mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 17 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 węgla w portach ARA na rok 2018 wzrosły w ostatnim tygodniu do 66-67 USD/t (~11 PLN/GJ) z poziomów 61-62 USD/t, co oznacza zawężenie spreadu pomiędzy spot i fwd do około 20 USD/t. Pozwoliło to na powrót cen energii w okolice 30 EUR/MWh mimo widocznej presji na ceny CO_2 (poniżej 5 EUR/t). Nie wywołało to istotnych zmian w notowaniach spółek z sektora. Mocne wzrosty zanotowały co prawda akcje RWE i EON, ale wynikało to z oczekiwanych zmian w kalkulacji rezerw jądrowych (pozytywny wpływ na EPS i DPS). W Polsce kontrakt roczny oscyluje wokół 161 PLN/MWh i na razie nie widać dyskontowania wzrostu cen węgla na lokalnym rynku w przyszłym roku, mimo wyraźnych deklaracji PGG i KHW w tej sprawie.

Rynek paliwowy

Modelowa marża rafineryjna utrzymuje się na poziomie około USD/Bbl, ale warto odnotować spadkowy trend na dyferencjale Ural/Brent (obecnie 1,75 USD/Bbl), który naszym zdaniem powinien być kontynuowany z uwagi na spadek podaży ropy ciężkiej w regionie (ograniczenie produkcji w Rosji i Iraku). Dobrą informacją dla sektora downstream jest odbicie na marży poliolefinowej, ale nie wydaje się, aby to oznaczało odwrócenie negatywnego trendu w kontekście oczekiwanego uruchomienia nowych mocy i wzrostu cen ropy. Ceny gazu w rocznych kontraktach na rynku niemieckim wynoszą obecnie 18 EUR/MWh (spot 19 EUR/MWh), co odpowiada 210 USD/tys. m^3 (w 2016 roku średnia cena wynosiła 173 USD/tys. m^3).

Rynek metali

W piątek w rezydencji prezesa Codelco (jedna z największych firm surowcowych na świecie) w stolicy Chile (Santiago) doszło do eksplozji ładunku wybuchowego. Oscar Landerretche, prezes Codelco, odniósł niewielkie obrażenia. Atak zdaniem mediów mógł mieć związek z prowadzonym sporem z lokalnymi społecznościami w Chile w sprawie planowanej przez firmę ekspansji w działalności górniczej.
Dziś rano media poinformowały, że Indonezja może wprowadzić 10% podatek na export surowców mineralnych z tego kraju. W ubiegłym tygodniu rząd Indonezji podtrzymał stanowisko, że aby kontynuować wydobycie producenci metali będą musieli zainwestować w przerób hutniczy na miejscu.

Rynek spożywczy

Ceny mocznika i saletrzaka rosły w ubiegłym tygodniu wraz za rosnącymi cenami gazu ziemnego. Jedynie wzrost cen na saletrzaku był na tyle istotny, aby wpłynąć na poprawę marży na jego produkcji.

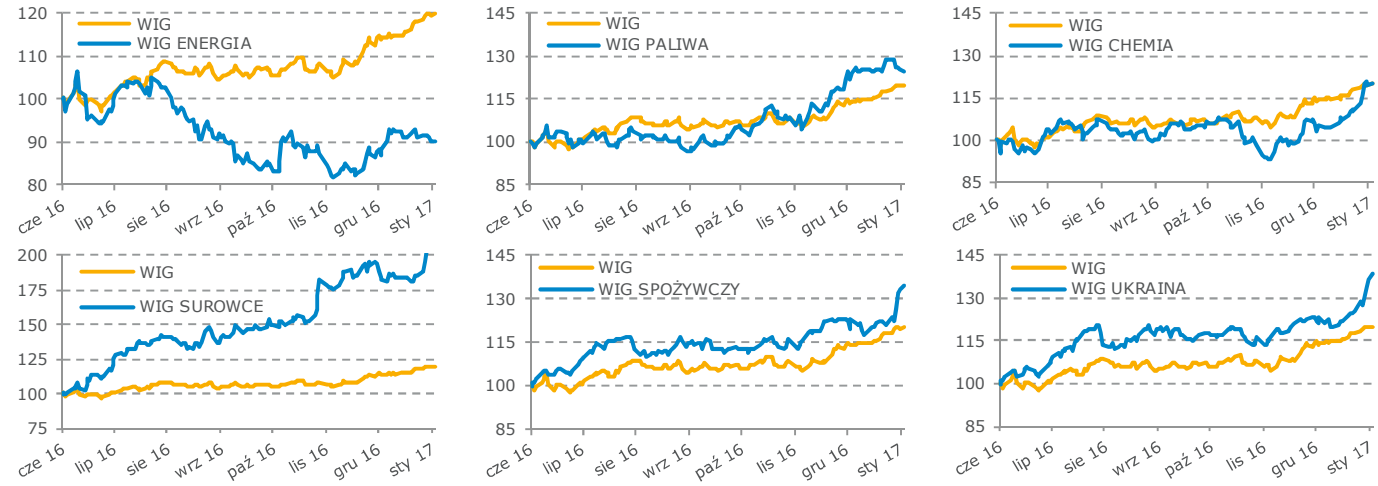
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Impexmetal	-4,1%	+1%
PKN Orlen	-4,0%	-0%
Energa	-2,9%	-1%
PGNiG	-2,1%	-1%
PGE	-1,8%	-1%
Tauron	-1,7%	+0%
Tarczynski	-1,7%	-2%
ZE PAK	-0,9%	-1%
Enea	-0,4%	+1%
Lotos	-0,2%	+2%
CEZ	-0,2%	-2%
MOL	+0,2%	+2%
Boryszew	+1,1%	+13%
LW Bogdanka	+1,4%	-5%
Kety	+2,4%	-0%
Police	+4,5%	+2%
JSW	+5,5%	+5%
Astarta	+6,8%	+13%
Synthos	+7,3%	+16%
Grupa Azoty	+8,3%	+14%
Pulawy	+9,9%	+10%
Kernel	+12,9%	+17%
KGHM	+14,6%	+19%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+0,3%	-2%
E&P	-0,5%	-2%
Górnictwo	+8,2%	+9%
Kauczuki	+1,0%	+0%
Nawozy	+1,5%	+4%
Petrochemia	+1,0%	+2%
Rafinerie eur.	-0,9%	-2%
Rafinerie amer.	-1,6%	-5%

*zmiana w okresie 09.01-16.01; w PLN

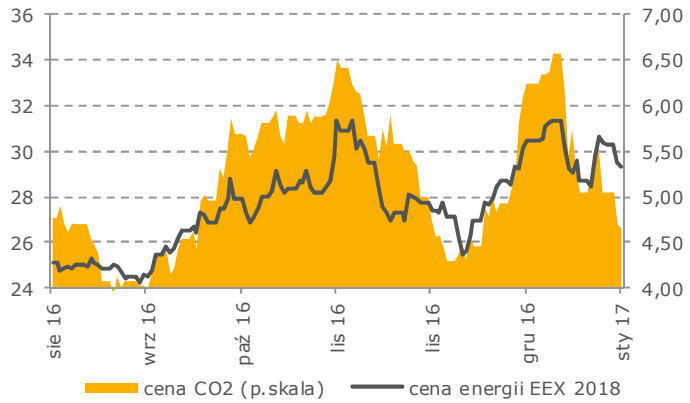
Indeksy branżowe na tle WIG



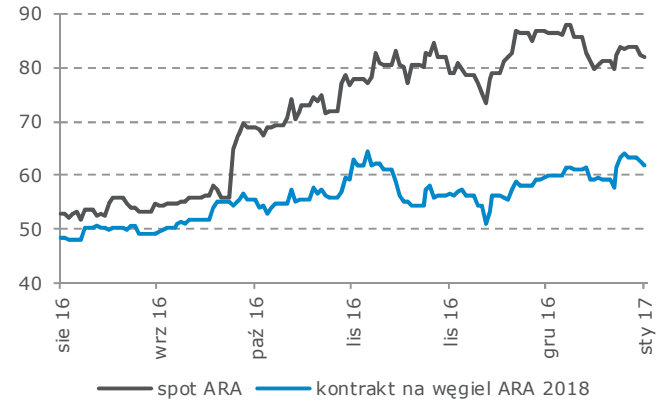
Źródło: Bloomberg

Energetyka

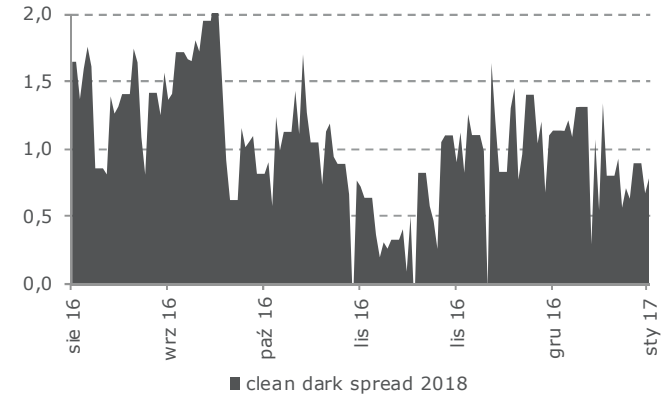
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO_2 (EUR/t)



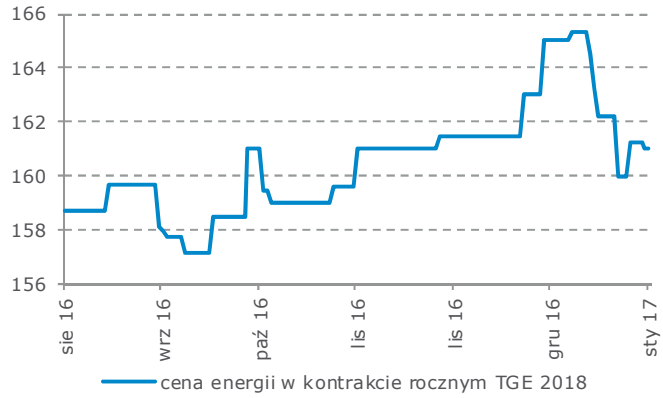
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



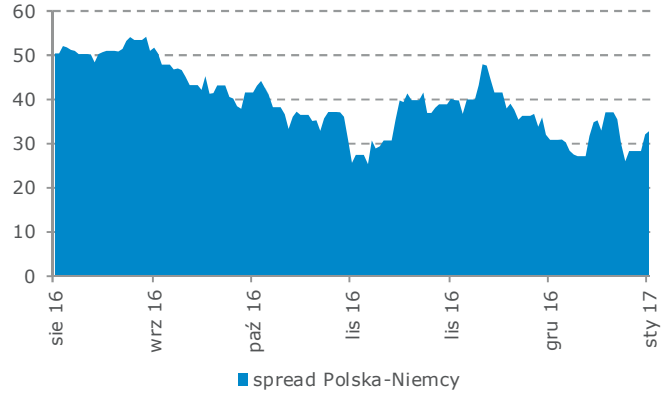
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



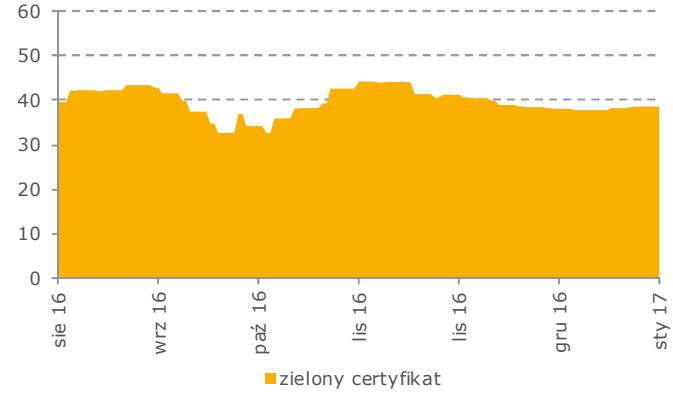
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



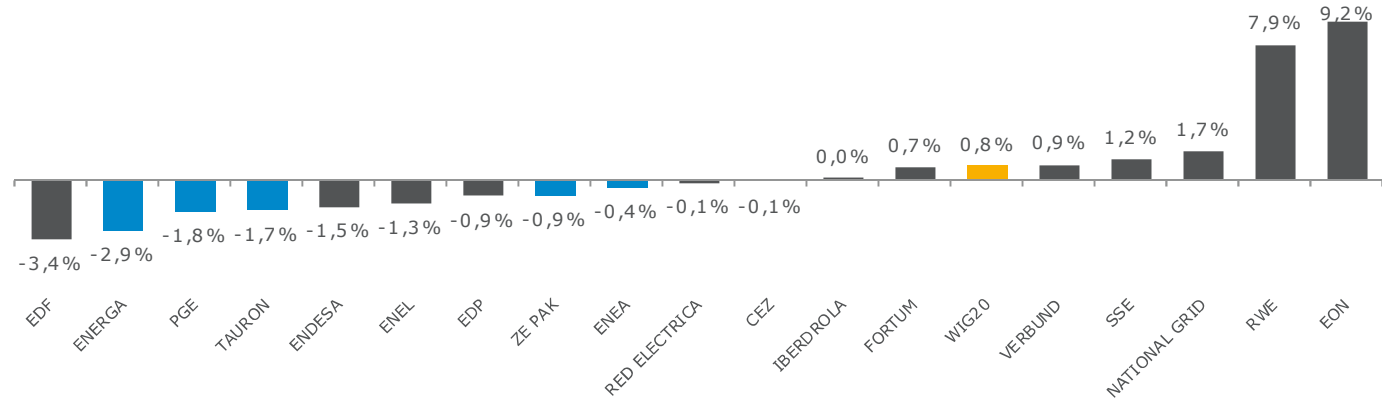
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



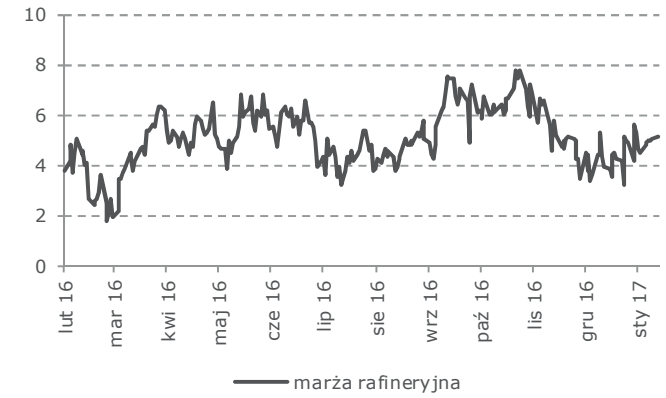
Tygodniowy performance spółek energetycznych



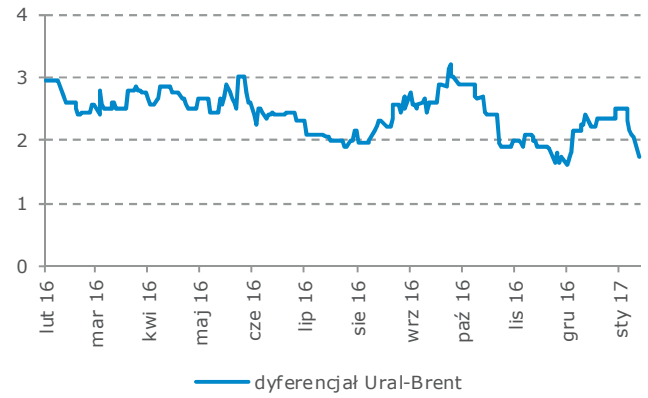
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

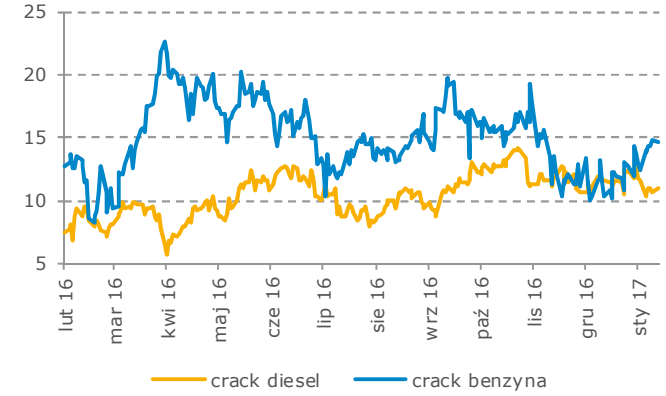
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



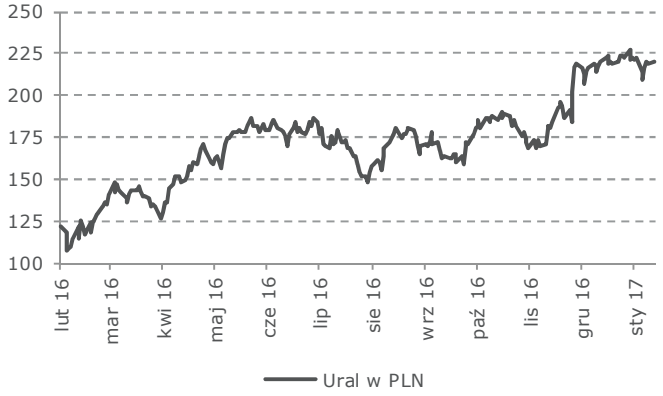
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



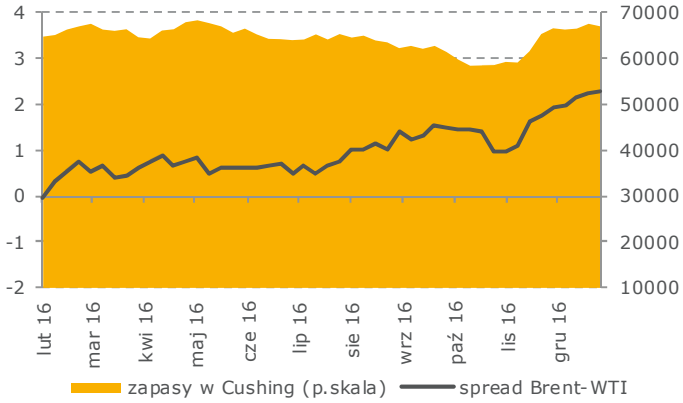
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



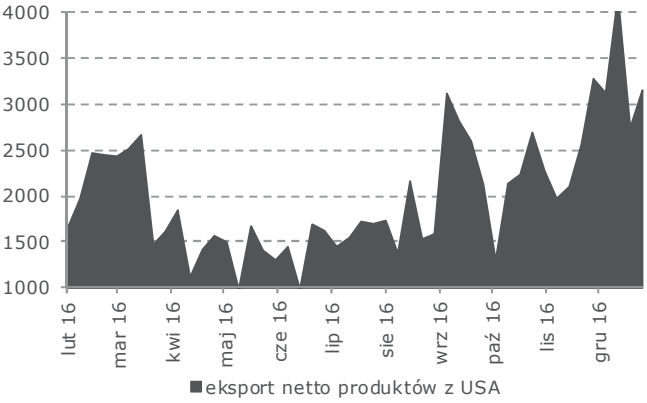
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



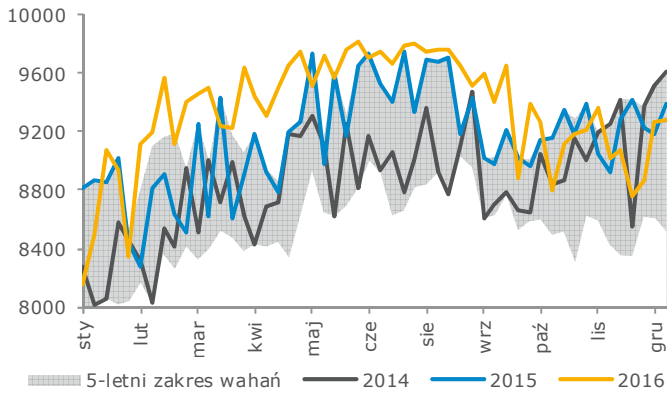
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



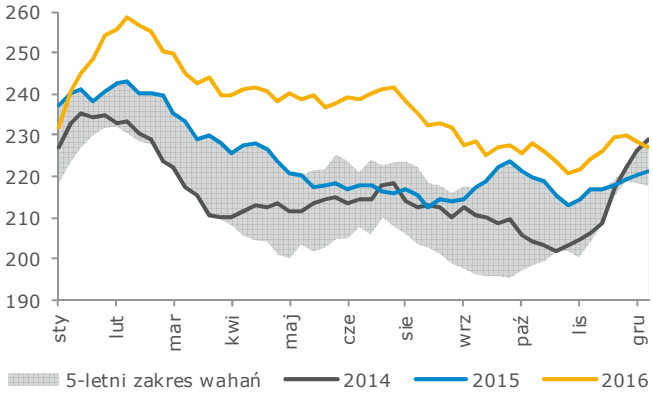
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



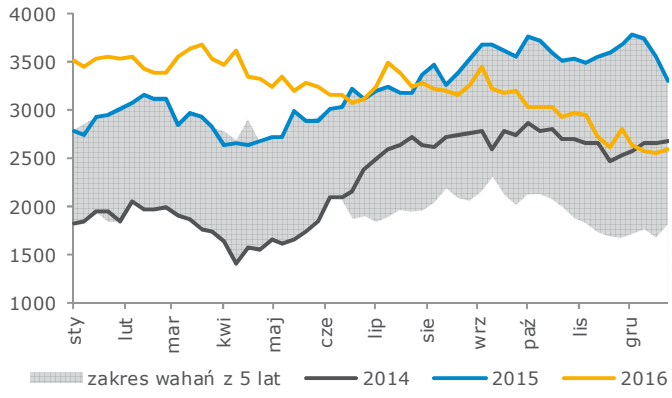
Zapasy benzyny w USA



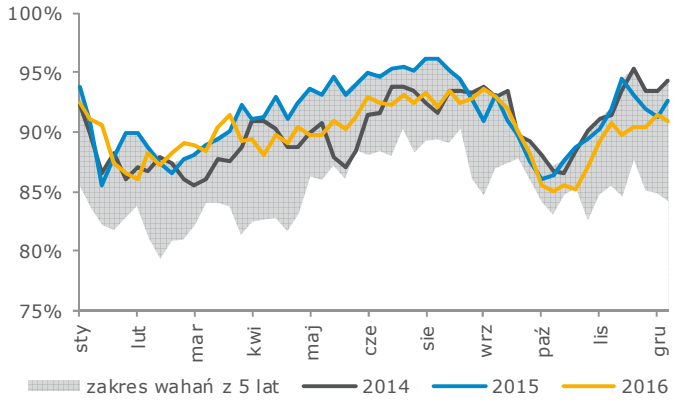
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

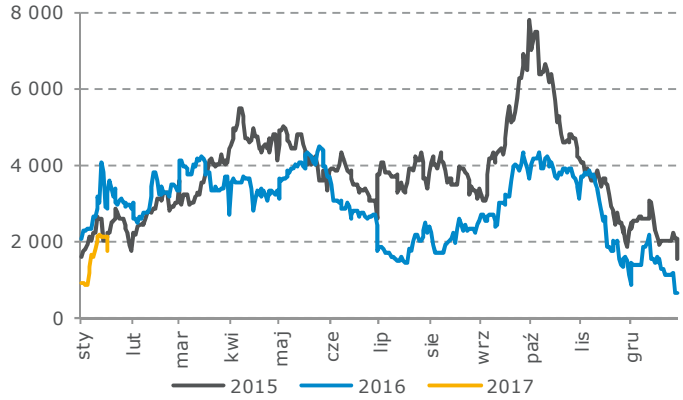
Zapasy diesla w portach ARA



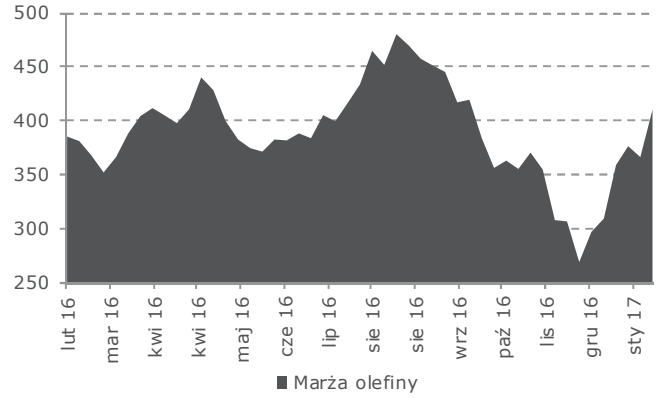
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



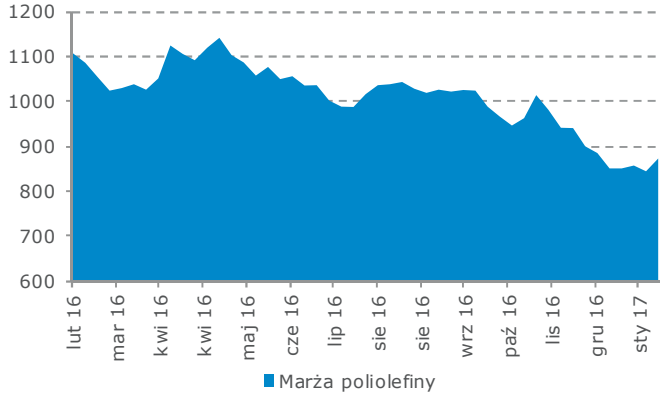
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



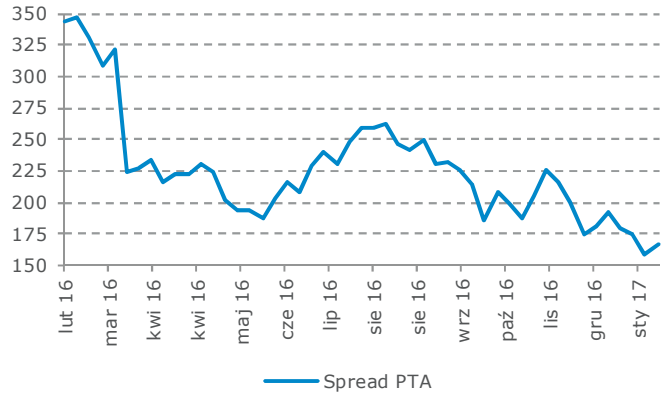
Marża petrochemiczna olefiny



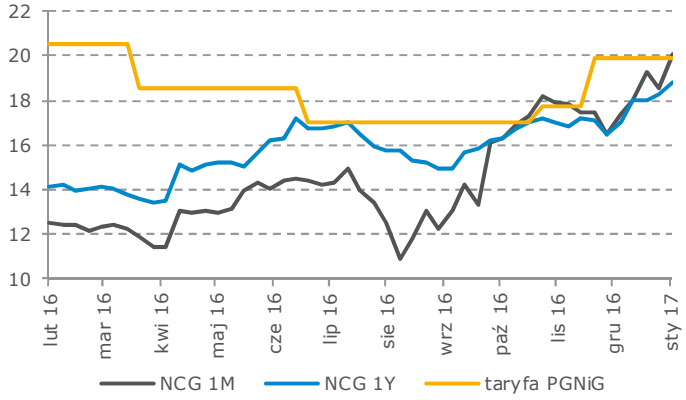
Marża petrochemiczna poliolefiny



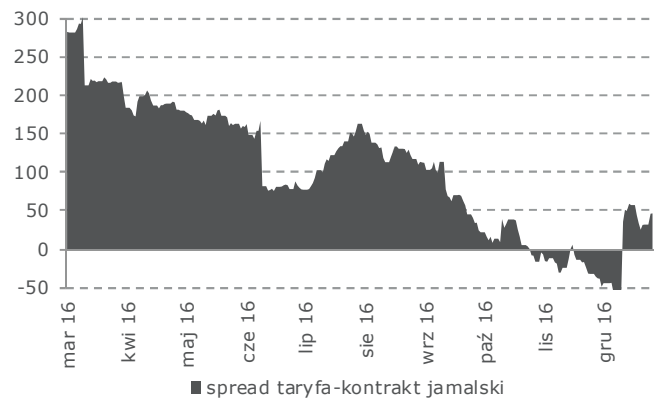
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



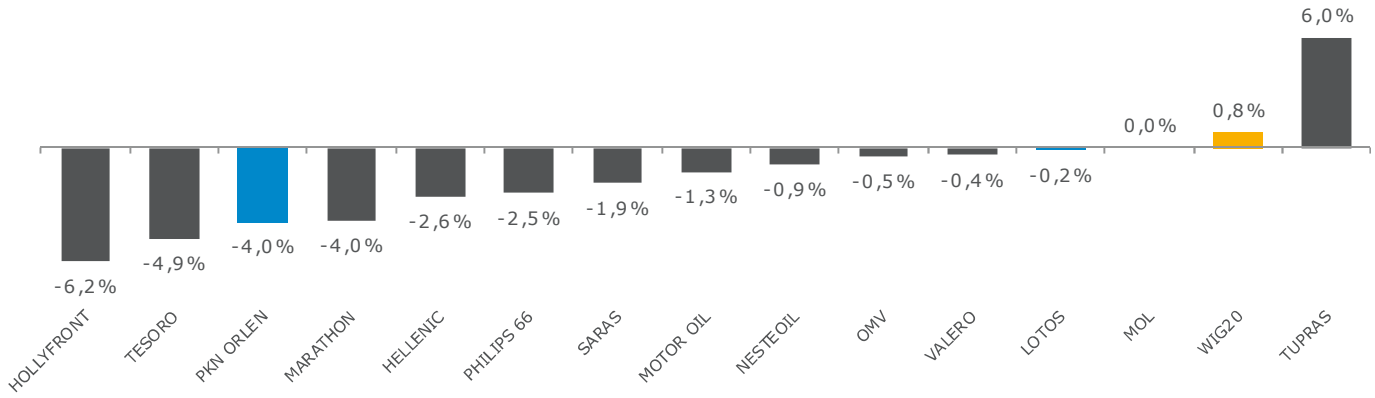
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



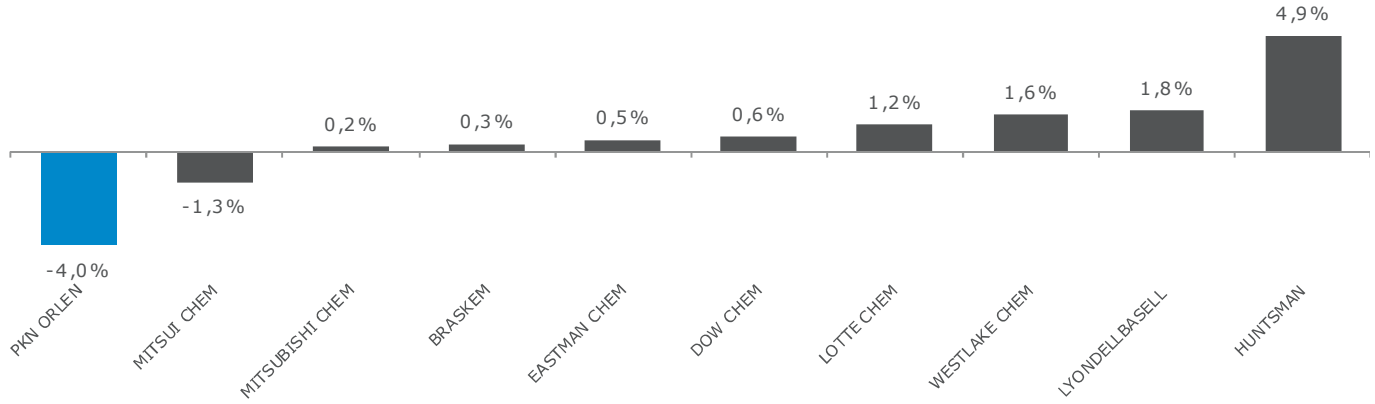
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

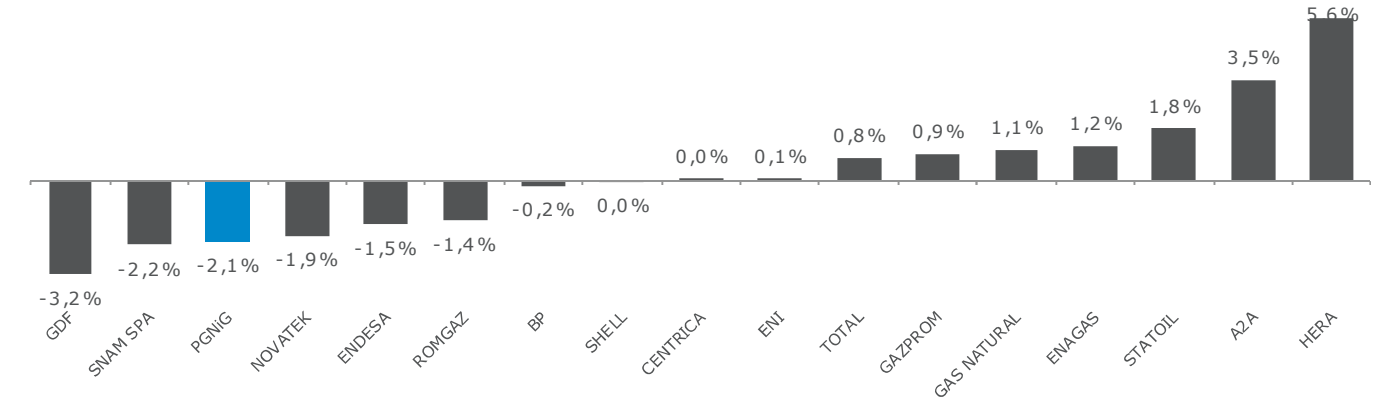
Spółki rafineryjne



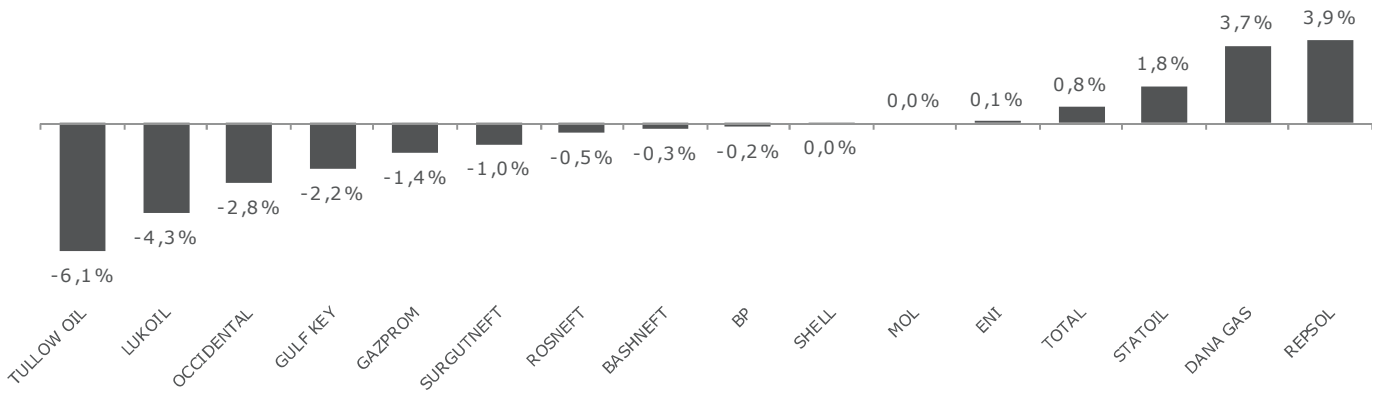
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



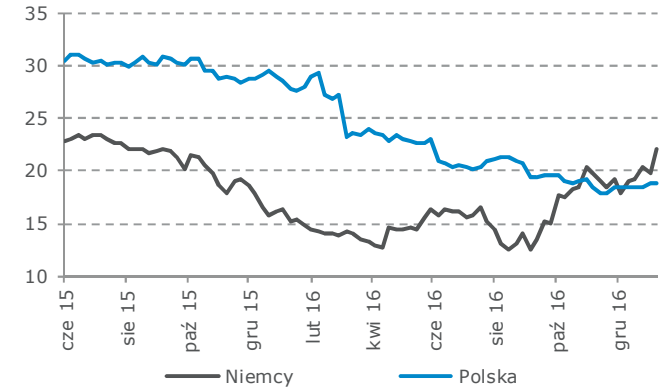
Spółki wydobywcze



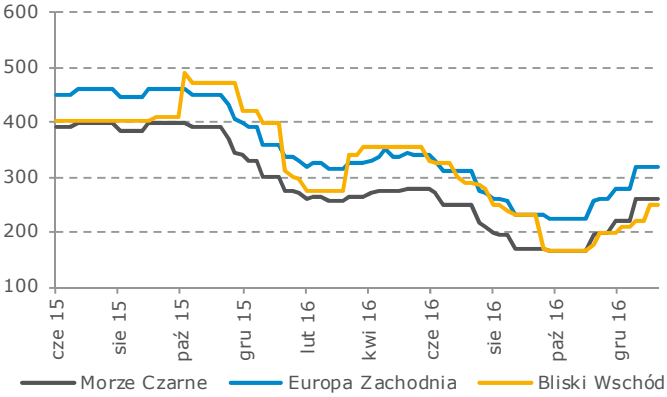
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

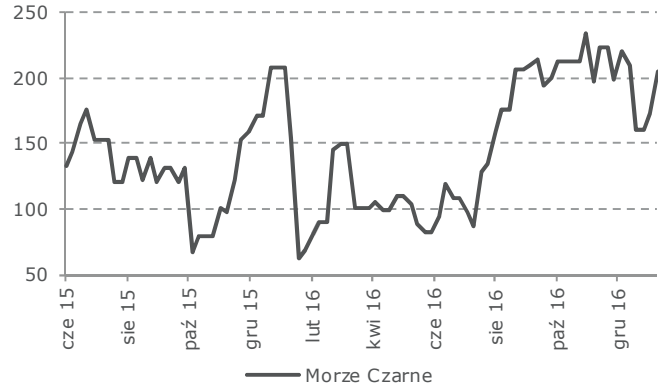
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



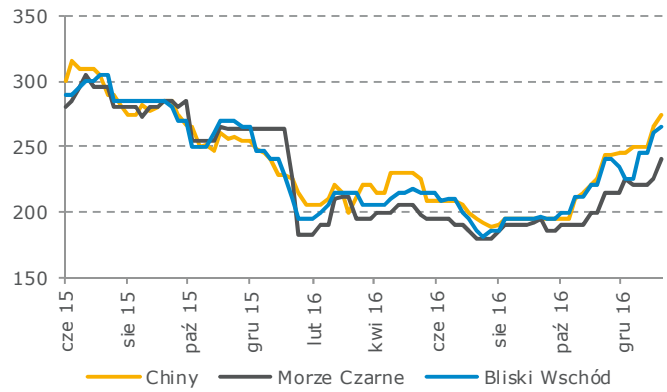
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



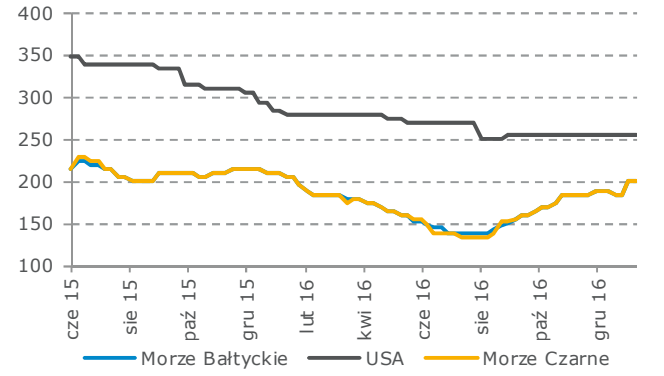
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



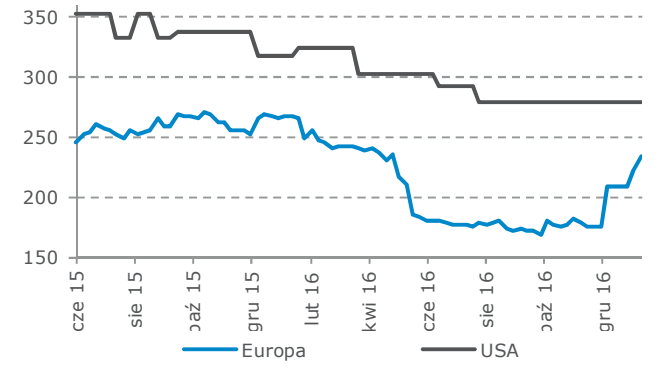
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



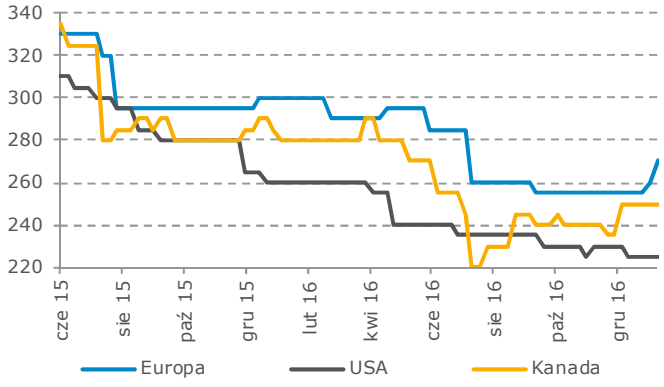
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



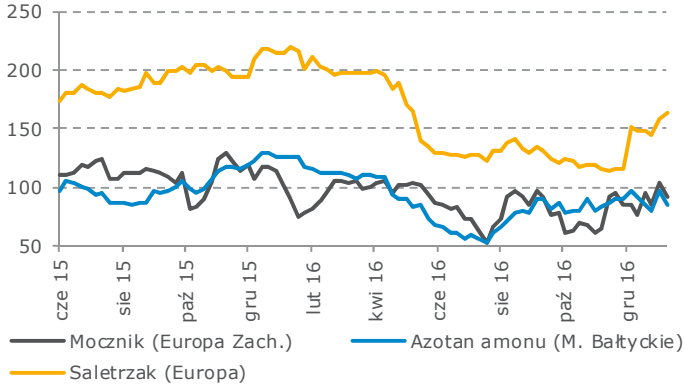
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



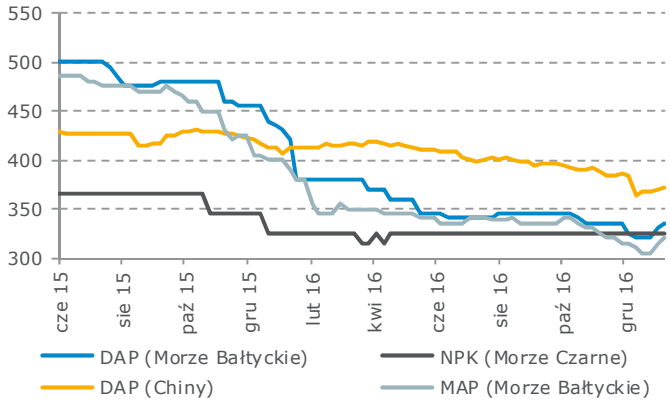
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



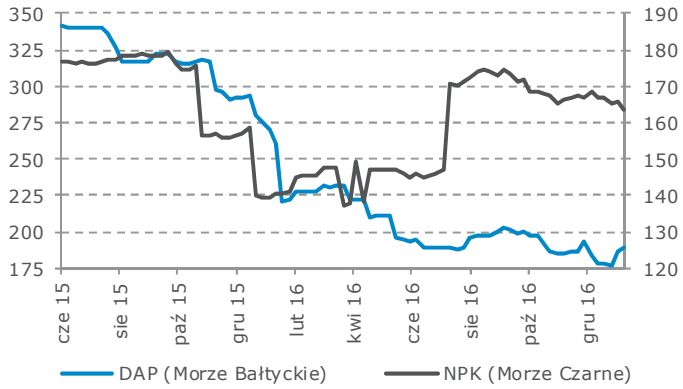
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

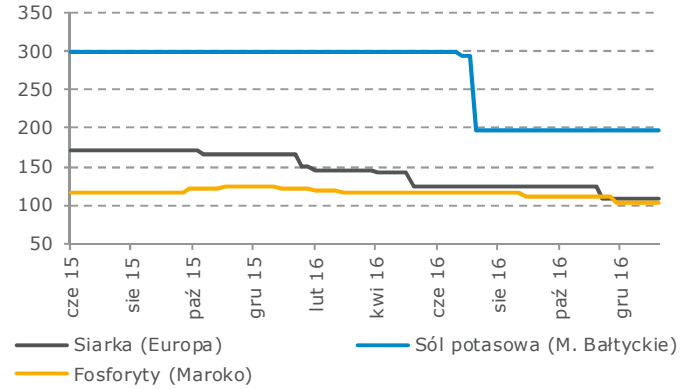
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



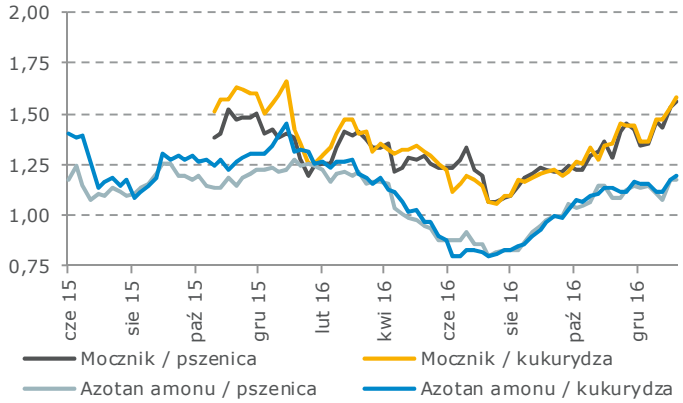
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



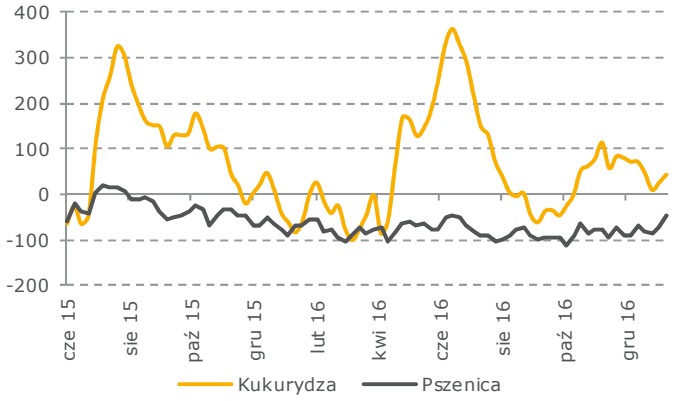
Ceny siarki, soli potasowej i fosforytów (USD/t)



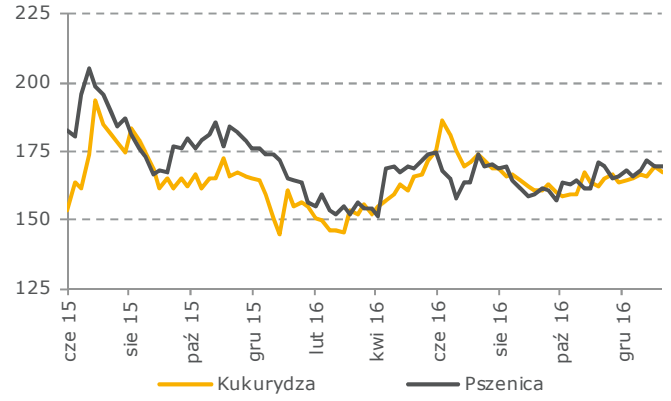
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



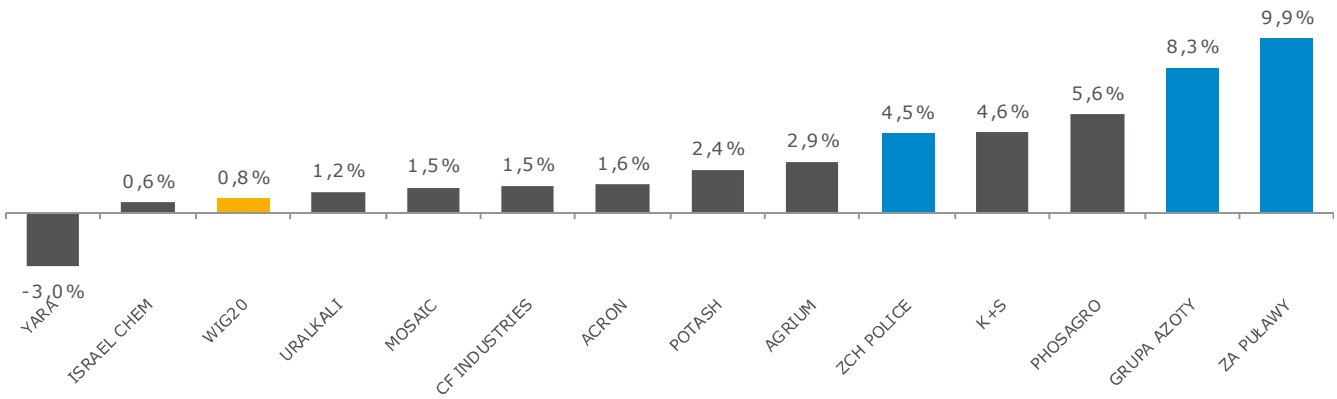
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



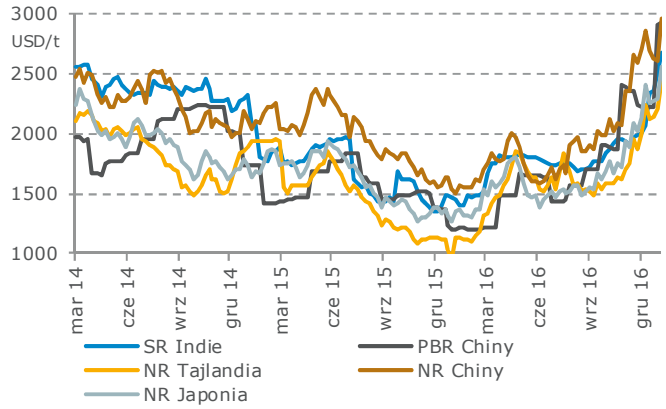
Tygodniowy performance producentów nawozów



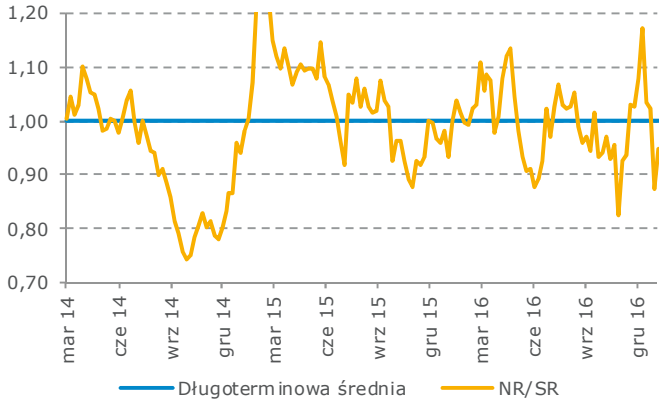
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

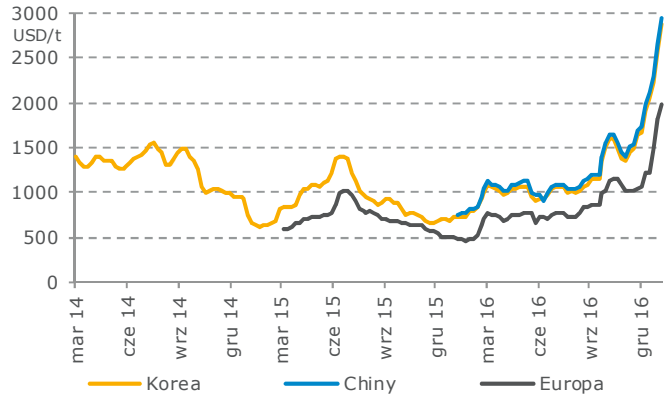
Ceny kauczuków naturalnych i syntetycznych



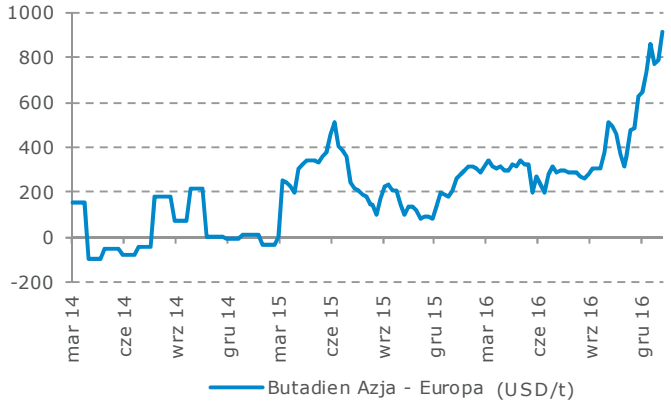
Relacja cen kauczuków syntetycznych i naturalnych



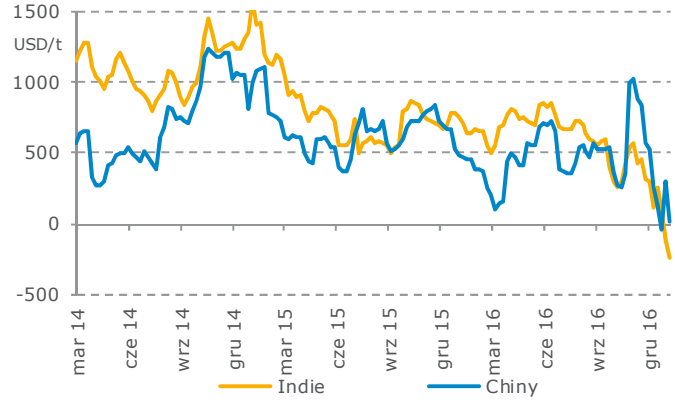
Ceny butadienu



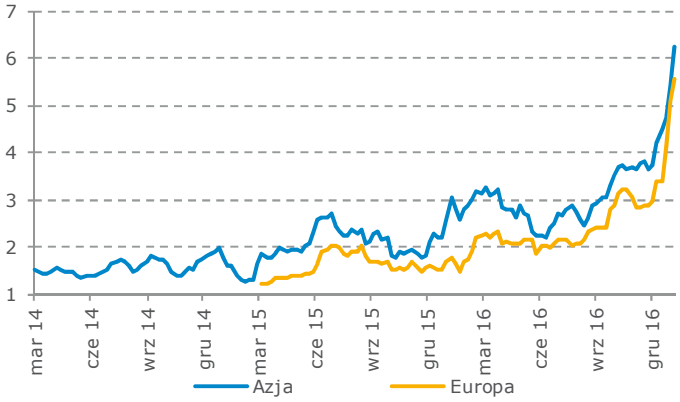
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



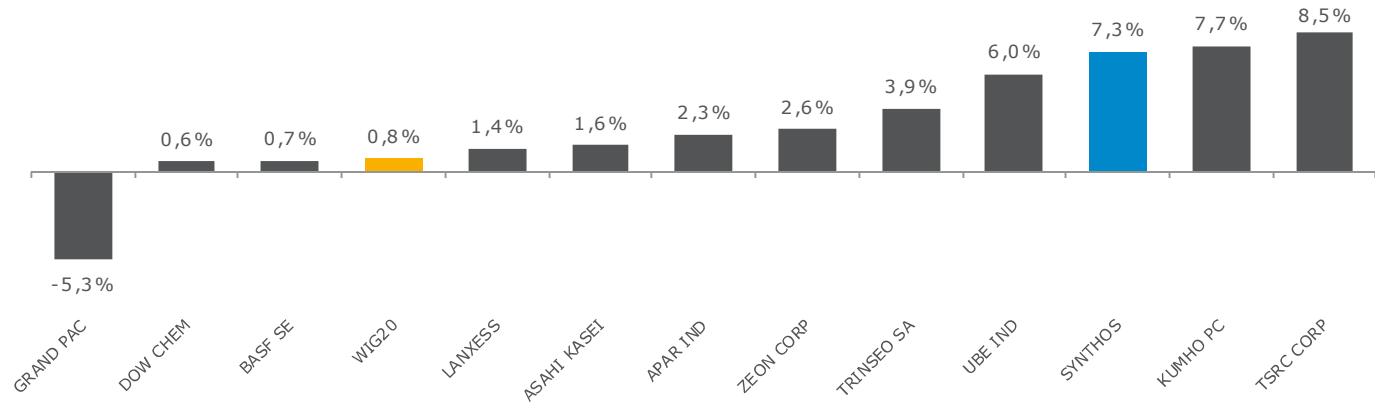
Różnica cen kauczuków i butadienu w Azji



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



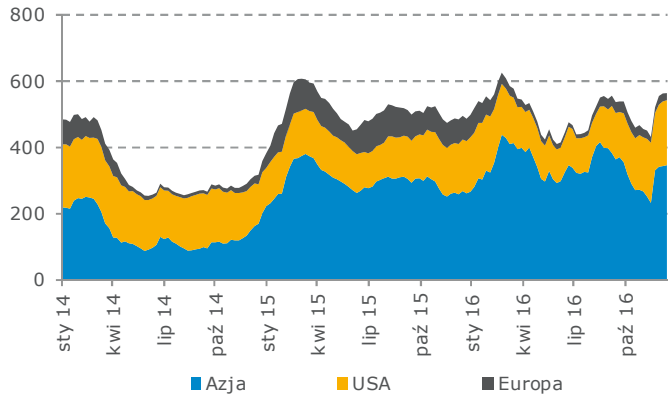
Tygodniowy performance producentów kauczuków syntetycznych



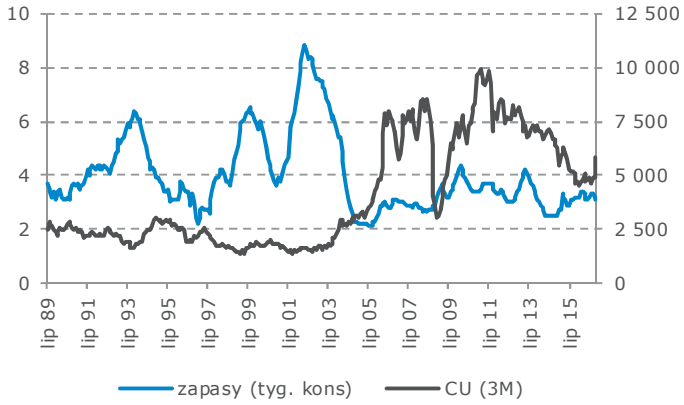
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

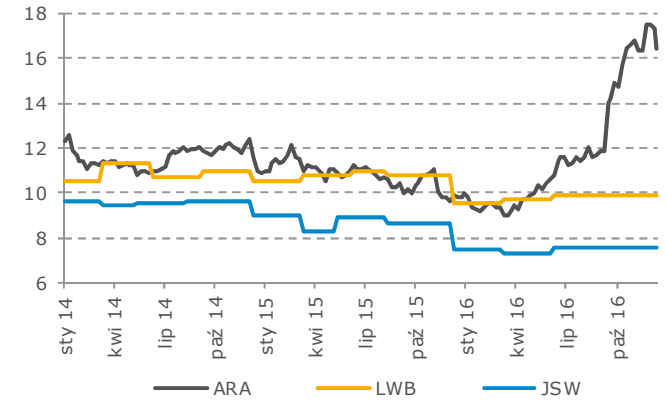
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



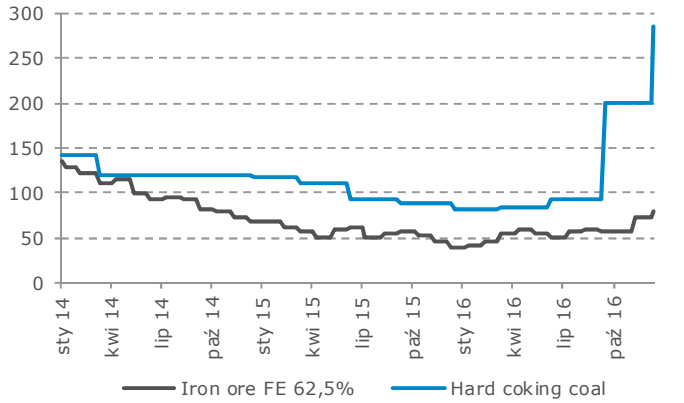
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



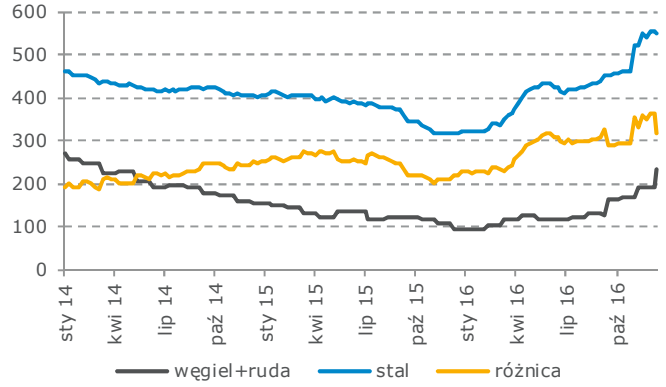
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



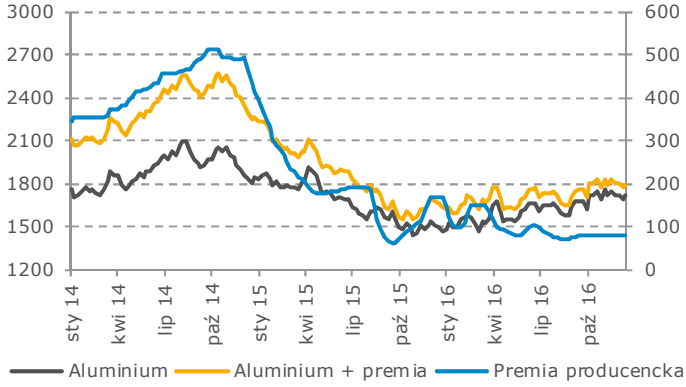
Cena rudy żelaza



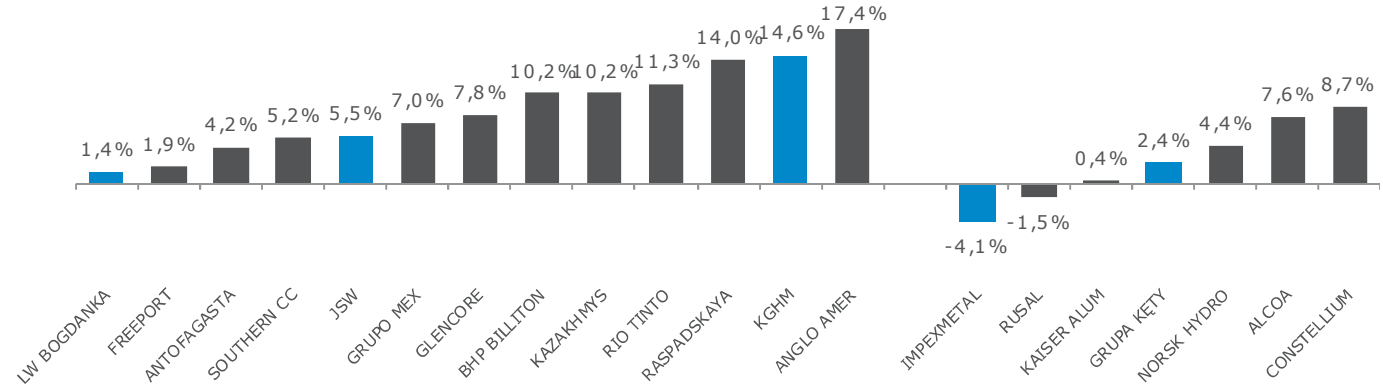
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



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



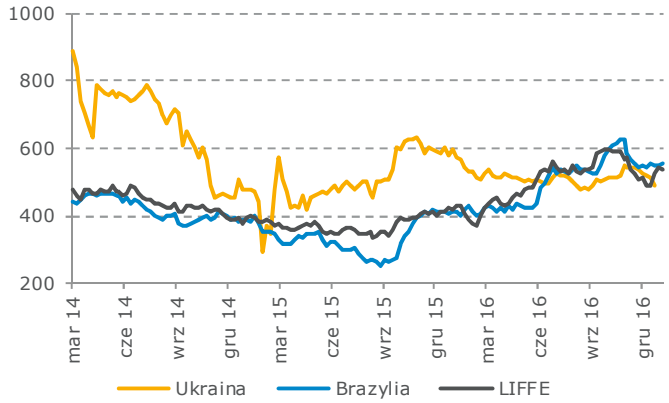
Tygodniowy performance spółek surowcowych



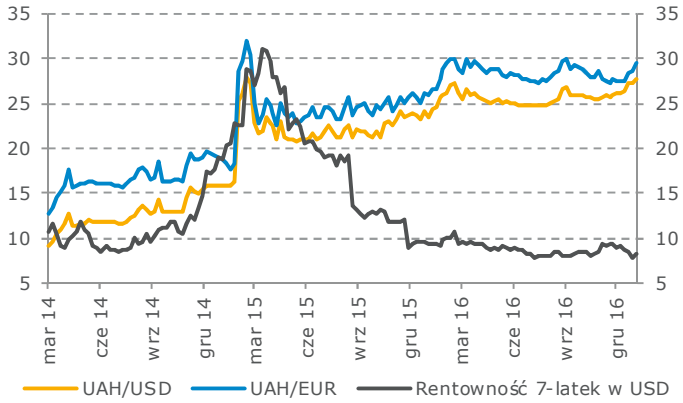
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

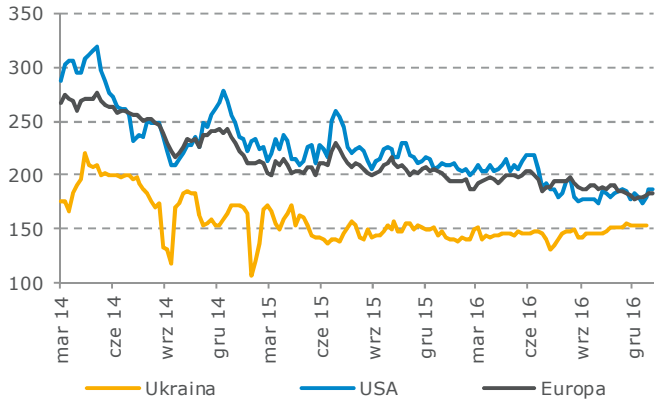
Cena cukru (USD/Mt)



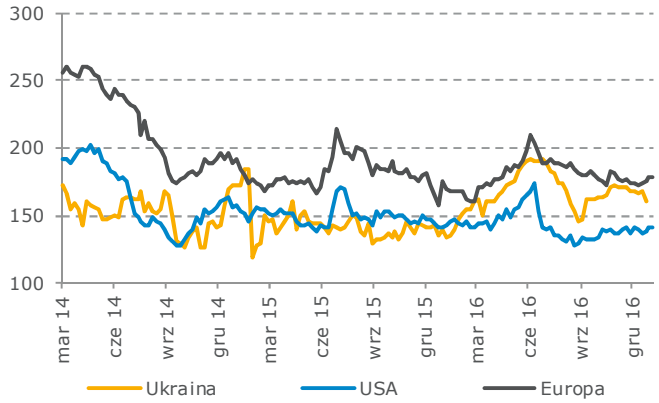
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



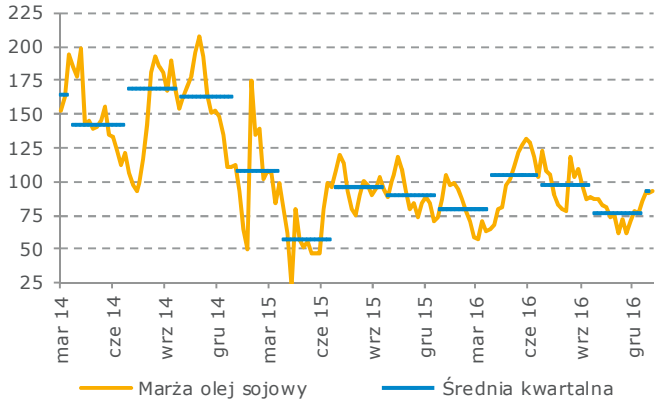
Cena pszenicy (USD/Mt)



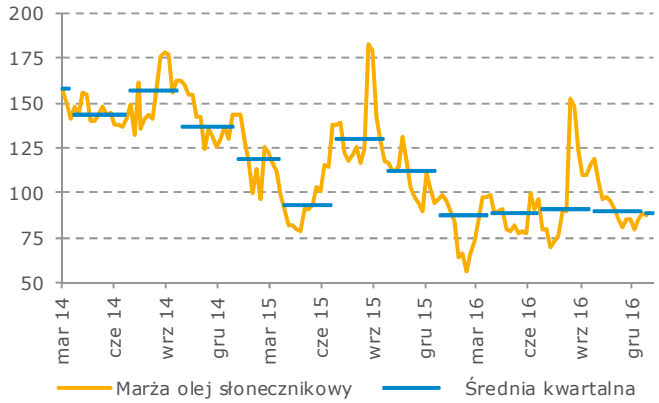
Cena kukurydzy (USD/Mt)



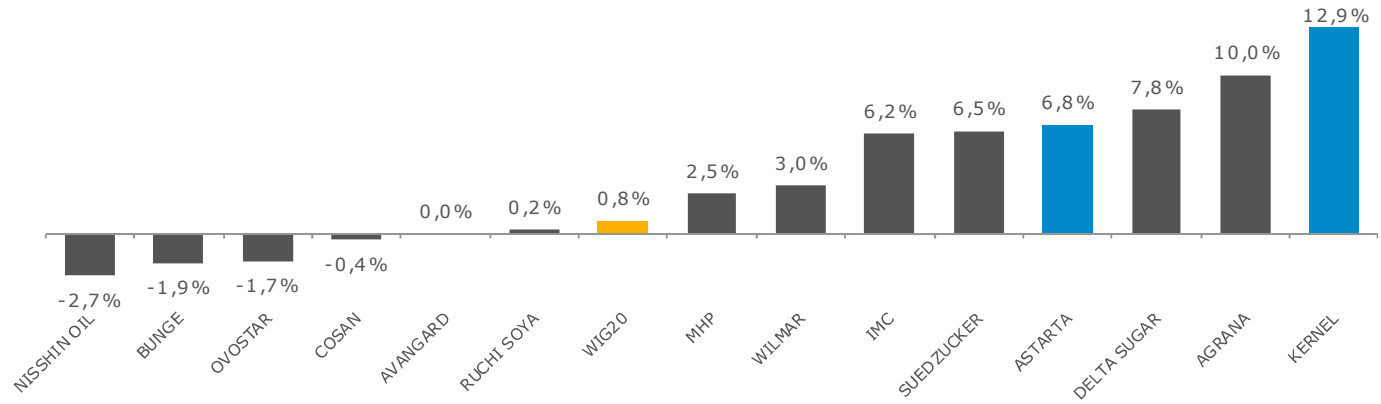
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-01-16)

		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	8,9	2,9	2,8	3,0	0,6	0,6	0,6	27,7	6,0	11,2	21%	23%	21%	12,4%	10,4%	6,7%
EDP	2,8	7,9	8,2	8,1	2,0	2,1	2,0	11,1	10,8	10,6	25%	25%	24%	6,7%	6,9%	6,9%
Endesa	19,7	8,4	7,6	7,6	1,3	1,2	1,2	19,2	15,5	15,9	15%	17%	16%	5,2%	6,6%	6,5%
Enel	4,1	6,8	6,5	6,4	1,3	1,3	1,3	17,8	12,8	11,8	19%	20%	21%	3,9%	4,4%	5,2%
EON	7,2	-	4,2	4,1	0,2	0,5	0,5	-	17,2	14,2	-	12%	12%	6,9%	3,1%	3,6%
Fortum	14,9	65,1	12,1	11,1	3,7	3,7	3,5	-	23,3	21,3	6%	30%	31%	-	4,7%	4,4%
Iberdola	6,0	9,5	9,0	8,7	2,2	2,1	2,1	15,8	14,6	14,1	23%	24%	24%	0,5%	4,9%	5,1%
National Grid	9,7	12,3	11,4	11,5	4,3	4,1	4,0	18,0	15,7	15,4	35%	36%	35%	4,4%	4,5%	4,6%
Red Electrica	17,3	10,3	10,2	9,9	7,9	7,7	7,6	15,4	14,5	14,0	76%	76%	76%	4,7%	5,0%	5,3%
RWE	12,7	3,0	3,5	3,5	0,4	0,4	0,4	-	12,1	11,4	13%	12%	12%	0,1%	2,3%	3,2%
SSE	15,6	15,5	9,9	9,7	0,7	0,7	0,8	28,1	13,3	12,9	5%	7%	8%	5,7%	5,8%	5,9%
Verbund	15,3	9,7	9,7	11,0	2,9	3,0	3,0	25,4	17,4	20,3	30%	31%	28%	2,3%	1,8%	1,5%
CEZ	423,5	5,6	6,3	6,6	1,7	1,9	1,8	11,0	12,1	14,2	31%	29%	28%	9,4%	9,4%	6,6%
PGE	10,3	2,6	4,2	4,9	0,8	0,9	1,0	-	10,8	8,5	29%	21%	21%	7,6%	2,4%	2,3%
Tauron	2,9	3,6	4,3	4,6	0,7	0,8	0,9	-	9,3	5,1	19%	19%	19%	5,3%	0,0%	0,0%
Enea	9,6	4,2	4,4	4,5	0,9	0,9	1,0	-	5,4	6,1	22%	22%	21%	4,9%	0,0%	0,0%
Energa	9,0	3,5	4,5	4,4	0,7	0,8	0,8	4,5	100+	7,3	20%	18%	18%	16,0%	5,4%	2,7%
ZE PAK*	12,5	-	1,9	1,9	0,4	0,4	0,4	-	2,4	2,2	-	22%	23%	-	-	4,0%
Mediana		**7,4**	**6,4**	**6,5**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**17,8**	**12,8**	**12,4**	**21%**	**22%**	**21%**	**5,2%**	**4,7%**	**4,5%**

Wycena spółek nawozowych (2017-01-16)

		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	3485,0	5,2	5,1	4,9	1,9	2,2	1,8	9,5	5,3	5,4	36%	44%	37%	-	6,6%	5,8%
Uralkali	167,1	7,4	9,9	10,2	4,6	5,6	5,4	27,8	4,8	6,9	62%	56%	53%	-	-	9,6%
Agrium	105,4	9,6	12,1	11,2	1,4	1,5	1,4	15,1	21,9	19,2	14%	12%	13%	3,2%	3,3%	3,3%
Phosagro	2754,0	5,4	6,2	7,2	2,4	2,3	2,4	9,8	11,9	9,8	43%	37%	34%	6,6%	3,9%	4,5%
K+S	23,4	6,5	12,2	8,4	1,5	1,9	1,6	9,0	34,2	20,7	24%	15%	20%	4,9%	1,7%	2,2%
Yara International	341,3	5,0	7,0	7,2	0,9	1,1	1,1	11,6	16,0	16,0	19%	16%	15%	4,4%	3,5%	3,3%
The Mosaic Company	31,3	7,0	13,7	11,6	1,6	2,0	2,0	11,2	45,4	33,9	23%	15%	17%	3,4%	3,5%	3,4%
Potash	18,9	7,9	14,4	13,4	3,5	5,2	5,0	12,4	35,8	30,3	45%	36%	37%	8,0%	4,0%	2,2%
CF Industries	34,0	9,0	15,7	12,6	3,5	4,1	3,6	11,4	43,8	71,2	39%	26%	29%	3,5%	3,5%	3,5%
Israel Chemicals	17,5	7,6	10,5	8,0	1,7	1,7	1,6	11,3	14,3	12,5	22%	16%	20%	6,1%	3,5%	4,1%
Grupa Azoty	71,4	6,0	6,8	7,9	0,8	0,9	0,9	11,6	14,0	17,7	13%	13%	11%	0,0%	1,2%	2,8%
ZA Police*	23,0	7,1	9,8	14,1	0,8	0,8	0,9	10,4	15,4	16,2	11%	9%	6%	-	-	2,2%
ZCh Puławy*	197,9	4,6	5,9	6,8	0,8	0,9	0,9	8,4	11,0	11,4	17%	15%	13%	5,3%	5,3%	5,1%
Mediana		**7,0**	**9,9**	**8,4**	**1,6**	**1,9**	**1,6**	**11,3**	**15,4**	**16,2**	**23%**	**16%**	**20%**	**4,7%**	**3,5%**	**3,4%**

Wycena spółek rafineryjnych (2017-01-16)

		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	39,0	11,4	5,3	6,8	0,6	0,6	0,5	-	10,0	12,2	5%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	21000,0	4,6	4,8	5,3	0,7	0,9	0,7	-	7,1	12,6	16%	18%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
PKN Orlen	85,0	7,3	5,1	6,6	0,5	0,6	0,4	12,8	8,2	10,5	7%	11%	6%	1,9%	2,4%	2,8%
HollyFrontier	30,0	4,4	13,1	6,3	0,5	0,7	0,6	7,7	49,9	14,4	12%	5%	9%	4,4%	4,4%	4,6%
Tesoro	79,6	4,3	7,4	5,7	0,5	0,6	0,5	6,4	17,5	12,8	12%	8%	9%	2,3%	2,6%	2,9%
Valero Energy	66,4	4,1	6,9	5,7	0,4	0,5	0,4	8,3	18,2	12,4	9%	7%	7%	2,6%	3,6%	3,8%
Marathon Petroleum	48,4	6,9	9,9	7,6	0,6	0,7	0,6	9,1	23,6	14,1	9%	7%	8%	2,4%	2,8%	3,1%
Phillips 66	83,3	8,9	12,4	8,7	0,5	0,6	0,5	10,7	26,1	15,7	6%	5%	5%	2,6%	2,9%	3,2%
Tupras	76,1	6,3	8,9	7,0	0,7	0,7	0,5	7,5	12,7	9,3	10%	8%	8%	8,5%	6,2%	7,5%
OMV	33,9	100+	5,8	5,6	0,9	1,0	0,9	-	10,8	12,9	-	18%	16%	3,0%	3,0%	3,0%
Neste Oil	32,6	9,1	6,7	7,4	0,8	0,8	0,8	14,9	11,1	12,4	9%	12%	10%	3,1%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	4,4	7,3	4,7	5,2	0,4	0,5	0,4	29,4	5,9	6,4	6%	10%	8%	-	5,1%	5,1%
Saras	1,7	2,5	2,6	2,8	0,2	0,2	0,2	6,9	8,5	9,8	7%	8%	6%	-	5,9%	5,3%
Motor Oil	13,6	3,9	3,9	4,5	0,3	0,3	0,3	7,4	6,8	7,7	7%	8%	6%	-	5,7%	5,8%
Mediana		**6,3**	**6,2**	**6,0**	**0,5**	**0,6**	**0,5**	**8,3**	**11,0**	**12,4**	**9%**	**8%**	**8%**	**2,6%**	**3,2%**	**3,4%**

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

Wycena spółek petrochemicznych (2017-01-16)

		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	60,2	9,5	10,3	7,6	2,6	2,2	1,6	12,3	16,9	14,4	27%	22%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Braskem	35,3	4,3	3,5	3,5	0,8	0,8	0,8	8,9	9,3	9,2	19%	23%	22%	3,6%	6,4%	5,1%
Dow Chemical	57,8	11,2	9,4	8,6	1,8	1,9	1,8	9,0	15,9	14,3	17%	20%	21%	3,0%	3,3%	3,3%
Eastman Chemical	77,9	9,2	8,4	8,0	1,9	2,0	2,0	13,6	11,6	10,6	20%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,5%
Huntsman Corp	20,2	11,3	8,1	7,4	0,9	1,0	0,9	53,1	13,1	10,5	8%	12%	12%	2,5%	2,5%	2,6%
LyondellBasell	89,7	6,1	6,5	6,6	1,3	1,5	1,4	9,3	9,6	9,1	22%	23%	21%	3,4%	3,7%	3,8%
Mitsubishi Chemical	783,3	8,7	6,3	6,6	0,8	0,8	0,9	18,9	42,4	9,0	9%	12%	13%	1,7%	1,8%	2,2%
Mitsui Chemicals	536,0	10,6	7,8	7,0	0,6	0,7	0,8	31,1	15,7	10,4	6%	9%	12%	0,9%	1,5%	2,0%
Westlake Chemical	60,2	9,5	10,3	7,6	2,6	2,2	1,6	12,3	16,9	14,4	27%	22%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
PKN Orlen	85,0	7,3	5,1	6,6	0,5	0,6	0,4	12,8	8,2	10,5	7%	11%	6%	1,9%	2,4%	2,8%
Mediana		**9,3**	**8,0**	**7,2**	**1,1**	**1,2**	**1,2**	**12,6**	**14,4**	**10,5**	**18%**	**21%**	**20%**	**2,0%**	**2,4%**	**2,6%**

Wycena spółek gazowych (2017-01-16)

		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	12,9	7,0	7,0	1,6	1,6	1,5	54,9	11,7	13,2	12%	22%	21%	3,2%	3,8%	4,5%
Centrica	2,3	100+	7,3	7,2	0,6	0,7	0,6	-	14,7	14,1	-	9%	9%	5,2%	5,3%	5,5%
Enagas	24,3	11,5	11,7	11,2	8,4	8,5	8,1	14,0	13,8	13,4	73%	73%	72%	5,4%	5,7%	6,0%
Endesa	19,7	8,4	7,6	7,6	1,3	1,2	1,2	19,2	15,5	15,9	15%	17%	16%	5,2%	6,6%	6,5%
Engie	11,7	40,1	5,3	5,4	0,8	0,9	0,9	-	11,6	12,1	2%	16%	16%	8,6%	8,6%	6,0%
Gas Natural SDG	17,7	7,4	7,5	7,3	1,4	1,5	1,5	11,8	13,3	13,1	19%	20%	20%	5,1%	5,6%	5,6%
Hera	2,3	8,1	7,0	6,8	1,3	1,3	1,3	18,5	17,1	16,2	16%	19%	19%	3,9%	3,9%	4,2%
Snam	3,8	9,7	14,1	13,8	7,5	11,2	11,0	10,8	16,3	14,5	77%	80%	80%	6,6%	5,6%	5,8%
PGNiG	5,6	5,3	5,5	4,7	0,9	1,0	0,9	15,3	14,3	11,9	17%	18%	19%	3,6%	3,2%	4,3%
BG Group	22,8	12,9	9,3	6,4	1,1	1,3	1,0	100+	32,5	18,0	9%	14%	16%	6,8%	6,7%	6,7%
BP	5,1	22,7	7,9	5,5	0,7	0,8	0,7	-	40,8	18,9	3%	10%	12%	6,5%	6,3%	6,3%
Eni	15,4	10,5	6,8	4,5	1,1	1,2	1,0	-	-	24,6	10%	17%	22%	5,2%	5,2%	5,2%
Gazprom	155,8	3,2	4,0	3,6	0,9	1,0	0,9	4,6	3,8	4,0	29%	24%	24%	4,6%	5,4%	5,7%
NovaTek	124,0	15,3	12,2	10,7	5,2	4,8	4,1	-	14,5	14,8	34%	39%	38%	-	2,1%	2,6%
ROMGAZ	25,3	-	3,9	3,6	-	2,1	2,0	-	9,9	9,3	-	53%	56%	-	8,1%	8,5%
Shell	26,0	13,0	9,4	6,5	1,1	1,3	1,1	91,0	27,3	15,1	9%	14%	16%	6,8%	6,7%	6,7%
Statoil	161,7	4,0	5,0	3,4	1,3	1,6	1,3	-	100+	17,3	32%	32%	37%	5,0%	4,6%	4,6%
Total	48,5	9,9	7,5	5,7	1,1	1,2	1,0	24,3	15,3	12,4	12%	15%	17%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediana		**10,2**	**7,4**	**6,4**	**1,1**	**1,3**	**1,1**	**16,9**	**14,6**	**14,3**	**16%**	**19%**	**20%**	**5,2%**	**5,5%**	**5,6%**

Wycena spółek wydobywczych (2017-01-16)

		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	3603,5	5,2	5,4	4,5	1,1	1,1	1,0	10,5	9,9	8,2	21%	21%	21%	-	3,9%	4,4%
BP	5,1	22,7	7,9	5,5	0,7	0,8	0,7	-	40,8	18,9	3%	10%	12%	6,5%	6,3%	6,3%
Dana Gas	0,6	10,5	9,1	9,7	3,7	5,6	5,0	7,3	18,7	20,0	36%	62%	51%	-	-	-
Eni	15,4	10,5	6,8	4,5	1,1	1,2	1,0	-	-	24,6	10%	17%	22%	5,2%	5,2%	5,2%
Gazprom Neft	225,3	5,8	5,5	4,3	1,2	1,2	0,9	9,7	5,9	4,2	21%	21%	22%	-	6,1%	7,4%
Gulf Keystone	1,4	-	16,8	8,2	9,4	5,9	4,8	-	-	100+	-	35%	59%	-	-	-
Lukoil	3240,0	4,0	4,3	3,6	0,6	0,6	0,5	7,9	7,5	5,5	14%	15%	15%	5,5%	5,7%	6,5%
MOL	21000,0	4,6	4,8	5,3	0,7	0,9	0,7	-	7,1	12,6	16%	18%	13%	2,3%	2,6%	2,7%
Occidental Petroleum	69,1	-	16,1	8,9	4,6	5,7	4,6	-	-	49,6	-	35%	52%	4,3%	4,4%	4,4%
Repsol	14,1	59,6	6,6	5,5	0,8	0,8	0,7	-	13,0	11,1	1%	12%	13%	-	5,2%	5,4%
Rosneft Oil	392,2	5,1	5,3	4,1	1,1	1,3	1,0	11,7	14,9	7,7	22%	24%	23%	3,0%	2,4%	3,9%
Shell	26,0	13,0	9,4	6,5	1,1	1,3	1,1	91,0	27,3	15,1	9%	14%	16%	6,8%	6,7%	6,7%
Surgutneftegas	31,9	-	-	-	-	-	-	1,6	11,8	5,8	-	-	-	-	3,2%	4,8%
Statoil	161,7	4,0	5,0	3,4	1,3	1,6	1,3	-	100+	17,3	32%	32%	37%	5,0%	4,6%	4,6%
Total	48,5	9,9	7,5	5,7	1,1	1,2	1,0	24,3	15,3	12,4	12%	15%	17%	5,0%	5,2%	5,2%
Tullow Oil	3,1	-	11,1	7,1	4,8	5,7	4,5	-	-	23,8	-	51%	63%	-	-	-
Mediana		**7,8**	**6,8**	**5,5**	**1,1**	**1,2**	**1,0**	**10,1**	**13,0**	**12,6**	**15%**	**21%**	**22%**	**5,0%**	**5,2%**	**5,2%**

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

Wycena spółek surowcowych (2017-01-16)

		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	13,6	-	6,1	4,6	1,7	1,7	1,5	-	14,8	10,0	-	28%	33%	2,0%	-	2,0%
BHP Billiton	14,8	7,8	11,1	6,7	2,5	4,2	3,4	60,6	100+	18,6	32%	38%	51%	7,0%	1,7%	3,6%
Freeport-McMoRan	15,2	-	9,3	6,7	2,8	2,8	2,7	-	46,0	10,2	-	30%	41%	1,7%	-	-
Kazakhmys	4,3	32,4	16,1	6,8	6,9	5,8	3,0	-	33,2	10,9	21%	36%	44%	-	-	0,2%
Rio Tinto	34,9	11,2	7,5	6,5	2,7	2,8	2,7	-	20,1	15,0	24%	38%	41%	5,1%	3,1%	4,5%
Southern CC	35,4	17,0	14,7	11,3	6,5	5,9	5,2	38,0	31,9	22,0	38%	40%	46%	1,0%	0,6%	1,2%
Glencore	3,2	10,9	8,9	6,9	0,5	0,6	0,5	-	39,9	18,2	5%	6%	7%	1,5%	0,2%	2,5%
Antofagasta	7,3	12,9	7,8	6,9	3,4	3,2	2,9	17,5	37,7	27,8	26%	41%	42%	0,4%	1,0%	1,5%
Grupo Mexico	61,4	8,0	8,3	7,0	3,4	3,3	3,0	27,5	21,5	17,6	43%	40%	43%	-	1,7%	2,5%
JSW*	70,4	-	6,8	2,3	1,4	1,4	1,1	-	27,9	3,5	-	21%	47%	-	-	-
KGHM	110,0	5,5	-	-	1,2	-	-	10,2	-	-	23%			4,1%	-	-
LW Bogdanka	65,9	4,7	4,7	3,8	1,5	1,5	1,3	14,6	15,6	10,2	32%	31%	33%	5,3%	0,0%	5,3%
Mediana		**10,9**	**8,3**	**6,7**	**2,6**	**2,8**	**2,7**	**22,5**	**29,9**	**15,0**	**26%**	**36%**	**42%**	**2,0%**	**1,0%**	**2,5%**
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,4	8,0	10,2	10,0	1,7	1,9	1,9	11,8	8,7	9,1	21%	19%	19%	3,8%	0,9%	1,6%
Alcoa	33,0	10,9	8,1	7,4	0,4	0,9	1,0	-	-	40,7	4%	11%	13%	-	-	0,5%
Constellium	6,9	-	7,1	6,3	0,5	0,6	0,5	-	27,3	8,6	-	8%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,4	-	7,5	7,4	1,1	1,1	1,1	-	15,7	15,6	-	15%	15%	2,0%	2,3%	2,4%
Norsk Hydro	43,5	7,0	7,7	6,8	1,0	1,1	1,0	43,9	20,8	17,3	15%	14%	15%	2,3%	2,3%	2,5%
Grupa Kęty	387,1	11,6	10,8	10,3	1,9	1,9	1,8	17,4	14,6	17,6	17%	17%	17%	3,7%	3,4%	3,6%
Mediana		**9,4**	**7,9**	**7,4**	**1,1**	**1,1**	**1,1**	**17,4**	**15,7**	**16,4**	**16%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**2,3%**	**2,4%**

Wycena spółek spożywczych (2017-01-16)

		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	126,2	13,1	11,2	9,3	0,9	0,9	0,9	22,1	20,7	16,5	7%	8%	9%	2,9%	2,9%	3,3%
Avangardco Inv.	0,4	-	-	11,0	1,7	3,0	2,3	-	-	1,8	-	-	21%	-	-	-
Bunge Limited	68,8	8,4	9,3	7,6	0,4	0,4	0,3	13,4	15,3	11,1	4%	4%	5%	2,1%	2,4%	2,5%
Cosan	38,4	13,8	5,1	4,9	0,6	0,5	0,5	23,4	15,0	12,5	4%	10%	10%	4,1%	4,2%	4,9%
Delta Sugar	13,6	24,2	18,4	8,3	-	1,9	1,5	71,6	100+	12,1	-	11%	18%	-	-	7,2%
MHP	9,0	4,7	5,3	5,2	1,8	1,7	1,6	-	6,5	5,1	39%	33%	31%	5,3%	7,8%	8,3%
Nisshin Oillio	551,0	11,8	12,0	9,6	0,4	0,4	0,5	26,6	25,4	15,3	4%	4%	5%	1,8%	1,8%	1,8%
Suedzucker	24,5	15,0	11,8	8,6	0,9	1,0	0,9	100+	41,8	20,8	6%	8%	11%	1,0%	0,8%	1,7%
Wilmar Int.	3,8	12,6	14,7	11,5	0,7	0,7	0,6	15,9	19,0	13,6	6%	5%	6%	2,2%	2,0%	2,7%
Kernel	74,8	4,5	5,0	4,3	0,8	0,9	0,7	55,7	26,5	23,9	17%	17%	16%	0,3%	0,3%	0,3%
Astarta*	61,0	3,9	3,2	3,5	1,6	1,5	1,4	22,0	4,2	7,5	41%	46%	38%	-	-	-
IMC*	8,9	2,3	2,7	2,8	1,1	1,2	1,1	5,0	3,6	2,3	47%	43%	39%	-	-	-
Ovostar*	85,0	3,8	4,1	3,5	-	1,6	1,3	4,2	3,7	3,5	-	40%	38%	-	-	-
Mediana		**10,1**	**7,3**	**7,6**	**0,9**	**1,0**	**0,9**	**22,1**	**15,3**	**12,1**	**6%**	**11%**	**16%**	**2,2%**	**2,2%**	**2,7%**

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-01-16)

		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	5,3	12,5	13,3	11,6	1,9	1,9	1,7	16,5	23,2	18,7	15%	14%	15%	4,7%	0,0%	2,6%
Lanxess	65,9	8,9	7,5	6,6	0,9	1,0	0,9	36,6	26,1	21,3	11%	13%	13%	0,9%	1,1%	1,3%
BASF	88,3	8,7	9,2	8,5	1,3	1,7	1,6	20,3	18,4	17,1	15%	18%	18%	3,3%	3,4%	3,5%
Dow Chemical	57,8	11,2	9,4	8,6	1,8	1,9	1,8	9,0	15,9	14,3	17%	20%	21%	3,0%	3,3%	3,3%
Asahi Kasei	1027,5	6,8	6,5	6,8	0,9	0,9	0,9	13,6	15,6	14,4	13%	14%	14%	1,8%	1,9%	2,0%
Grand Pacific Petro	19,6	6,0	4,8	4,8	1,0	1,0	1,0	12,1	9,0	8,8	17%	22%	21%	4,1%	4,5%	5,1%
TSRC Corp	37,7	16,0	13,1	11,1	1,4	1,4	1,3	58,8	24,7	17,1	9%	11%	11%	2,8%	3,6%	5,1%
Trinseo	63,2	7,1	6,0	6,1	0,9	1,0	0,9	23,0	9,1	8,9	13%	16%	15%	-	0,7%	1,9%
Kumho Petrochem	90000,0	13,2	12,4	9,8	1,2	1,2	0,9	21,1	21,8	14,6	9%	9%	10%	0,9%	1,0%	1,3%
ZEON Corp	1189,0	6,7	6,0	6,1	1,0	1,1	1,1	14,1	14,6	13,8	16%	18%	19%	1,2%	1,3%	1,4%
Apar Industries	637,6	10,3	7,7	6,5	0,5	0,5	0,5	49,5	23,9	15,8	5%	7%	8%	0,5%	1,0%	1,2%
Ube Industries	267,0	8,2	6,2	6,8	0,7	0,7	0,8	19,3	13,0	14,1	9%	12%	11%	1,9%	1,9%	2,2%
Mediana		**8,8**	**7,6**	**6,8**	**1,0**	**1,1**	**1,0**	**19,8**	**17,2**	**14,5**	**13%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,6%**	**2,1%**

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