0	13,2	25%	26%	27%	4,8%	5,1%	5,3%
National Grid	8,0	10,6	10,7	10,1	3,5	3,4	3,3	7,8	14,2	13,6	33%	32%	33%	5,6%	5,9%	6,1%
Red Electrica	19,6	9,7	9,5	9,8	7,6	7,4	7,5	15,0	14,5	15,1	77%	78%	77%	5,0%	5,4%	5,4%
RWE	19,7	7,8	5,2	3,7	0,5	0,5	0,4	15,1	14,4	10,5	6%	9%	11%	3,5%	4,1%	4,7%
SSE	11,3	9,8	11,1	9,4	0,7	0,7	0,7	13,8	15,5	11,6	7%	6%	7%	8,4%	8,7%	7,1%
Verbund	43,3	21,2	15,7	13,1	6,6	5,7	5,2	44,3	27,7	21,6	31%	36%	39%	1,0%	1,7%	2,2%
Mediana		7,9	7,3	6,9	1,3	1,2	1,2	14,2	14,1	12,3	22%	22%	23%	4,8%	5,1%	5,4%

Wycena spółek rafineryjnych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	96,00	5,8	8,2	6,6	0,7	0,7	0,7	9,7	17,2	15,2	12%	8%	10%	1,0%	3,1%	1,7%
MOL	3190,00	4,1	4,6	4,3	0,6	0,6	0,6	8,7	11,2	10,0	14%	12%	13%	4,0%	3,2%	3,4%
PKN Orlen	110,40	5,2	8,2	6,8	0,5	0,5	0,4	8,3	16,8	14,6	9%	6%	7%	2,7%	2,7%	2,7%
Hellenic Petroleum	7,65	5,5	6,0	5,4	0,4	0,4	0,4	7,7	9,1	7,3	8%	7%	8%	5,6%	6,3%	6,4%
HollyFrontier	55,97	5,4	5,7	5,5	0,7	0,7	0,7	9,2	8,7	8,5	12%	12%	12%	2,4%	2,4%	2,4%
Marathon Petroleum	66,09	7,8	5,3	4,6	0,7	0,5	0,5	11,3	10,2	7,4	9%	10%	11%	2,8%	3,1%	3,4%
Motor Oil	21,25	4,6	4,8	4,2	0,3	0,3	0,3	7,9	8,5	7,0	6%	6%	7%	6,4%	6,7%	7,4%
Neste Oil	80,40	12,2	11,3	10,8	1,4	1,4	1,4	19,2	17,3	16,4	11%	12%	13%	2,7%	2,9%	3,1%
OMV	42,50	4,3	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	9,0	7,9	7,9	21%	23%	23%	3,8%	4,3%	4,7%
Phillips 66	95,30	6,8	7,5	6,5	0,5	0,6	0,5	9,8	10,8	8,6	7%	7%	8%	2,4%	3,6%	3,8%
Saras	1,79	4,1	3,4	3,0	0,2	0,2	0,2	15,2	8,7	6,9	4%	5%	5%	4,5%	6,0%	7,1%
Tesoro	153,50	9,9	8,1	7,0	0,7	0,7	0,7	17,6	12,3	9,6	8%	9%	10%	1,6%	1,7%	1,8%
Tupras	129,20	5,7	5,4	4,5	0,5	0,4	0,4	9,1	6,9	5,1	8%	7%	8%	8,7%	11,8%	16,7%
Valero Energy	82,59	7,1	6,2	5,1	0,4	0,4	0,4	13,5	10,6	7,6	5%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
Mediana		5,6	5,8	5,2	0,5	0,5	0,5	9,4	10,4	8,2	8%	8%	9%	3,3%	3,4%	3,6%

Wycena spółek petrochemicznych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	110,40	5,2	8,2	6,8	0,5	0,5	0,4	8,3	16,8	14,6	9%	6%	7%	2,7%	2,7%	2,7%
Axiall	77,83	5,6	6,0	5,4	1,4	1,4	1,3	9,2	9,8	8,5	25%	23%	24%	1,2%	1,3%	1,3%
Braskem	46,92	5,5	5,8	6,0	1,1	1,1	1,1	11,1	12,2	15,8	20%	19%	19%	3,8%	3,0%	3,5%
Eastman Chemical	81,20	7,8	7,6	7,3	1,8	1,7	1,7	9,6	9,0	8,1	23%	23%	23%	2,8%	2,9%	3,2%
Huntsman Corp	22,03	5,6	5,8	5,4	0,9	0,9	0,9	6,7	6,8	6,1	16%	15%	16%	3,0%	3,1%	3,2%
Lotte Chemicals	292 000	3,7	3,6	3,3	0,6	0,6	0,6	5,6	5,7	5,3	17%	17%	17%	3,6%	3,8%	4,2%
LyondellBasell	87,86	5,7	6,0	5,5	1,0	1,0	1,0	7,5	8,0	6,9	18%	17%	17%	4,6%	4,8%	5,0%
Mitsubishi Chemical	917,70	6,1	5,5	5,4	0,8	0,8	0,8	6,2	6,1	6,3	14%	14%	14%	3,5%	4,2%	4,4%
Mitsui Chemicals	2687,00	6,6	6,3	6,2	0,7	0,7	0,7	7,5	6,5	6,5	11%	10%	11%	3,3%	3,7%	4,0%
Westlake Chemical	77,83	5,6	6,0	5,4	1,4	1,4	1,3	9,2	9,8	8,5	25%	23%	24%	1,2%	1,3%	1,3%

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

Wycena spółek gazowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	7,29	5,1	4,2	3,8	1,0	0,8	0,8	11,0	8,9	8,5	19%	20%	21%	1,0%	1,8%	3,4%
A2A	1,58	6,7	6,7	6,3	1,3	1,3	1,2	12,1	13,3	12,0	20%	19%	20%	4,2%	4,8%	5,0%
BG Group	23,72	5,3	5,3	5,0	0,8	0,9	0,8	11,5	10,8	9,7	16%	16%	17%	6,2%	6,2%	6,2%
BP	5,22	4,6	4,7	4,5	0,6	0,6	0,6	11,2	12,1	11,0	12%	13%	13%	6,1%	6,1%	6,2%
Centrica	1,34	5,0	4,9	4,7	0,4	0,4	0,4	11,3	11,0	9,8	9%	9%	9%	8,9%	8,7%	8,2%
Enagas	24,87	10,3	10,6	10,2	8,1	8,2	8,1	13,5	14,0	12,9	79%	77%	79%	6,1%	6,4%	6,7%
Endesa	21,08	7,9	7,7	7,5	1,4	1,3	1,3	15,5	14,7	14,5	17%	17%	18%	6,5%	6,8%	6,9%
Engie	13,73	6,4	6,1	5,7	0,9	0,9	0,8	14,0	12,9	11,2	15%	15%	15%	5,5%	5,7%	6,4%
Eni	14,55	3,3	3,3	3,2	0,8	0,8	0,8	11,7	11,2	10,6	25%	25%	26%	5,7%	5,8%	6,0%
Equinor	193,00	3,0	2,9	2,7	1,1	1,1	1,0	10,9	11,2	10,2	37%	38%	39%	4,1%	4,3%	4,5%
Gas Natural SDG	23,35	9,5	8,8	8,5	1,7	1,6	1,6	23,6	16,1	14,8	18%	18%	18%	5,6%	5,9%	6,3%
Gazprom	158,30	2,4	2,4	2,4	0,7	0,7	0,7	2,6	3,0	2,9	29%	28%	28%	6,3%	6,5%	8,1%
Hera	2,84	7,1	7,1	6,9	1,2	1,2	1,2	15,6	15,5	15,0	17%	17%	17%	3,5%	3,6%	3,8%
NovaTek	177,00	13,0	12,4	11,6	4,6	4,3	4,1	16,6	13,7	12,6	36%	35%	36%	1,7%	2,0%	2,4%
ROMGAZ	28,40	4,1	3,5	3,3	2,0	1,8	1,7	7,4	6,8	6,5	49%	52%	51%	14,7%	13,4%	14,0%
Shell	26,91	5,4	5,3	5,0	0,8	0,9	0,8	11,7	10,8	9,7	16%	16%	17%	6,1%	6,2%	6,2%
Snam	4,08	12,5	12,2	11,9	10,1	9,8	9,6	14,0	13,4	13,2	81%	81%	81%	5,6%	5,8%	6,1%
Total	47,39	5,1	4,7	4,5	0,9	0,9	0,9	10,3	9,6	9,0	17%	19%	20%	5,5%	5,7%	5,8%
Mediana		5,3	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	11,7	11,7	10,8	19%	19%	20%	5,7%	5,9%	6,2%

Wycena spółek wydobywczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
MOL	3190,00	4,8	4,8	4,5	0,7	0,7	0,7	8,2	8,3	7,3	14%	14%	15%	3,8%	3,6%	3,8%
Bashneft	1955,00	1,9	1,8	1,7	0,4	0,4	0,4	3,2	3,0	3,0	24%	25%	24%	14,5%	17,3%	17,4%
BP	5,22	4,6	4,7	4,5	0,6	0,6	0,6	11,2	12,1	11,0	12%	13%	13%	6,1%	6,1%	6,2%
Dana Gas	0,95	7,6	7,0	-	3,8	3,6	-	25,6	13,0	-	51%	51%	-	7,4%	9,7%	-
Eni	14,55	3,3	3,3	3,2	0,8	0,8	0,8	11,7	11,2	10,6	25%	25%	26%	5,7%	5,8%	6,0%
Equinor	193,00	3,0	2,9	2,7	1,1	1,1	1,0	10,9	11,2	10,2	37%	38%	39%	4,1%	4,3%	4,5%
Gazprom Neft	344,00	3,7	3,8	3,8	0,9	0,9	0,9	4,1	4,1	4,3	24%	23%	23%	7,7%	8,8%	9,1%
Gulf Keystone	2,30	3,6	2,9	1,7	2,6	2,3	1,4	9,6	6,1	3,1	72%	80%	83%	-	-	-
Lukoil	5200,00	3,5	3,4	3,4	0,5	0,5	0,5	5,8	5,9	5,7	14%	15%	15%	4,7%	4,7%	5,6%
Occidental Petroleum	67,03	6,0	6,9	6,8	3,3	3,7	3,6	13,4	19,2	19,4	56%	54%	53%	4,6%	4,7%	4,7%
Repsol	14,80	4,2	4,1	3,7	0,6	0,6	0,6	9,5	8,7	7,6	14%	15%	16%	6,2%	6,5%	6,8%
Rosneft Oil	422,30	4,0	3,9	3,7	1,0	1,0	0,9	6,2	5,6	5,5	24%	25%	26%	6,4%	8,3%	9,7%
Shell	26,91	5,4	5,3	5,0	0,8	0,9	0,8	11,7	10,8	9,7	16%	16%	17%	6,1%	6,2%	6,2%
Surgutneftegas	41,14	-	-	-	-	-	-	3,2	5,0	4,4	-	-	-	14,3%	7,3%	6,4%
Total	47,39	5,1	4,7	4,5	0,9	0,9	0,9	10,3	9,6	9,0	17%	19%	20%	5,5%	5,7%	5,8%
Tullow Oil	2,03	4,7	4,8	4,8	3,5	3,5	3,4	11,0	10,2	9,4	74%	74%	71%	0,1%	1,8%	2,1%
Mediana		4,2	4,1	3,8	0,9	0,9	0,9	9,9	9,1	7,6	24%	25%	23%	6,1%	6,1%	6,1%

Wycena spółek surowcowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	66,50	1,7	3,2	4,5	0,5	0,6	0,7	4,2	10,1	24,9	32%	20%	17%	0,0%	7,1%	4,0%
KGHM	91,20	4,8	4,1	3,9	1,2	1,0	0,9	12,1	7,8	8,2	25%	24%	23%	0,0%	1,1%	2,6%
LW Bogdanka*	54,20	3,3	2,3	2,1	0,9	0,8	0,8	18,0	7,7	6,8	29%	35%	36%	2,4%	3,7%	5,3%
Anglo American	18,15	4,3	4,5	4,7	1,4	1,5	1,4	9,3	9,6	10,5	33%	33%	31%	4,4%	4,4%	4,1%
Antofagasta	8,31	6,0	5,2	4,9	2,8	2,6	2,5	18,4	14,5	13,6	46%	51%	51%	2,5%	2,9%	3,5%
BHP Group	16,11	6,1	5,9	6,2	3,1	3,1	3,1	31,1	11,7	12,5	51%	52%	51%	2,9%	9,3%	5,5%
Freeport-McMoRan	12,56	4,1	6,8	5,5	1,5	1,9	1,8	7,8	16,5	11,4	37%	28%	33%	1,3%	1,9%	3,4%
Glencore	2,96	4,9	4,9	5,0	0,4	0,4	0,4	8,2	8,9	8,5	8%	8%	7%	5,6%	5,6%	6,0%
Grupo Mexico	44,38	5,0	4,8	4,5	2,3	2,2	2,1	11,1	9,8	9,0	46%	46%	46%	5,6%	5,7%	8,7%
Kazakhmys	5,34	4,1	4,3	4,2	2,3	2,4	2,3	6,2	6,5	6,0	56%	54%	54%	1,6%	1,5%	1,6%
Rio Tinto	39,31	5,4	6,1	6,1	2,4	2,6	2,6	10,0	11,5	11,8	44%	42%	42%	6,1%	5,4%	5,2%
Southern CC	32,29	8,3	7,9	7,2	4,2	3,9	3,7	15,1	14,0	12,8	50%	50%	51%	4,0%	3,8%	4,8%
Mediana		4,8	4,9	4,8	1,9	2,1	1,9	10,5	9,9	10,9	40%	38%	39%	2,7%	4,1%	4,5%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	343,00	8,8	9,1	8,6	1,4	1,4	1,3	12,4	13,6	12,9	16%	15%	15%	7,0%	5,6%	5,1%
Alcoa	29,27	3,2	3,6	3,5	0,6	0,7	0,7	24,0	13,5	9,3	19%	19%	19%	-	0,1%	0,2%
Constellium	8,29	5,8	5,4	4,9	0,5	0,5	0,5	6,3	7,0	5,5	9%	9%	9%	-	0,9%	1,2%
Kaiser Aluminum	100,69	9,1	8,1	7,8	1,2	1,1	1,1	16,4	13,6	13,0	13%	14%	14%	2,2%	2,3%	2,3%
Norsk Hydro	40,18	5,5	5,2	4,4	0,6	0,6	0,6	12,8	12,3	9,6	11%	11%	13%	3,8%	4,0%	4,6%
Rusal	2,74	5,7	5,9	6,1	1,2	1,2	1,2	2,9	2,8	2,8	21%	20%	20%	6,8%	6,9%	7,6%
Mediana		5,7	5,7	5,5	0,9	0,9	0,9	12,6	12,9	9,5	14%	15%	15%	5,3%	3,1%	3,4%

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

Wycena spółek nawozowych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Grupa Azoty	35,00	6,6	7,0	7,4	0,5	0,6	0,7	100+	25,4	22,7	7%	9%	9%	3,4%	0,2%	0,8%
ZA Police*	13,70	8,9	6,7	5,4	0,6	0,5	0,5	-	18,5	10,5	6%	7%	9%	3,9%	3,6%	3,6%
ZCh Puławy*	76,60	3,1	2,6	2,1	0,3	0,2	0,2	12,1	10,3	7,0	9%	9%	11%	7,8%	6,5%	6,5%
Acron	4678,00	8,1	7,2	7,2	2,6	2,5	2,3	10,8	9,9	9,2	32%	34%	32%	6,9%	7,0%	7,3%
CF Industries	44,18	11,2	8,8	8,1	3,7	3,3	3,2	30,1	17,2	13,8	33%	37%	40%	2,7%	2,7%	2,8%
Israel Chemicals	21,35	8,3	8,2	7,7	1,7	1,7	1,6	15,0	14,2	13,0	21%	21%	21%	10,8%	6,0%	6,5%
K+S	16,90	10,7	7,4	6,5	1,6	1,5	1,4	43,7	12,3	9,3	15%	20%	22%	1,8%	3,4%	4,5%
Phosagro	2580,00	5,9	5,6	5,5	1,9	1,8	1,8	7,9	8,3	8,6	33%	33%	32%	5,0%	5,8%	5,8%
The Mosaic Company	32,20	8,3	7,2	7,0	1,7	1,6	1,6	16,9	13,3	12,1	21%	22%	23%	0,3%	0,4%	0,5%
Yara International	358,40	9,8	7,0	6,1	1,1	1,0	1,0	24,8	13,8	10,4	11%	15%	16%	1,7%	3,3%	4,0%
Mediana		8,3	7,1	6,7	1,7	1,5	1,5	15,9	13,6	10,4	18%	20%	22%	3,6%	3,5%	4,3%

Wycena spółek spożywczych

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Astarta*	24,70	5,5	4,5	3,1	1,1	1,0	0,9	13,2	5,0	2,7	19%	22%	28%	-	-	-
IMC*	14,00	3,7	4,0	-	1,2	1,2	-	5,8	5,5	-	34%	31%	-	10,8%	8,6%	-
Kemel	50,50	7,8	5,6	4,8	0,7	0,6	0,4	22,6	7,2	5,3	9%	10%	9%	1,7%	1,8%	5,7%
Ovostar*	108,00	6,0	5,1	-	1,2	1,3	-	-	-	-	20%	25%	-	-	-	-
Agrana Beteiligungs	17,08	5,7	7,7	6,9	0,6	0,6	0,6	7,6	19,1	14,7	10%	8%	8%	6,6%	5,6%	6,1%
Bunge Limited	53,03	8,6	8,3	8,1	0,3	0,3	0,3	12,0	10,4	10,0	4%	4%	4%	3,6%	3,8%	4,2%
Cosan	40,91	5,2	4,5	4,1	0,4	0,4	0,4	18,0	11,4	9,5	8%	9%	9%	4,4%	4,6%	5,6%
MHP	10,10	4,9	4,5	3,9	1,5	1,3	1,2	5,3	4,4	3,7	31%	29%	29%	7,4%	7,4%	7,4%
Nisshin Oillio	3240,00	10,7	8,9	8,8	0,5	0,5	0,5	15,9	13,2	14,7	5%	6%	6%	1,9%	2,2%	2,2%
Suedzucker	14,14	5,4	10,8	8,9	0,6	0,6	0,6	14,1	-	100+	11%	6%	7%	3,2%	1,4%	1,3%
Wilmar Int.	3,25	14,4	14,1	13,4	0,8	0,8	0,7	12,7	12,1	11,0	6%	5%	5%	3,3%	3,5%	3,6%
Mediana		5,7	5,6	6,9	0,7	0,6	0,6	13,0	10,4	9,7	10%	9%	8%	3,6%	3,8%	4,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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 posługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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

Niniejsza publikacja wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia publikacji. Niniejsza publikacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem publikacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności publikacji, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu publikacji okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny. Wszelkie opinie, prognozy, kalkulacje i szacunki zawarte w niniejszej publikacji stanowią jedynie wyraz subiektywnej oceny autorów na moment jej wydania i mogą być zmieniane bez uprzedzenia.

Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakkolwiek poruszona w niej kwestia lub zawarta w niej opinia, prognoza, kalkulacja lub szacunek ulegnie zmianie lub stanie się nieaktualne.

Niniejsza publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejsza publikacja jest przedstawiona wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowana lub przekazywana osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

mBank S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszej publikacji, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszej publikacji.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszej publikacji.

Powielanie bądź publikowanie niniejszej publikacji lub jej części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszej publikacji wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami publikacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:

http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Dom Maklerski mBanku udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu publikacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do publikacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane były publikacje lub osoby upoważnione do dostępu do publikacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą publikację.

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

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

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

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

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

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

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

Aleksandra Szklarczyk
+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

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

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