mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 3 stycznia 2017 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Michał Marczak +48 22 438 24 01 Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02 Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Rynek energetyczny

Ceny energii w kontrakcie rocznym (2018 r.) w Niemczech oscylowała w ostatnim tyg. w przedziale 30-31 EUR/MWh, a zmienność była generowana głównie przez notowania uprawnień do emisji, które najpierw skoczyły do 6,6 EUR/t, by ostatecznie zamknąć się na poziomie 6,1 EUR/t. Na TGE kontrakt na dostawy w 2018 r. wzrósł pod koniec roku w okolice 165 PLN/MWh, czemu sprzyjał wspomniany trend na CO_2 oraz podniesiony budżet ORM (+60 mln PLN, co mogło dołożyć około 1 PLN/MWh). Nie bez znaczenia mogą być również ostatnie zapowiedzi węglowych dot. wyższych cen neg. w nowych kontraktach sprzedażowych.

Rynek paliwowy

Marże rafineryjne utrzymały się w końcówce roku na poziomie około 4 USD/Bbl. Dyferencjał w okolicach 2,4 USD/Bbl to efekt jeszcze bardzo wysokich wolumenów ropy rosyjskiej na Morzu Bałtyckim, aczkolwiek należy pamiętać, iż od stycznia ta dostępność znacznie się zmniejszy, a rynek będzie uważnie śledził skalę zapowiedzianych redukcji wydobycia przez OPEC i kraje stowarzyszone. W petrochemii odnotowaliśmy odbicie na poziomie monomerów, natomiast w poliolefinach i PTA odczyty oscylowały wokół ubiegłorocznych minimów. Warto również odnotować kontynuację wzrostowych trendów na rynku gazu.

Rynek kauczuków syntetycznych

Po istotnym spadku wolumenu importu kauczuków naturalnych do Chin w X'16 (-14,3% r/r) w XI'16 wolumeny wróciły do normalnych wartości (+11,5% r/r). W krótkim terminie na wolumen i wzrost cen pozytywnie przekładały się niesprzyjające czynniki pogodowe w Tajlandii oraz dobre dane odnośnie rejestracji samochodów osobowych w Chinach. W końcówce XII'16 po normalizacji dostaw ceny kauczuków naturalnych w Chinach przerwały wzrost i skorygowały się. Dobra sprzedaż samochodów w końcówce 2016 roku wynika z obaw, że rząd Chin nie przedłuży na 2017 rok 50% obniżki VAT na zakup nowych samochodów do 1,6l. Te zostały wprowadzone w X'15, aby pobudzić popyt wewnętrzny.

Rynek metali

Rynek miedzi nadal w korekcie, wprawdzie Chiny ogłosiły kolejny program budowy infrastruktury (30k szybkich kolei) to z drugiej strony znacząco ograniczyły dostępność kredytu na rynku nieruchomości. Na 27 XII niekomercyjna liczba pozycji netto na giełdach zmniejszyła się w ujęciu tyg. +52 do +46 tys. Zapasy miedzi na giełdach nieznacznie wzrosły do 565 tys. ton (+6,5 tys.).

Rynek węgla

Ceny węgla energetycznego w Europie po wzroście do 90 USD/t w drugiej połowie grudnia ponownie spadły do 86 USD/t. Na wyższym poziomie utrzymuje się cena węgla na rynku azjatyckim (Newcastle) - 94 USD/t. Spotowa cena węgla koksowego typu hard spadła do 226 USD/t (poprzednio 259 USD/t).

Rynek agro

W XI'16 eksport oleju słonecznikowego z Ukrainy wzrósł o 44% r/r, a w okresie IX-XI'16 o 31% r/r. Wysokie wolumeny eksportowe słonecznika połączone z dobrymi wolumenami eksportu zbóż (z uwagi na wygasający z końcem roku zwrot VAT dla eksporterów) może przełożyć się na dobre dane wolumenowe w 4Q'16, które Kernel zaraportuje 20 stycznia.

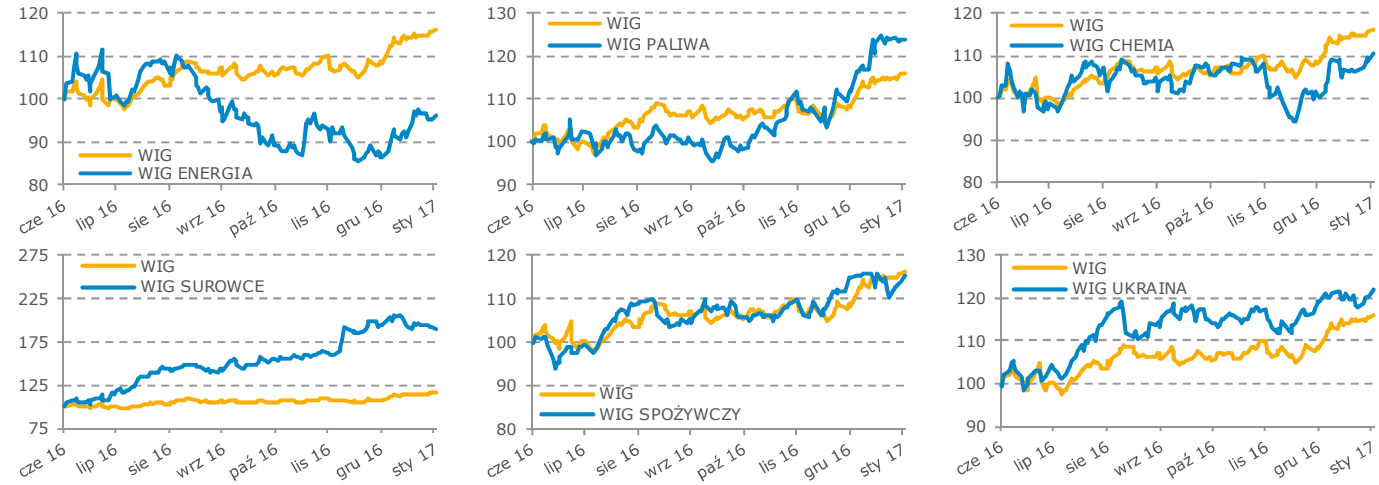
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
JSW	-9,2%	-4%
Impexmetal	-4,5%	-1%
LW Bogdanka	-4,1%	-1%
Enea	-3,6%	+1%
Tauron	-2,4%	+1%
Energa	-0,8%	+1%
PKN Orlen	-0,6%	+0%
Kety	-0,6%	-1%
Lotos	-0,5%	+0%
ZE PAK	+0,0%	-0%
Boryszew	+0,5%	+0%
PGE	+0,6%	+1%
KGHM	+1,1%	-0%
Astarta	+1,4%	+1%
PGNiG	+1,8%	-1%
CEZ	+2,2%	+0%
Grupa Azoty	+2,9%	+2%
Tarczynski	+3,0%	+2%
Synthos	+3,4%	+0%
Pulawy	+3,8%	-2%
MOL	+3,9%	+1%
Kernel	+4,8%	-1%
Police	+5,1%	+1%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+1,5%	+1%
E&P	+0,0%	+0%
Górnictwo	+1,6%	+0%
Kauczuki	-0,4%	+0%
Nawozy	+0,5%	+0%
Petrochemia	-1,5%	+0%
Rafinerie eur.	+1,0%	+1%
Rafinerie amer.	-2,5%	+0%

*zmiana w okresie 26.12-02.01; w PLN

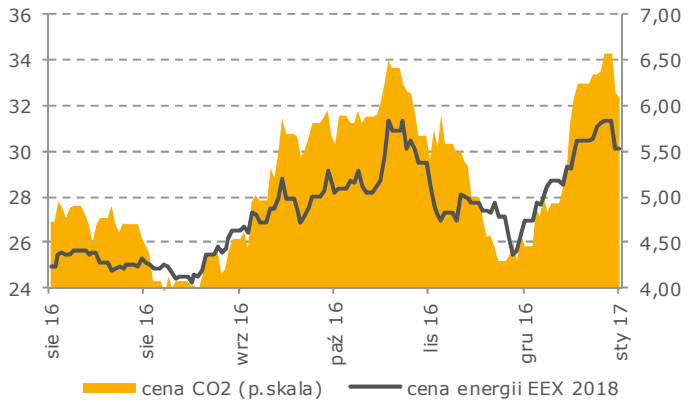
Indeksy branżowe na tle WIG



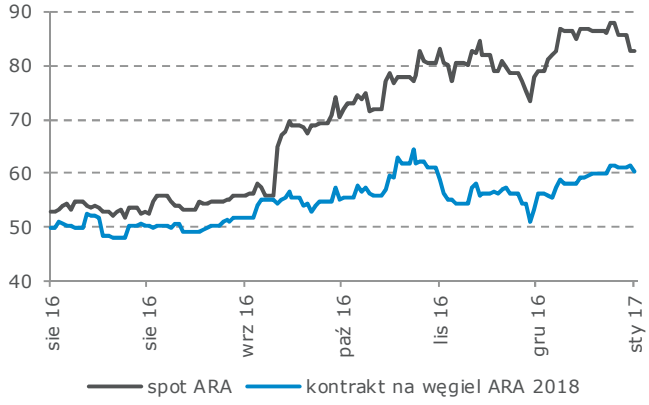
Źródło: Bloomberg

Energetyka

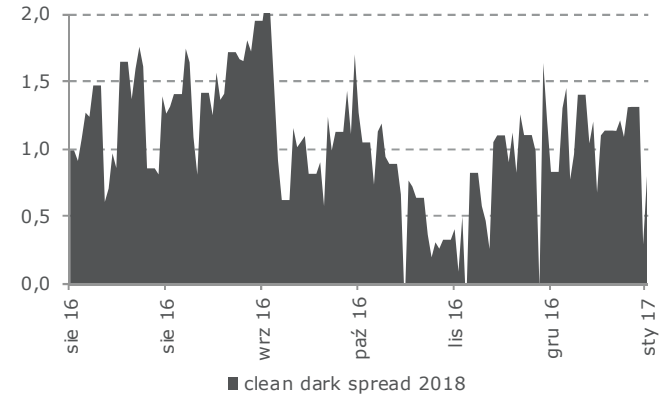
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO_2 (EUR/t)



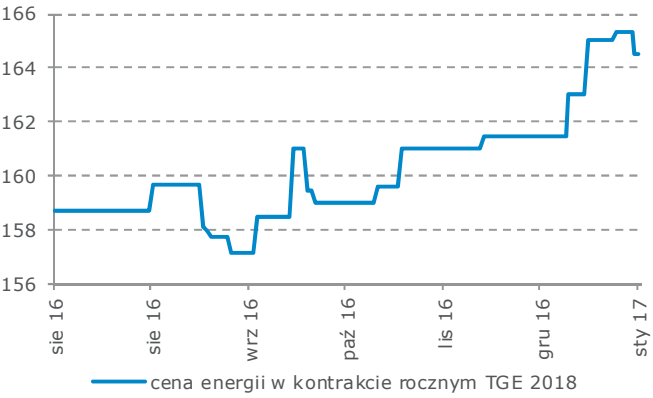
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



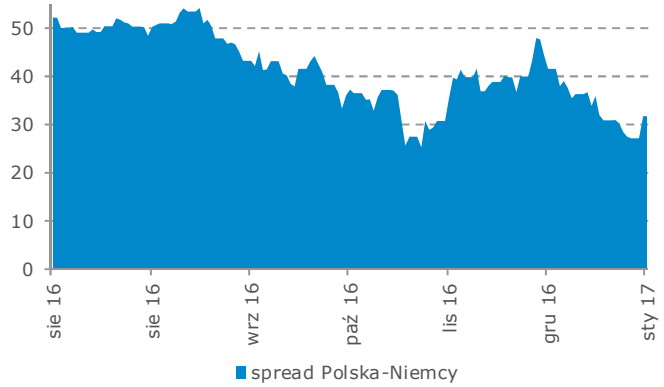
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



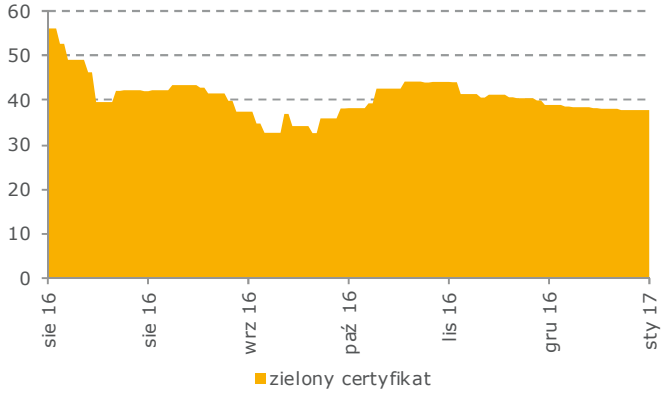
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



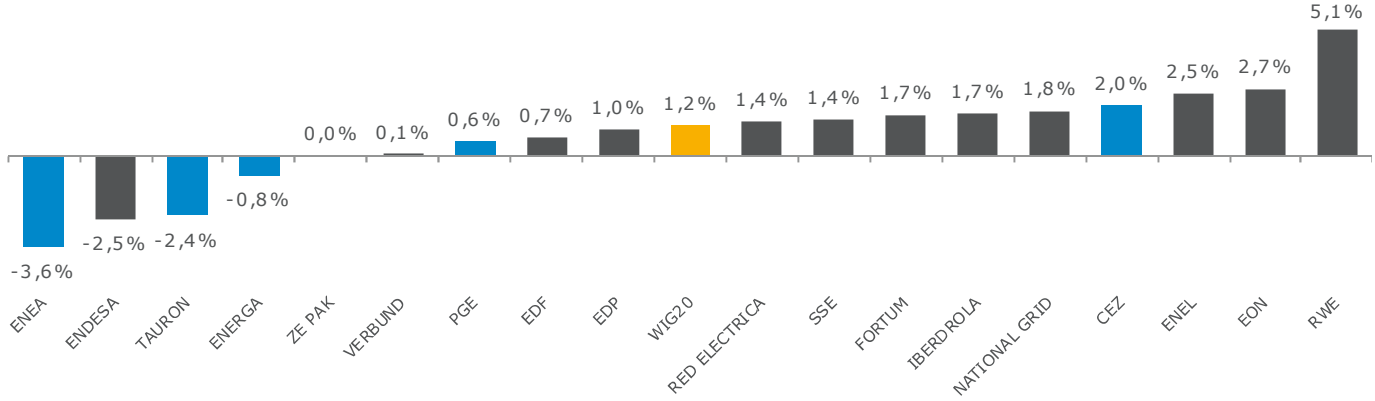
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



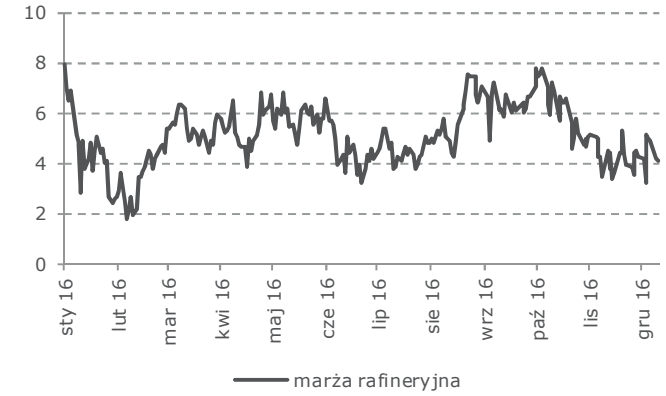
Tygodniowy performance spółek energetycznych



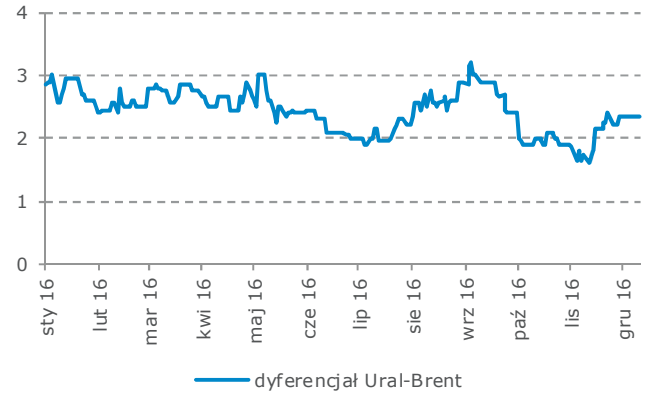
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

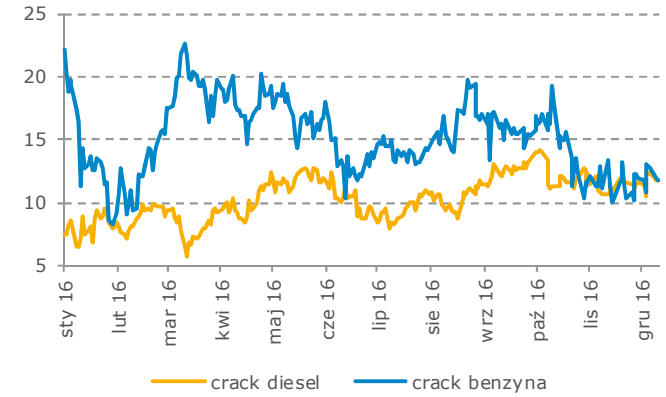
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



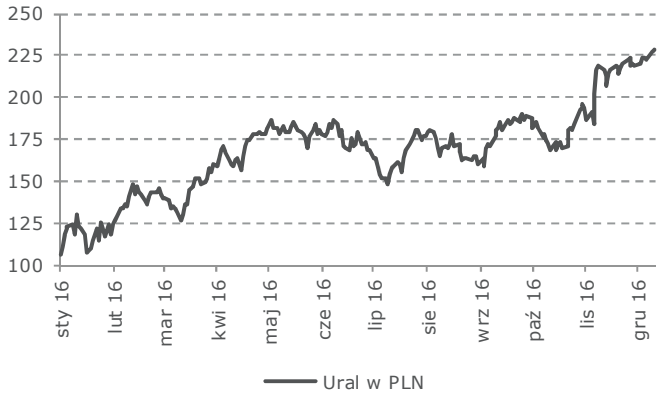
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



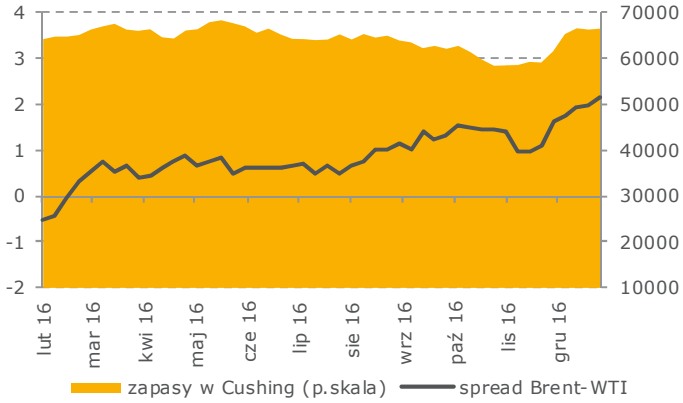
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



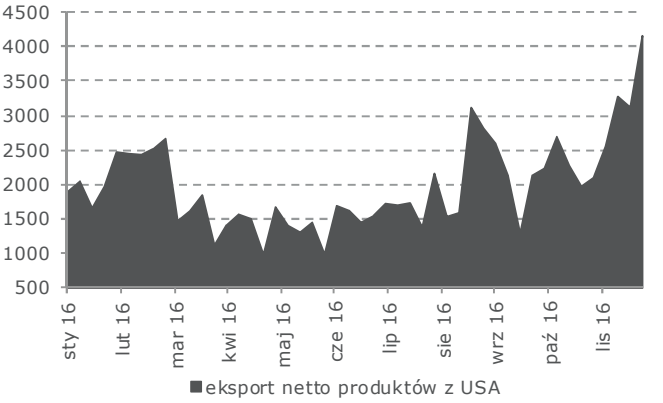
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



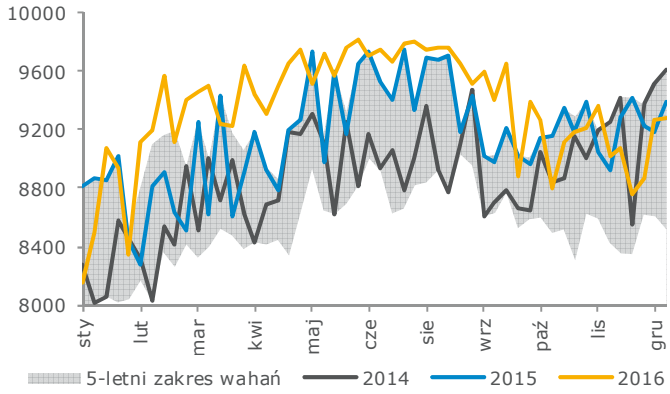
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



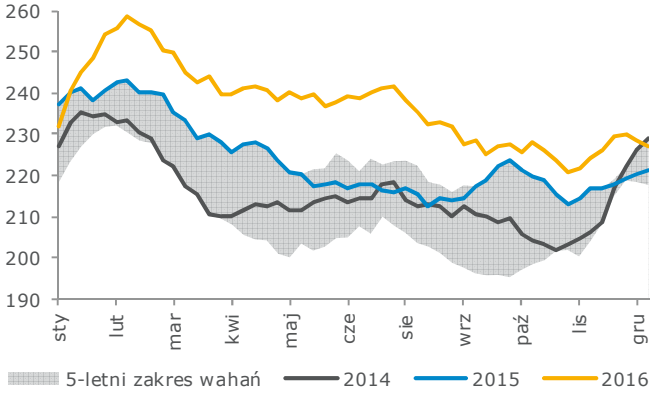
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



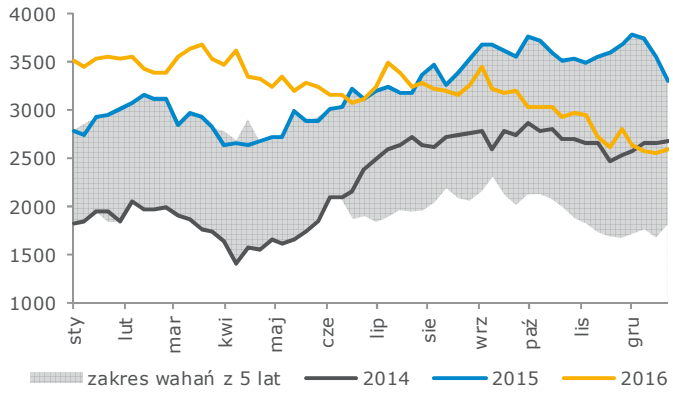
Zapasy benzyny w USA



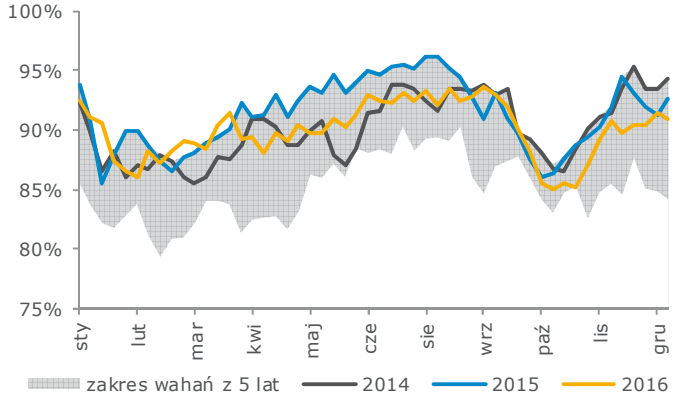
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

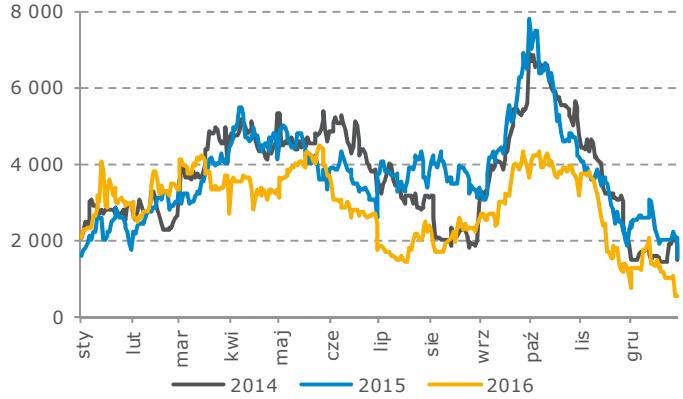
Zapasy diesla w portach ARA



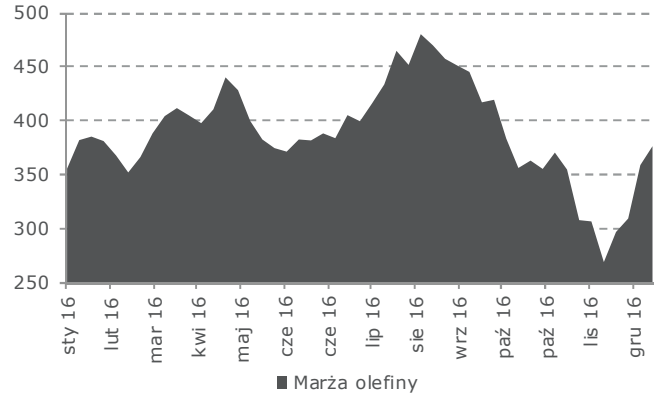
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



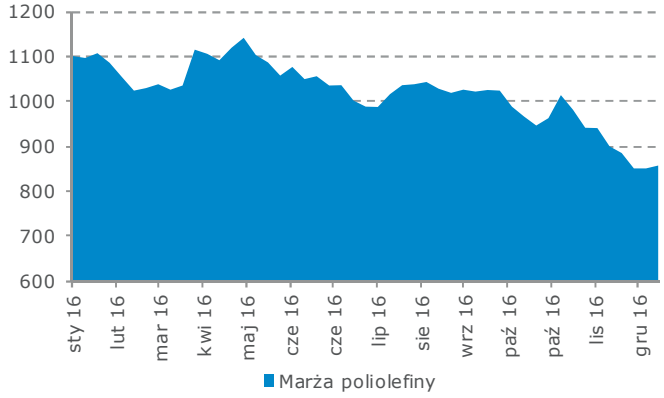
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



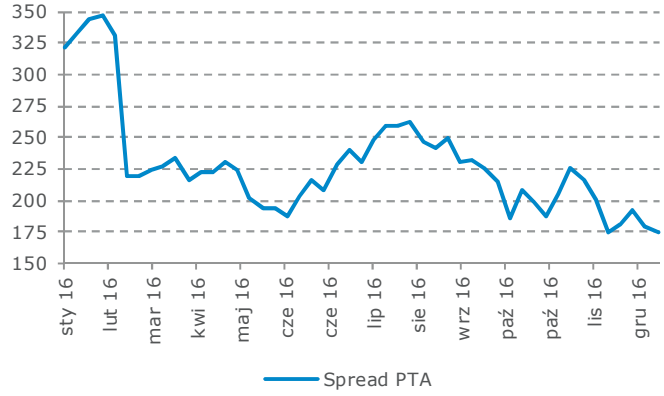
Marża petrochemiczna olefiny



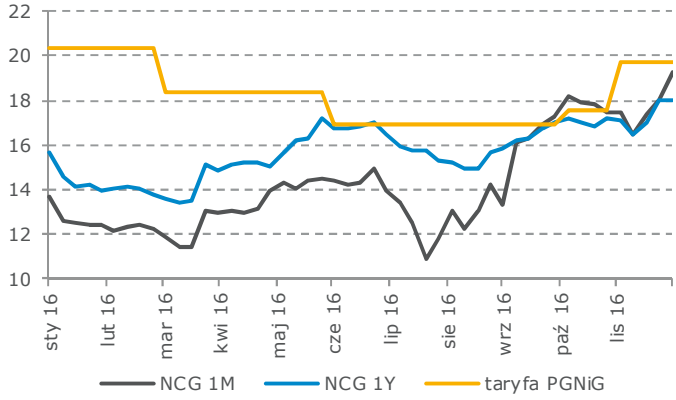
Marża petrochemiczna poliolefiny



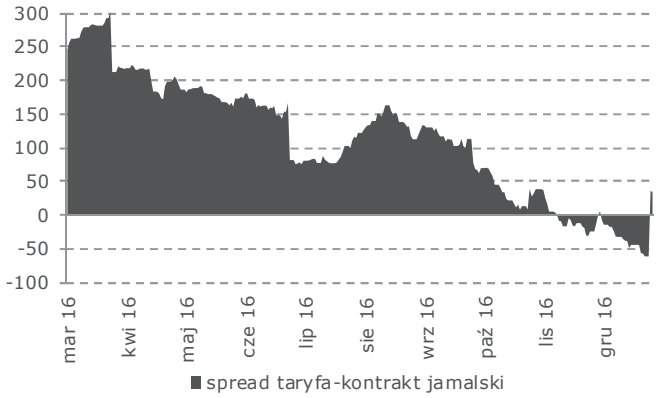
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



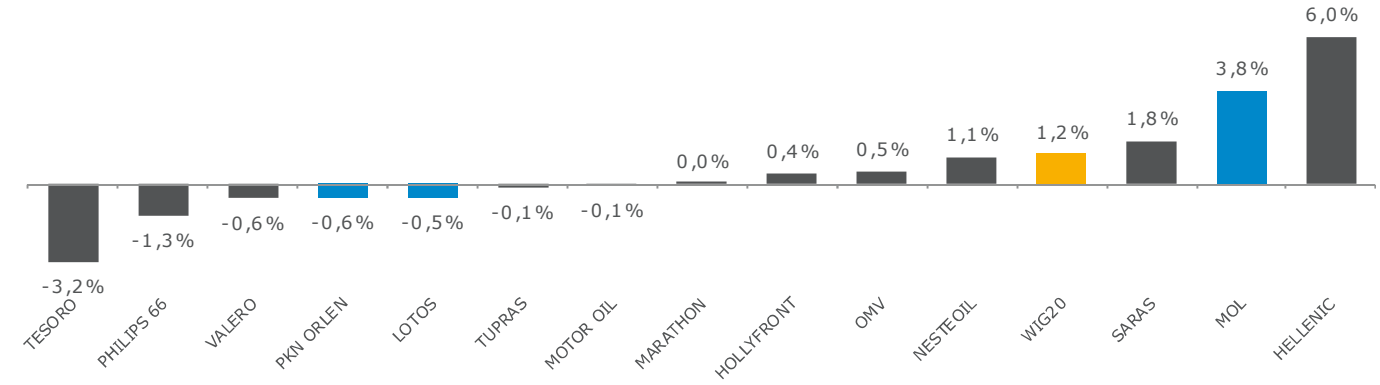
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



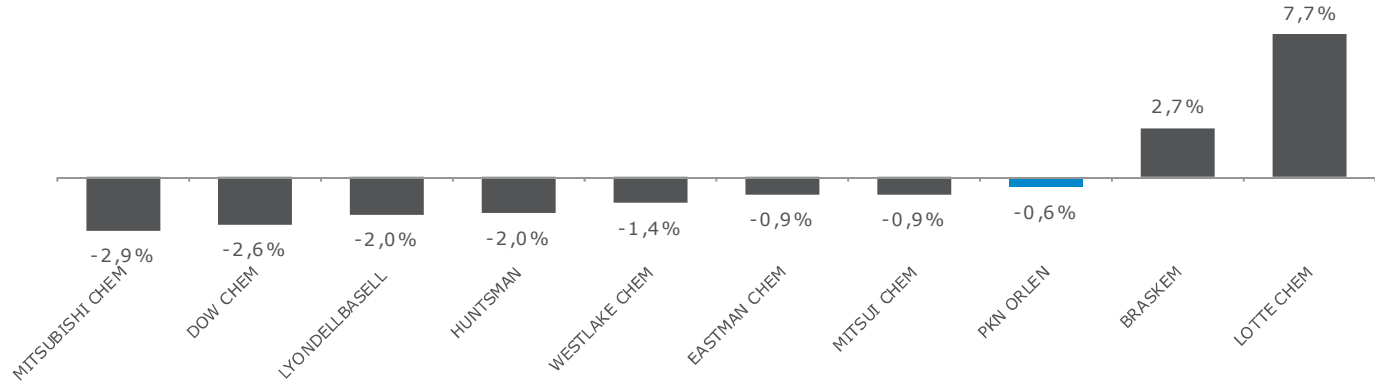
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

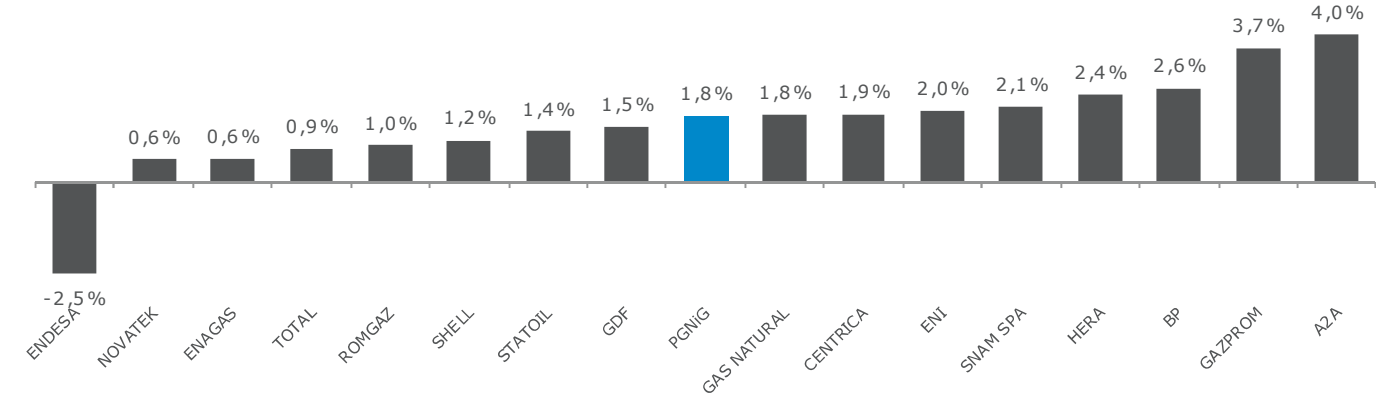
Spółki rafineryjne



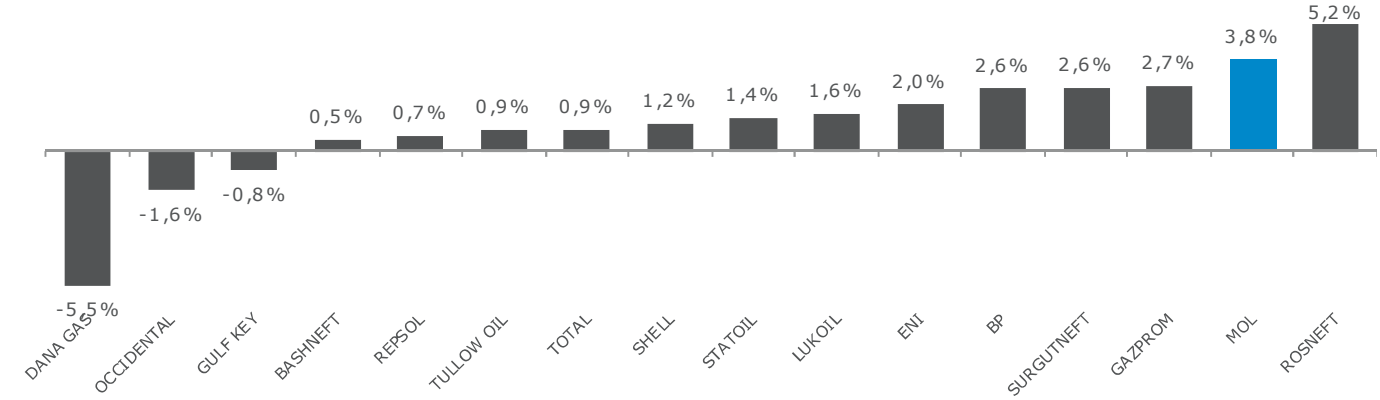
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



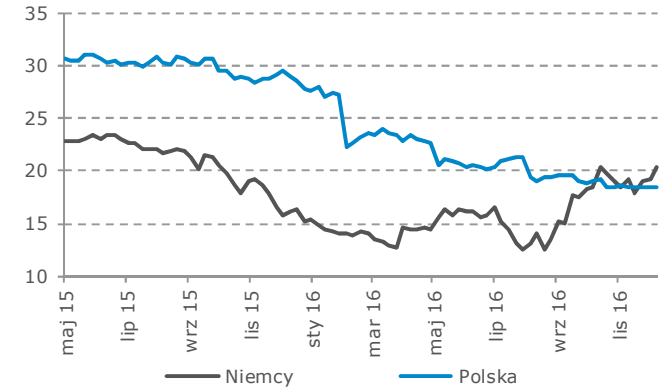
Spółki wydobywcze



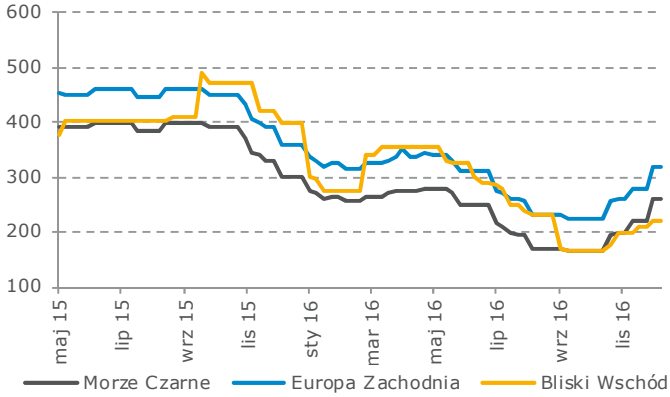
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

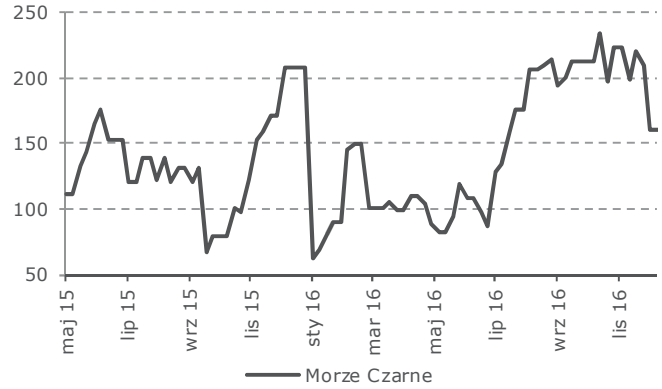
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



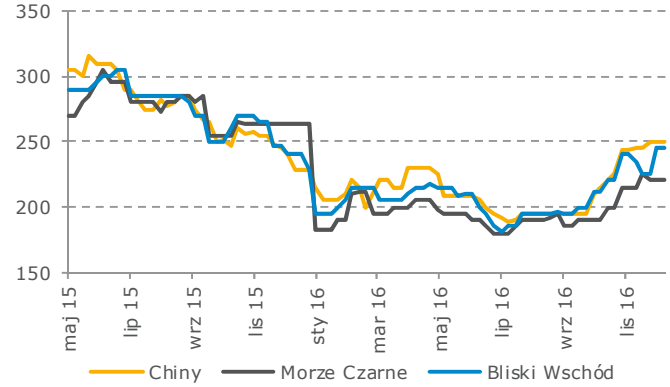
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



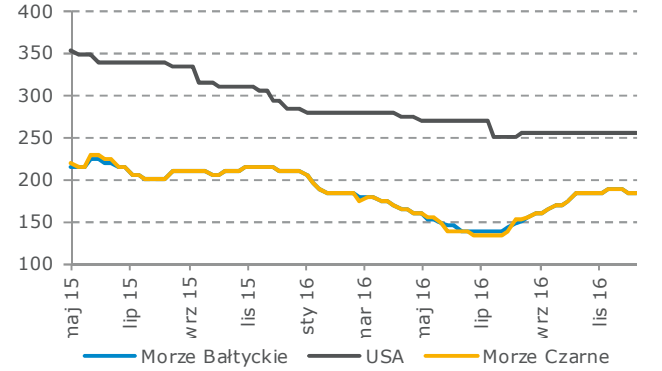
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



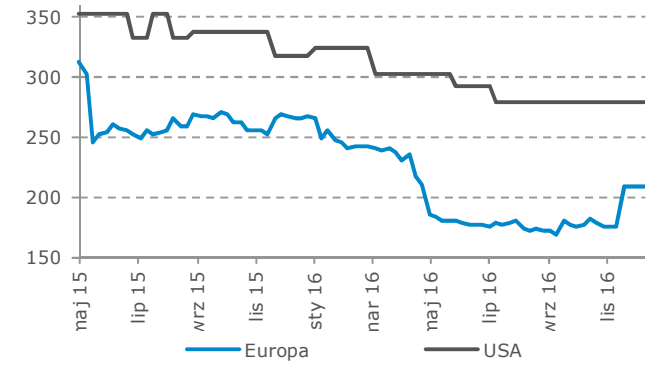
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



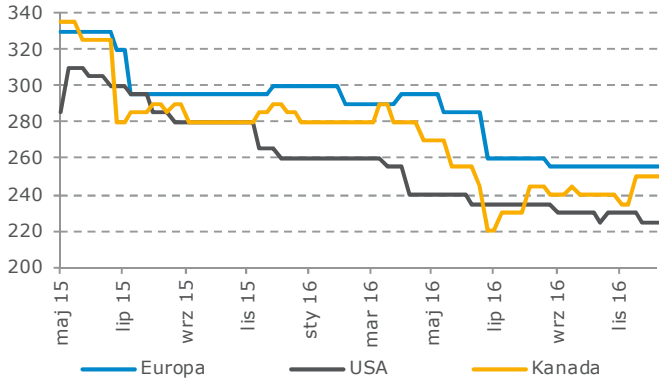
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



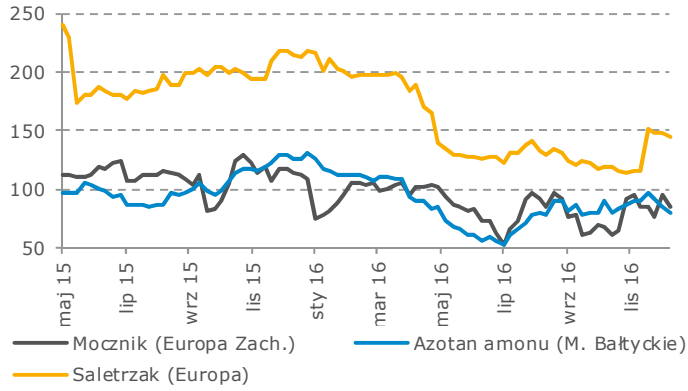
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



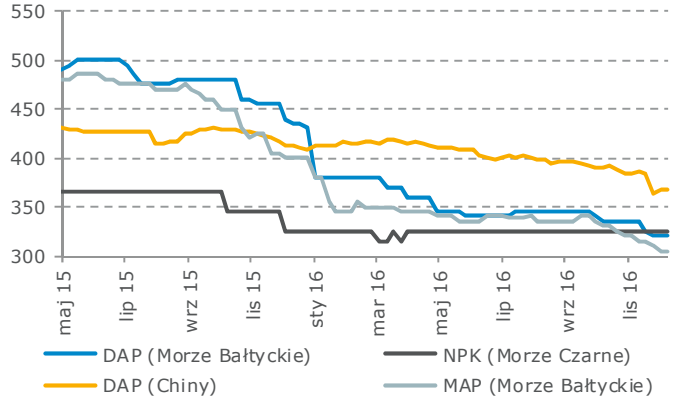
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



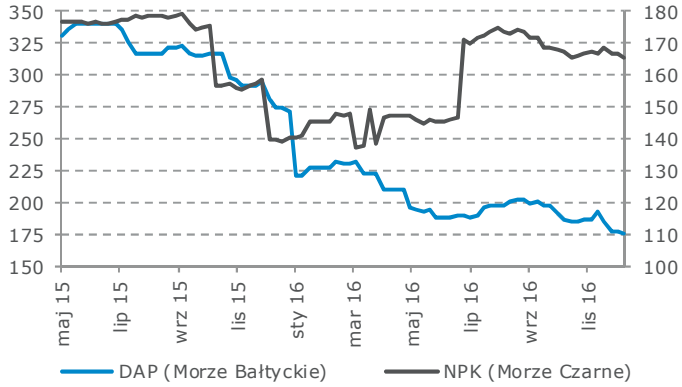
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

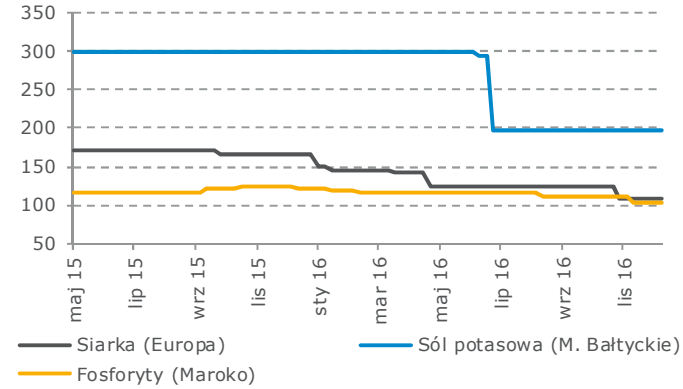
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



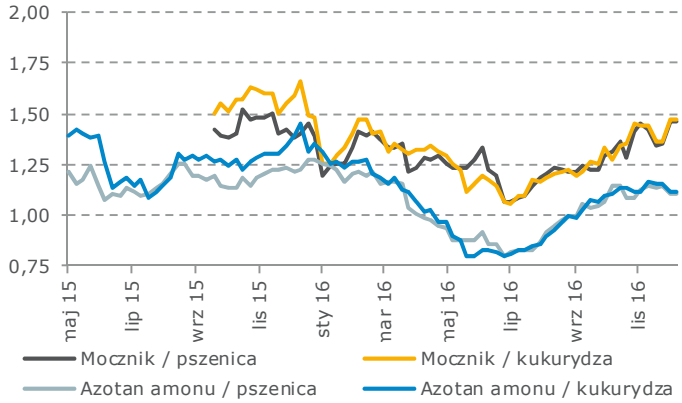
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



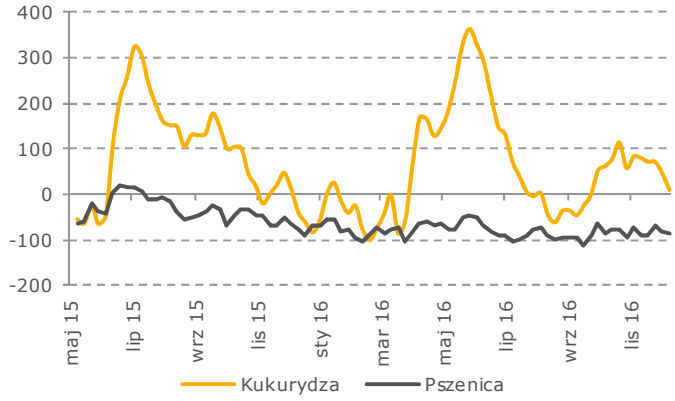
Ceny siarki, soli potasowej i fosforytów (USD/t)



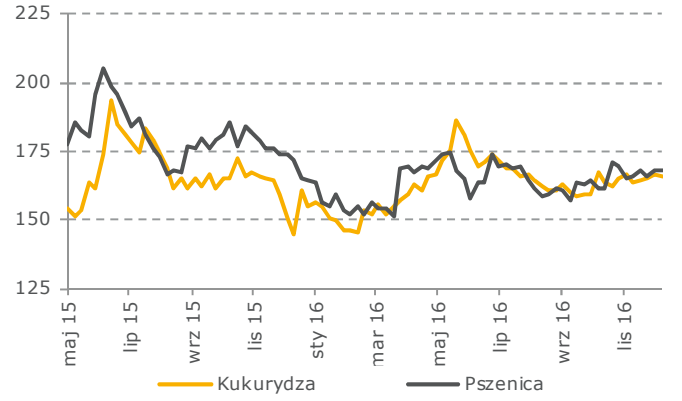
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



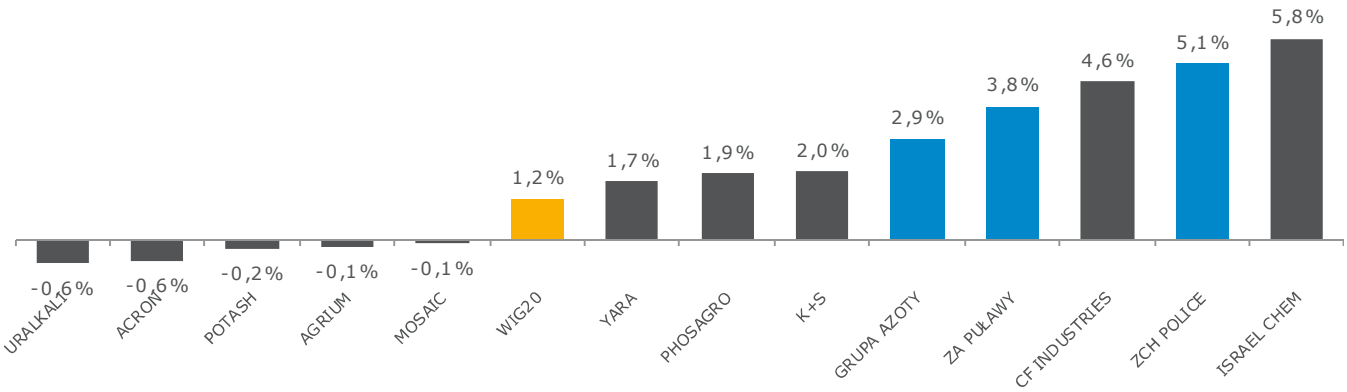
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



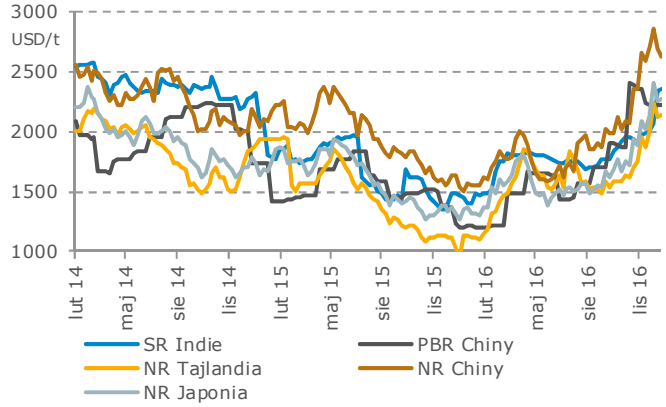
Tygodniowy performance producentów nawozów



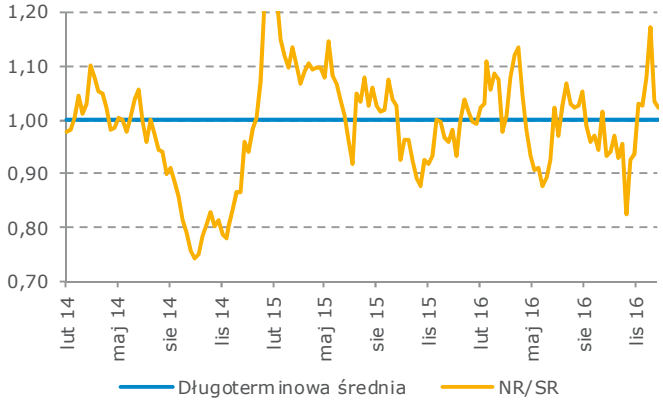
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

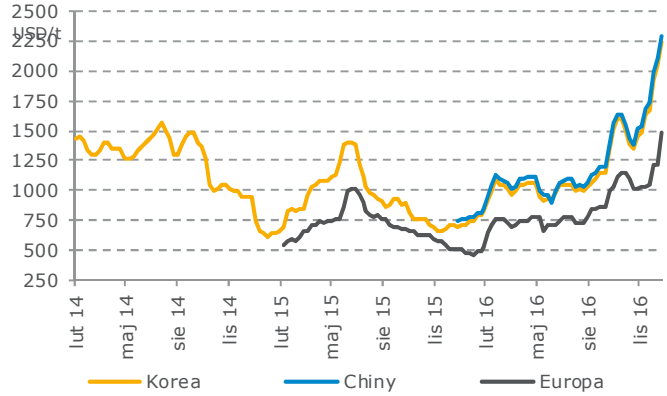
Ceny kauczuków naturalnych i syntetycznych



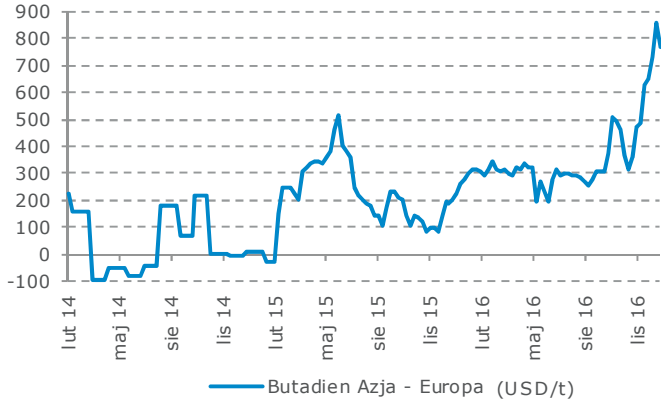
Relacja cen kauczuków syntetycznych i naturalnych



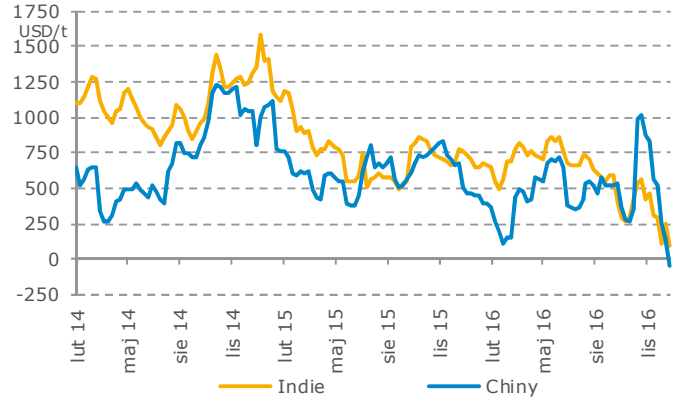
Ceny butadienu



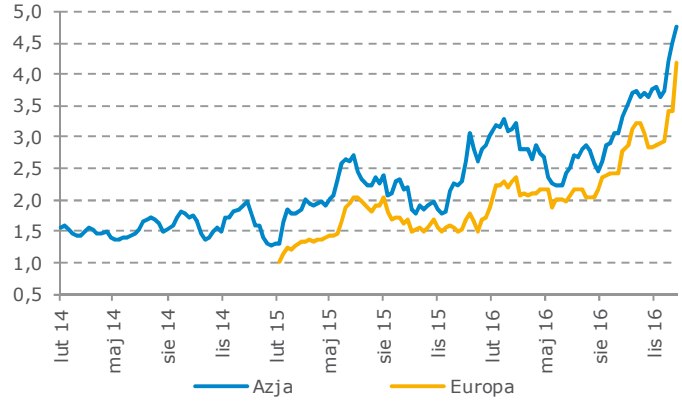
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



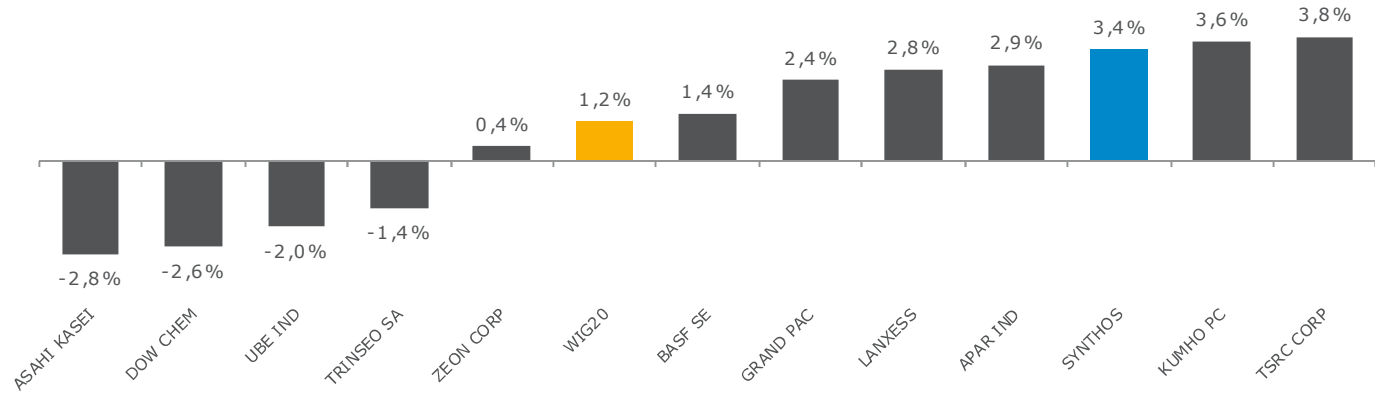
Różnica cen kauczuków i butadienu w Azji



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



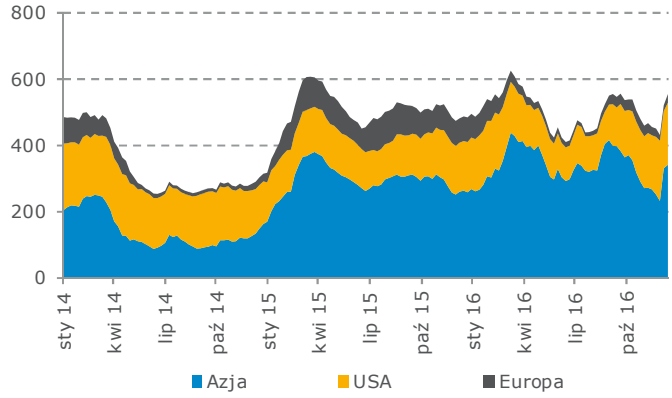
Tygodniowy performance producentów kauczuków syntetycznych



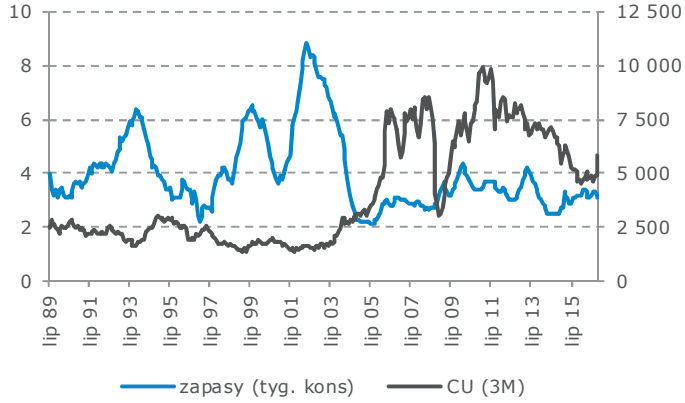
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

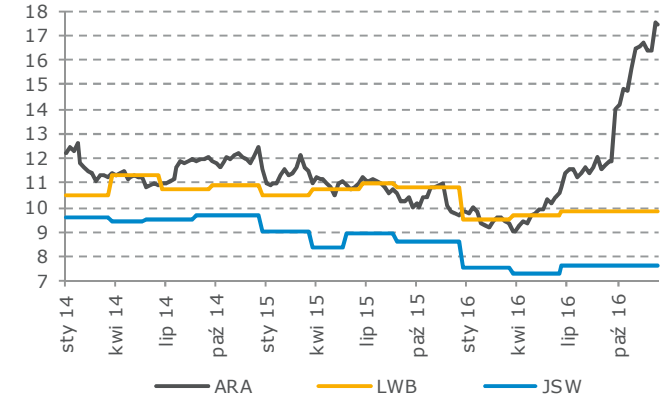
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



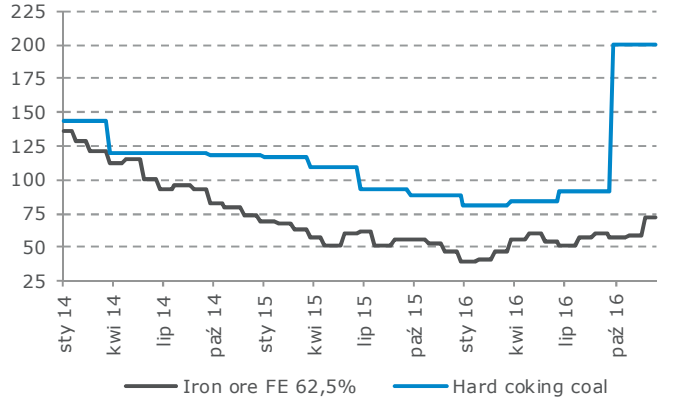
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



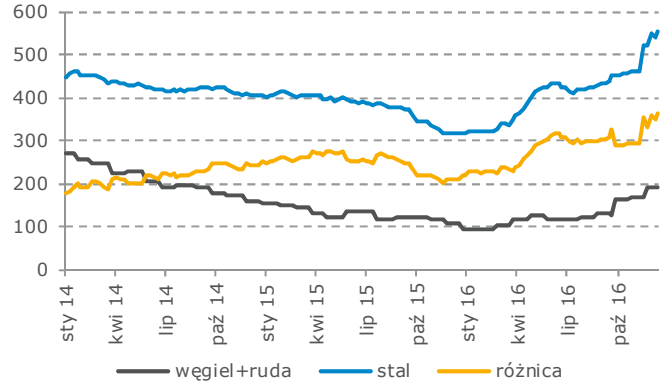
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



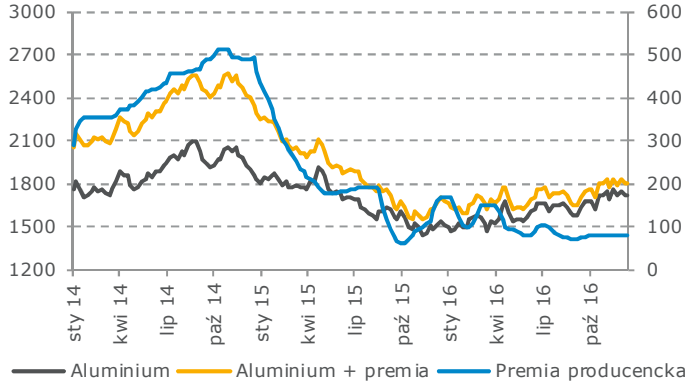
Cena rudy żelaza



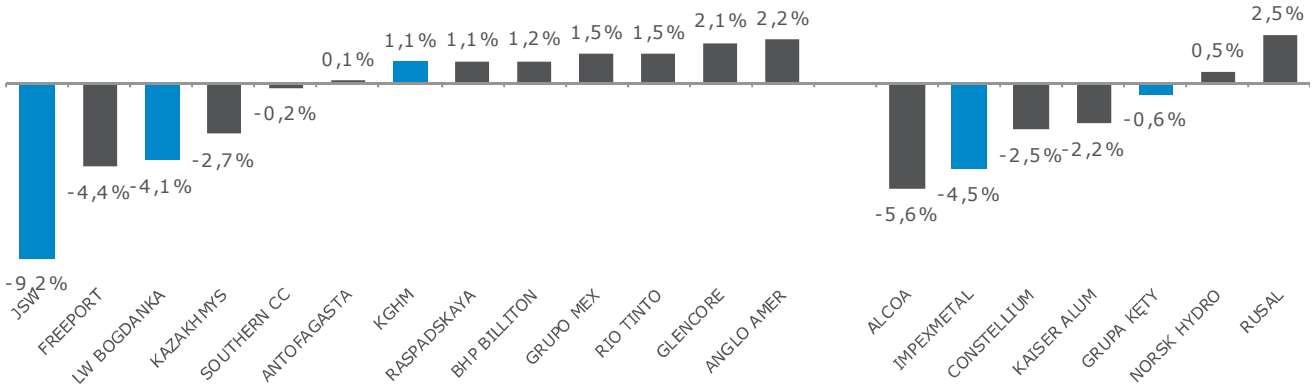
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



Cena aluminium oraz premia producentów za fizyczną dostawę surowca (USD/Mt)



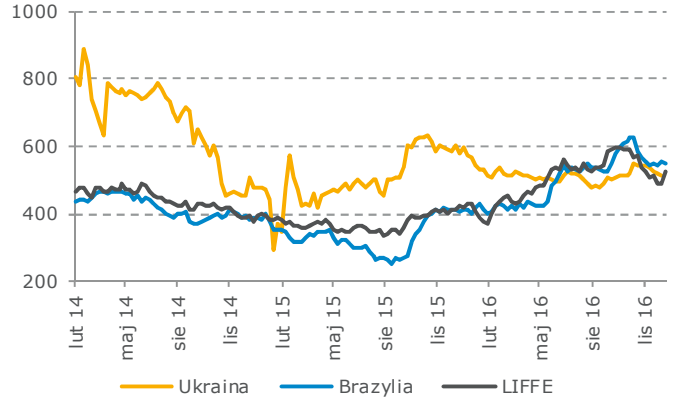
Tygodniowy performance spółek surowcowych



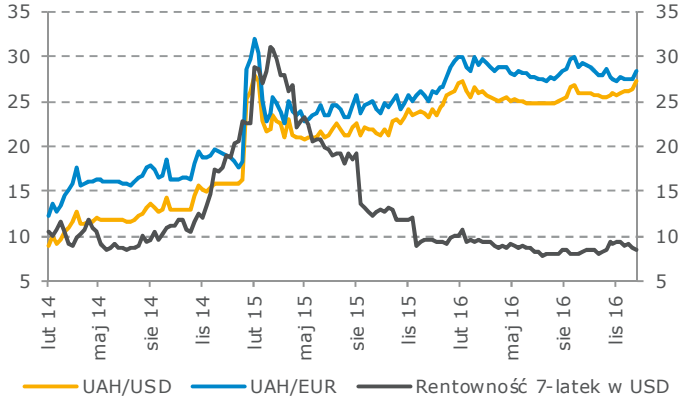
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

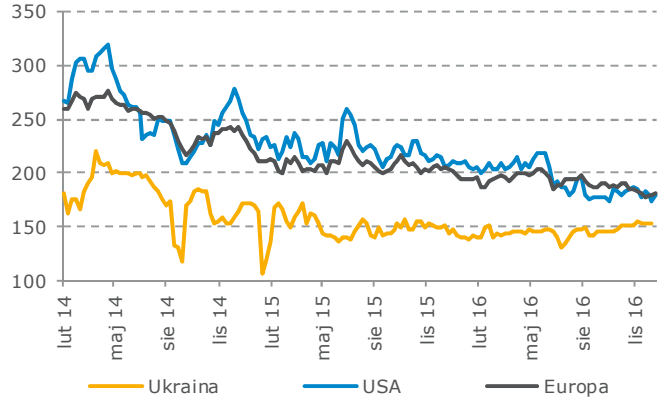
Cena cukru (USD/Mt)



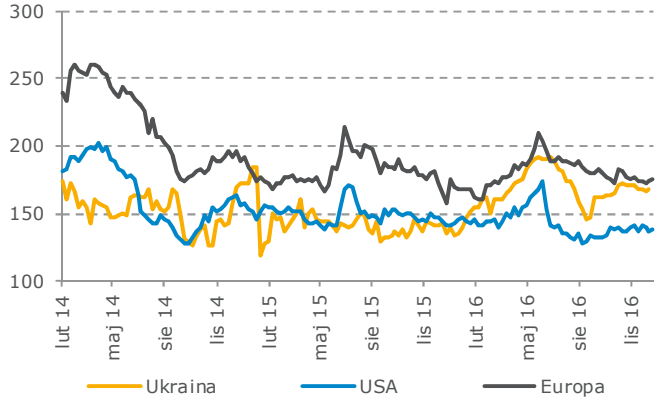
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



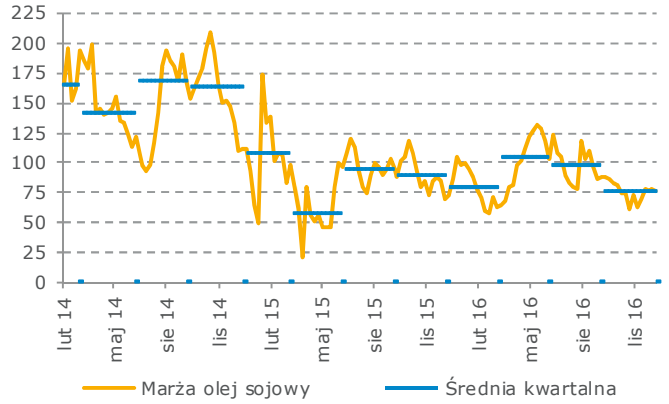
Cena pszenicy (USD/Mt)



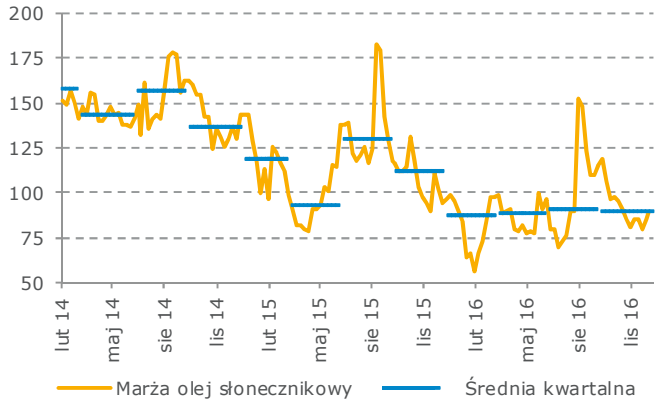
Cena kukurydzy (USD/Mt)



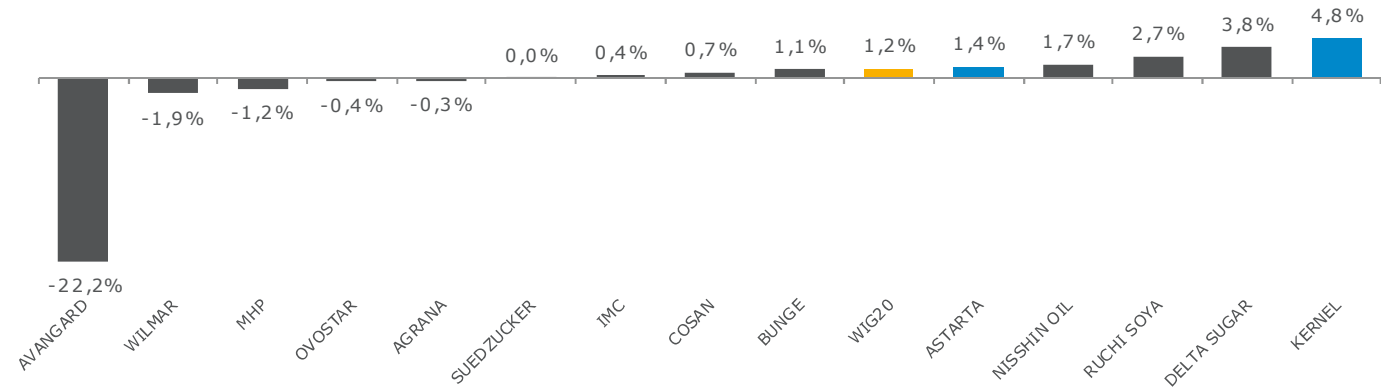
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,7	3,0	2,9	3,1	0,6	0,6	0,7	30,4	6,6	11,3	21%	23%	21%	11,3%	9,4%	6,5%
EDP	2,9	8,1	8,4	8,3	2,0	2,1	2,0	11,7	11,4	11,1	25%	25%	24%	6,3%	6,5%	6,5%
Endesa	20,2	8,6	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	19,6	15,3	15,8	15%	16%	16%	5,1%	6,4%	6,3%
Enel	4,2	6,9	6,6	6,5	1,3	1,3	1,3	18,4	13,3	12,2	19%	20%	21%	3,8%	4,2%	5,0%
EON	6,8	-	4,0	3,9	0,2	0,5	0,5	-	15,9	13,3	-	12%	12%	7,3%	3,2%	3,6%
Fortum	14,9	65,2	12,2	11,3	3,7	3,7	3,5	-	23,4	21,6	6%	30%	30%	-	4,7%	4,4%
Iberdola	6,2	9,7	9,2	8,9	2,3	2,2	2,1	16,4	15,1	14,6	23%	24%	24%	0,5%	4,8%	4,9%
National Grid	9,5	12,1	11,3	11,3	4,2	4,1	4,0	17,8	15,4	15,1	35%	36%	35%	4,5%	4,6%	4,7%
Red Electrica	18,0	10,6	10,5	10,2	8,1	7,9	7,7	16,0	15,1	14,5	76%	76%	76%	4,5%	4,8%	5,1%
RWE	12,1	3,0	3,5	3,4	0,4	0,4	0,4	-	11,5	11,0	13%	12%	12%	0,1%	2,3%	3,3%
SSE	15,5	15,4	9,9	9,6	0,7	0,7	0,8	28,1	13,3	13,0	5%	7%	8%	5,7%	5,8%	5,9%
Verbund	15,2	9,7	9,6	10,7	2,9	3,0	3,0	25,3	17,3	20,2	30%	31%	28%	2,3%	1,8%	1,5%
CEZ	429,0	5,6	6,4	6,7	1,7	1,9	1,9	11,1	12,3	14,4	31%	29%	28%	9,2%	9,3%	6,5%
PGE	10,6	2,7	4,3	5,0	0,8	0,9	1,0	-	11,1	8,7	29%	21%	21%	7,4%	2,4%	2,3%
Tauron	2,9	3,6	4,4	4,6	0,7	0,8	0,9	-	9,4	5,1	19%	19%	19%	5,2%	0,0%	0,0%
Enea	9,6	4,2	4,4	4,5	0,9	0,9	1,0	-	5,4	6,2	22%	22%	21%	4,9%	0,0%	0,0%
Energa	9,2	3,5	4,5	4,4	0,7	0,8	0,8	4,6	100+	7,5	20%	18%	18%	15,6%	5,3%	2,6%
ZE PAK*	12,6	-	2,0	1,9	0,4	0,4	0,4	-	2,4	2,2	-	22%	23%	-	-	4,0%
Mediana		**7,5**	**6,5**	**6,6**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**17,8**	**13,3**	**12,6**	**21%**	**22%**	**21%**	**5,1%**	**4,7%**	**4,5%**

Wycena spółek nawozowych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3575,0	5,3	6,2	5,9	1,9	2,3	2,1	9,7	5,5	5,9	36%	37%	35%	-	6,4%	5,2%
Uralkali	165,2	7,2	9,7	10,0	4,5	5,4	5,3	27,5	4,9	6,8	62%	56%	53%	-	-	9,9%
Agrium	100,6	9,3	11,9	10,9	1,3	1,5	1,4	14,4	20,9	18,4	14%	12%	13%	3,4%	3,5%	3,5%
Phosagro	2599,0	5,2	5,9	6,9	2,2	2,2	2,3	9,2	11,2	9,3	43%	37%	34%	7,0%	4,9%	4,8%
K+S	22,8	6,4	11,9	8,3	1,5	1,8	1,6	8,8	33,0	20,7	24%	15%	20%	5,1%	1,8%	2,3%
Yara International	343,8	5,1	7,1	7,4	1,0	1,1	1,1	11,7	16,2	16,2	19%	16%	15%	4,4%	3,5%	3,1%
The Mosaic Company	29,3	6,7	13,1	11,1	1,5	1,9	1,9	10,5	42,7	31,9	23%	15%	17%	3,7%	3,8%	3,5%
Potash	18,1	7,6	13,9	13,0	3,4	5,0	4,8	11,9	34,3	29,0	45%	36%	37%	8,4%	4,2%	2,3%
CF Industries	31,5	8,6	15,1	12,2	3,4	3,9	3,5	10,6	40,7	69,2	39%	26%	29%	3,8%	3,8%	3,8%
Israel Chemicals	16,1	7,2	9,9	7,5	1,6	1,6	1,5	10,3	13,3	11,5	22%	16%	20%	6,7%	3,8%	4,5%
Grupa Azoty	63,8	5,4	6,2	7,3	0,7	0,8	0,8	10,4	12,5	15,8	13%	13%	11%	0,0%	1,3%	3,1%
ZA Police*	22,8	7,0	9,7	14,0	0,8	0,8	0,9	10,3	15,3	16,1	11%	9%	6%	-	-	2,2%
ZCh Puławy*	177,1	4,0	5,1	5,9	0,7	0,8	0,8	7,5	9,9	10,2	17%	15%	13%	5,9%	5,9%	5,6%
Mediana		**6,7**	**9,7**	**8,3**	**1,5**	**1,8**	**1,6**	**10,4**	**15,3**	**16,1**	**23%**	**16%**	**20%**	**4,7%**	**3,8%**	**3,5%**

Wycena spółek rafineryjnych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	38,4	11,2	5,2	6,7	0,6	0,6	0,5	-	9,8	12,0	5%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20860,0	4,6	4,7	5,3	0,7	0,9	0,7	-	7,1	12,5	16%	18%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	85,6	7,3	5,2	6,7	0,5	0,6	0,4	12,9	8,2	10,6	7%	11%	6%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	32,8	4,7	14,3	6,7	0,6	0,7	0,6	8,4	47,0	15,6	12%	5%	9%	4,0%	4,1%	4,2%
Tesoro	87,5	4,5	7,5	6,1	0,6	0,7	0,6	7,0	17,6	14,0	12%	9%	9%	2,1%	2,4%	2,6%
Valero Energy	68,3	4,2	7,1	5,8	0,4	0,5	0,4	8,5	18,4	12,7	9%	7%	7%	2,5%	3,5%	3,7%
Marathon Petroleum	50,4	7,0	10,0	7,8	0,6	0,7	0,6	9,5	23,9	14,9	9%	7%	8%	2,3%	2,7%	3,0%
Phillips 66	86,4	9,1	12,3	8,9	0,5	0,6	0,5	11,1	25,4	16,2	6%	5%	5%	2,5%	2,8%	3,0%
Tupras	70,4	6,0	8,4	6,7	0,6	0,7	0,5	6,9	11,6	8,5	10%	8%	8%	9,2%	6,8%	8,2%
OMV	34,2	100+	5,8	5,7	0,9	1,0	0,9	-	11,2	13,3	-	18%	16%	2,9%	2,9%	2,9%
Neste Oil	37,2	10,2	7,6	8,2	0,9	0,9	0,8	17,1	12,8	14,0	9%	12%	10%	2,7%	3,1%	3,2%
Hellenic Petroleum	4,4	7,3	4,8	5,3	0,4	0,5	0,4	29,5	5,9	6,5	6%	10%	8%	-	3,2%	5,1%
Saras	1,7	2,6	2,7	2,9	0,2	0,2	0,2	7,2	8,7	10,2	7%	8%	6%	-	5,6%	4,9%
Motor Oil	13,4	3,9	3,8	4,2	0,3	0,3	0,3	7,2	6,6	7,6	7%	8%	6%	-	5,8%	5,9%
Mediana		**6,0**	**6,4**	**6,4**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**8,5**	**11,4**	**12,6**	**9%**	**8%**	**8%**	**2,5%**	**3,0%**	**3,1%**

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

Wycena spółek petrochemicznych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	56,0	9,0	9,8	7,2	2,4	2,1	1,5	11,5	15,7	13,4	27%	22%	20%	1,2%	1,3%	1,3%
Braskem	34,0	4,2	3,4	3,4	0,8	0,8	0,7	8,6	10,1	8,8	19%	23%	22%	3,7%	6,6%	4,8%
Dow Chemical	57,2	11,1	9,3	8,5	1,8	1,9	1,8	8,9	15,7	14,1	17%	20%	21%	3,0%	3,3%	3,4%
Eastman Chemical	75,2	9,0	8,2	7,9	1,8	2,0	1,9	13,2	11,2	10,2	20%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,6%
Huntsman Corp	19,1	11,0	7,9	7,0	0,9	0,9	0,9	50,2	12,4	10,0	8%	12%	13%	2,6%	2,6%	2,7%
LyondellBasell	85,8	5,9	6,3	6,4	1,3	1,5	1,4	8,9	9,1	8,7	22%	23%	21%	3,5%	3,9%	4,0%
Mitsubishi Chemical	758,0	8,5	6,2	6,6	0,8	0,7	0,9	18,3	41,1	9,1	9%	12%	13%	1,7%	1,9%	2,3%
Mitsui Chemicals	525,0	10,5	7,7	7,0	0,6	0,7	0,8	30,5	15,3	10,2	6%	9%	12%	1,0%	1,5%	2,0%
Westlake Chemical	56,0	9,0	9,8	7,2	2,4	2,1	1,5	11,5	15,7	13,4	27%	22%	20%	1,2%	1,3%	1,3%
PKN Orlen	85,6	7,3	5,2	6,7	0,5	0,6	0,4	12,9	8,2	10,6	7%	11%	6%	1,9%	2,3%	2,8%
Mediana		**9,0**	**7,8**	**7,0**	**1,1**	**1,2**	**1,1**	**12,2**	**13,9**	**10,2**	**18%**	**21%**	**20%**	**2,1%**	**2,4%**	**2,7%**

Wycena spółek gazowych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A	1,3	12,8	7,0	7,0	1,6	1,6	1,5	53,9	11,3	13,3	12%	22%	21%	3,2%	4,0%	4,5%
Centrica	2,3	100+	7,4	7,3	0,6	0,7	0,6	-	15,0	14,5	-	9%	9%	5,1%	5,2%	5,4%
Enagas	24,5	11,6	11,7	11,3	8,5	8,6	8,1	14,1	13,9	13,5	73%	73%	72%	5,4%	5,7%	6,0%
Endesa	20,2	8,6	7,7	7,7	1,3	1,3	1,3	19,6	15,3	15,8	15%	16%	16%	5,1%	6,4%	6,3%
Engie	12,2	41,1	5,5	5,6	0,8	0,9	0,9	-	12,0	12,6	2%	16%	16%	8,2%	8,2%	5,8%
Gas Natural SDG	17,9	7,4	7,5	7,4	1,4	1,5	1,5	12,0	13,5	13,2	19%	20%	20%	5,1%	5,6%	5,6%
Hera	2,2	8,0	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	18,0	17,2	16,1	16%	19%	19%	4,1%	4,2%	4,3%
Snam	4,0	10,0	13,5	13,4	7,6	10,7	10,7	11,3	16,5	14,8	77%	79%	79%	6,3%	5,4%	5,6%
PGNiG	5,6	5,3	5,5	4,7	0,9	1,0	0,9	15,4	14,4	12,0	17%	18%	19%	3,6%	3,2%	4,3%
BG Group	22,4	13,0	9,5	6,6	1,2	1,3	1,1	100+	32,1	18,0	9%	14%	16%	6,8%	6,7%	6,7%
BP	5,1	23,0	8,1	5,6	0,7	0,8	0,7	-	40,8	19,3	3%	10%	12%	6,4%	6,2%	6,2%
Eni	15,6	10,7	6,9	4,6	1,1	1,2	1,0	-	-	25,2	10%	17%	22%	5,1%	5,1%	5,1%
Gazprom	154,6	3,1	4,0	3,6	0,9	1,0	0,9	4,5	3,8	3,9	29%	24%	24%	4,7%	5,4%	5,8%
NovaTek	129,8	16,3	12,9	11,4	5,5	5,1	4,3	-	15,2	15,6	34%	39%	38%	-	2,0%	2,4%
ROMGAZ	25,0	-	3,8	3,6	-	2,0	2,0	-	9,8	9,1	-	53%	54%	-	8,2%	8,6%
Shell	26,2	12,9	9,4	6,5	1,1	1,3	1,1	91,9	27,7	15,5	9%	14%	16%	6,9%	6,7%	6,7%
Statoil	160,0	3,9	4,9	3,4	1,2	1,6	1,2	-	100+	17,4	32%	32%	37%	5,1%	4,7%	4,7%
Total	48,8	9,9	7,6	5,7	1,1	1,2	1,0	24,4	15,5	12,5	12%	16%	17%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediana		**10,3**	**7,5**	**6,5**	**1,2**	**1,3**	**1,2**	**16,7**	**15,1**	**14,6**	**16%**	**19%**	**20%**	**5,1%**	**5,4%**	**5,6%**

Wycena spółek wydobywczych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
Bashneft	3588,5	5,1	5,3	4,4	1,1	1,1	0,9	10,4	9,8	8,1	21%	21%	21%	-	4,0%	4,5%
BP	5,1	23,0	8,1	5,6	0,7	0,8	0,7	-	40,8	19,3	3%	10%	12%	6,4%	6,2%	6,2%
Dana Gas	0,5	9,9	8,7	9,2	3,6	5,1	4,6	6,8	17,3	18,6	36%	59%	50%	-	-	-
Eni	15,6	10,7	6,9	4,6	1,1	1,2	1,0	-	-	25,2	10%	17%	22%	5,1%	5,1%	5,1%
Gazprom Neft	214,0	5,6	5,2	4,1	1,0	1,1	0,9	9,2	5,5	4,0	18%	21%	22%	-	6,5%	8,2%
Gulf Keystone	1,3	-	16,7	8,2	9,4	5,9	4,8	-	-	100+	-	35%	59%	-	-	-
Lukoil	3449,0	4,2	4,5	3,8	0,6	0,7	0,6	8,4	7,8	5,8	14%	15%	15%	5,1%	5,4%	6,1%
MOL	20860,0	4,6	4,7	5,3	0,7	0,9	0,7	-	7,1	12,5	16%	18%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
Occidental Petroleum	71,2	-	16,8	9,4	4,7	5,9	4,5	-	-	50,0	-	35%	48%	4,2%	4,2%	4,3%
Repsol	13,5	58,1	6,4	5,4	0,8	0,8	0,7	-	12,5	10,9	1%	13%	13%	-	5,2%	5,2%
Rosneft Oil	402,8	5,2	5,4	4,1	1,2	1,3	1,0	12,0	14,9	8,0	22%	24%	23%	2,9%	2,4%	3,8%
Shell	26,2	12,9	9,4	6,5	1,1	1,3	1,1	91,9	27,7	15,5	9%	14%	16%	6,9%	6,7%	6,7%
Surgutneftegas	32,1	-	-	-	-	-	-	1,6	12,0	6,8	-	-	-	-	5,2%	4,9%
Statoil	160,0	3,9	4,9	3,4	1,2	1,6	1,2	-	100+	17,4	32%	32%	37%	5,1%	4,7%	4,7%
Total	48,8	9,9	7,6	5,7	1,1	1,2	1,0	24,4	15,5	12,5	12%	16%	17%	5,0%	5,2%	5,2%
Tullow Oil	3,1	-	10,2	6,9	4,9	5,6	4,4	-	76,8	20,0	-	55%	63%	-	-	-
Mediana		**7,8**	**6,9**	**5,4**	**1,1**	**1,2**	**1,0**	**9,8**	**13,7**	**12,5**	**15%**	**21%**	**22%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,1%**

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

Wycena spółek surowcowych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
GÓRNICTWO I METALE																
Anglo American	11,6	-	5,7	4,5	1,6	1,6	1,4	-	12,9	9,3	-	27%	32%	2,2%	-	2,1%
BHP Billiton	13,1	7,2	10,3	6,4	2,3	3,9	3,2	53,6	93,9	18,6	32%	38%	50%	7,7%	1,9%	4,2%
Freeport-McMoRan	13,2	-	8,8	6,4	2,6	2,7	2,6	-	42,7	9,3	-	30%	40%	2,0%	-	-
Kazakhmys	3,6	30,3	15,4	6,7	6,5	5,4	2,9	-	34,6	10,9	21%	35%	43%	-	-	0,2%
Rio Tinto	31,6	10,5	7,1	6,3	2,6	2,7	2,5	-	18,9	14,9	24%	37%	40%	5,5%	3,3%	4,9%
Southern CC	31,9	15,6	13,6	10,7	6,0	5,5	4,8	34,3	29,0	21,0	38%	40%	45%	1,1%	0,6%	1,2%
Glencore	2,8	10,1	8,3	6,6	0,5	0,5	0,5	-	34,9	17,5	5%	6%	7%	1,8%	0,3%	2,8%
Antofagasta	6,8	12,4	7,7	7,0	3,2	3,1	2,8	16,1	36,7	28,9	26%	40%	40%	0,4%	1,0%	1,4%
Grupo Mexico	56,6	7,8	8,2	7,0	3,4	3,3	3,0	25,3	19,8	16,4	43%	40%	43%	-	1,8%	2,6%
JSW*	63,9	-	6,2	2,1	1,3	1,3	1,0	-	25,4	3,2	-	21%	47%	-	-	-
KGHM	92,2	4,8	-	-	1,1	-	-	8,5	-	-	23%			4,9%	-	-
LW Bogdanka	69,2	4,9	4,9	4,0	1,6	1,5	1,3	15,3	16,3	10,7	32%	31%	33%	5,1%	0,0%	5,1%
Mediana		**10,1**	**8,2**	**6,4**	**2,4**	**2,7**	**2,6**	**20,7**	**29,0**	**14,9**	**26%**	**35%**	**40%**	**2,2%**	**1,0%**	**2,6%**
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,3	7,9	10,1	10,2	1,7	1,9	1,8	11,4	8,1	8,8	21%	18%	18%	3,9%	0,9%	1,9%
Alcoa	28,1	9,8	7,1	6,6	0,4	0,9	0,9	-	-	40,2	4%	13%	13%	-	0,8%	0,6%
Constellium	5,9	-	7,0	6,1	0,5	0,6	0,5	-	23,5	7,4	-	8%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	77,7	-	7,3	7,2	1,1	1,1	1,1	-	15,4	15,1	-	15%	15%	2,1%	2,3%	2,4%
Norsk Hydro	41,1	6,7	7,3	6,5	1,0	1,0	1,0	41,5	19,8	16,4	15%	14%	15%	2,4%	2,4%	2,6%
Grupa Kęty	384,7	11,5	10,8	10,3	1,9	1,9	1,8	17,3	14,5	17,5	17%	17%	17%	3,7%	3,4%	3,6%
Mediana		**8,9**	**7,3**	**6,9**	**1,0**	**1,1**	**1,0**	**17,3**	**15,4**	**15,8**	**16%**	**15%**	**15%**	**3,1%**	**2,3%**	**2,4%**

Wycena spółek spożywczych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Agrana Beteiligungs	113,2	12,1	10,3	9,1	0,8	0,8	0,8	19,9	18,5	14,7	7%	8%	9%	3,2%	3,2%	3,7%
Avangardco Inv.	0,4	-	-	11,0	1,7	3,0	2,3	-	-	1,8	-	-	21%	-	-	-
Bunge Limited	72,2	8,6	9,5	7,9	0,4	0,4	0,4	14,1	16,1	11,5	4%	4%	5%	2,0%	2,3%	2,3%
Cosan	37,2	13,6	5,0	4,8	0,6	0,5	0,5	22,6	14,6	12,9	4%	10%	10%	4,2%	4,4%	5,1%
Delta Sugar	13,2	-	11,0	8,4	-	1,6	1,4	-	18,7	10,9	-	15%	16%	-	3,8%	7,9%
MHP	8,8	4,6	5,3	5,0	1,8	1,7	1,6	-	6,8	4,6	39%	33%	32%	5,4%	8,1%	8,6%
Nisshin Oillio	538,0	11,6	11,8	9,4	0,4	0,4	0,5	25,9	24,8	14,9	4%	4%	5%	1,9%	1,9%	1,9%
Suedzucker	22,7	14,3	11,2	8,4	0,9	0,9	0,9	100+	38,7	20,7	6%	8%	10%	1,1%	0,9%	1,7%
Wilmar Int.	3,6	12,1	14,1	11,1	0,7	0,7	0,6	15,2	18,2	13,1	6%	5%	6%	2,4%	2,1%	2,8%
Kernel	63,5	3,9	4,3	3,6	0,7	0,7	0,6	47,3	22,5	20,3	17%	17%	16%	0,4%	0,4%	0,4%
Astarta*	54,8	3,5	3,0	3,3	1,5	1,4	1,3	19,8	3,8	6,7	41%	46%	38%	-	-	-
IMC*	8,5	2,2	2,6	2,8	1,1	1,1	1,0	4,8	3,5	2,2	47%	43%	37%	-	-	-
Ovostar*	86,5	3,8	4,0	3,5	-	1,6	1,3	4,3	4,6	3,6	-	40%	38%	-	-	-
Mediana		**8,6**	**7,4**	**7,9**	**0,8**	**0,9**	**0,9**	**19,8**	**17,1**	**11,5**	**6%**	**13%**	**16%**	**2,2%**	**2,3%**	**2,8%**

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-01-02)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
SPÓŁKI																
Synthos	4,6	10,9	11,6	10,2	1,7	1,6	1,5	14,2	20,0	16,1	15%	14%	15%	5,5%	0,0%	3,0%
Lanxess	63,9	8,6	7,3	6,4	0,9	0,9	0,8	35,5	25,8	20,9	11%	13%	13%	0,9%	1,2%	1,4%
BASF	88,7	8,8	9,2	8,6	1,3	1,7	1,6	20,4	18,8	17,6	15%	18%	18%	3,3%	3,3%	3,4%
Dow Chemical	57,2	11,1	9,3	8,5	1,8	1,9	1,8	8,9	15,7	14,1	17%	20%	21%	3,0%	3,3%	3,4%
Asahi Kasei	1019,5	6,8	6,4	6,8	0,9	0,9	0,9	13,5	15,5	14,7	13%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,0%
Grand Pacific Petro	21,0	6,3	5,7	5,3	1,1	1,1	1,0	13,0	9,8	9,4	17%	20%	20%	3,8%	4,0%	-
TSRC Corp	33,1	14,3	11,5	10,1	1,3	1,3	1,1	51,7	21,3	15,1	9%	11%	11%	3,2%	4,2%	5,7%
Trinseo	59,3	6,8	5,7	5,8	0,8	0,9	0,9	21,6	8,6	8,3	13%	16%	15%	-	0,8%	2,0%
Kumho Petrochem	85400,0	12,8	11,9	9,6	1,1	1,1	1,0	20,1	20,1	14,0	9%	10%	10%	0,9%	1,0%	1,4%
ZEON Corp	1154,0	6,5	5,8	6,0	1,0	1,0	1,1	13,7	14,1	13,4	16%	18%	19%	1,2%	1,3%	1,4%
Apar Industries	581,8	9,5	7,1	6,0	0,5	0,5	0,5	45,2	21,8	14,4	5%	7%	8%	0,6%	1,1%	1,3%
Ube Industries	245,0	7,8	5,9	6,6	0,7	0,7	0,7	17,7	11,9	13,1	9%	12%	11%	2,0%	2,1%	2,4%
Mediana		**8,7**	**7,2**	**6,7**	**1,0**	**1,1**	**1,0**	**18,9**	**17,3**	**14,2**	**13%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**1,6%**	**2,0%**

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 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 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 jakakolwiek 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 udostępnia 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.

Dom Maklerski mBanku
Senatorska 18
00-082 Warszawa
http://www.mbank.pl/

Departament Analiz

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

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

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

Mateusz Choromański, CFA
tel. +48 22 697 47 44
mateusz.choromanski@mbank.pl

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

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

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

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

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mbank.pl

Biuro Aktywnej Sprzedaży

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

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