

wtorek, 31 stycznia 2017 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

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

Rynek energetyczny

Ceny energii w Niemczech ponownie zeszły poniżej 30 EUR/MWh, co było pochodną korekty na rynku węgla (kontrakt roczny ARA 65 USD/t). W Polsce na TGE nadal ceny na rok 2018 oscylują wokół 160 PLN/MWh. W tym kontekście ostatnie wzrosty notowań polskich spółek energetycznych wydają się być raczej pochodną poprawy sentymentu do szerokiego rynku niż dyskontowaniem poprawy otoczenia makro.

Rynek paliwowy

Marże rafinerijne zbliżają się do poziomu 4 USD/Bbl, co jest pochodną wciąż słabej rentowności na ON (wzrostowy trend na zapasach w portach ARA). Nadal czekamy na osłabienie marży benzynowej, która mimo bardzo słabych odczytów w USA utrzymuje się blisko 14 USD/Bbl). Nieznacznie wzrósł dyferencjał Ural/Brent (1,7 USD/Bbl), ale w kontekście ograniczenia podaży ropy ciężkiej traktujemy to raczej jako małą korektę w trendzie spadkowym. W obszarze petrochemii nadal poprawiały się marże na olefinach, co jest dość zaskakujące w kontekście planowanych uruchomień nowych mocy w tym roku. Na polimerach marża ustabilizowała się na niskich poziomach po wcześniejszych spadkach w listopadzie i grudniu. Warto odnotować utrzymujące się powyżej 20 EUR/MWh wysokie ceny spotowe gazu na rynku europejskim (pozytywna informacja dla PGN i LTS).

Rynek metali

Władze Indonezji poinformowały, że w ciągu 1-2 dni Freeport może otrzymać warunkową zgodę na eksport koncentratu miedzi z kopalni Grasberg. Pozwolenie ma obowiązywać na pół roku. Poprzednie zezwolenie wygasło 12 stycznia, gdy lokalny rząd wprowadził zmiany w prawie wydobywczym nakładającym na kopalnię obowiązek budowy huty i przerobu koncentratów metali na terenie kraju.

W ubiegły piątek związki zawodowe największej na świecie kopalni miedzi Escondida odrzuciły propozycję płac zaproponowaną przez koncern BHP. Na piątek (3 lutego) zaplanowane jest głosowanie nad strajkiem.

Rynek kauczuków

W XII'16 import kauczuków naturalnych do Chin wzrósł o 16,7% r/r i był to najwyższy wolumen importu w historii. Wyraźny wzrost eksportu kauczuków naturalnych do Chin zanotowały Indonezja i Malezja (odpowiednio +70% r/r oraz +20% r/r). Import kauczuków z Tajlandii drugi miesiąc z rzędu wrócił na poziom powyżej 160 tys. ton miesięcznie.

Rynek spożywczy

W związku z pożarem, który z początkiem roku zniszczył część magazynową Zakładów Mięsnych Olewnik-Bis, spółka ta ogłosiła zwolnienia grupowe (191 osób). Pożar w zakładach konkurencji może być pozytywną informacją dla spółek Tarczyński i Kania. W 2009 roku, gdy miał miejsce pożar w zakładach JBB, wypadek wpłynął pozytywnie na wolumeny sprzedaży spółki Tarczyński.

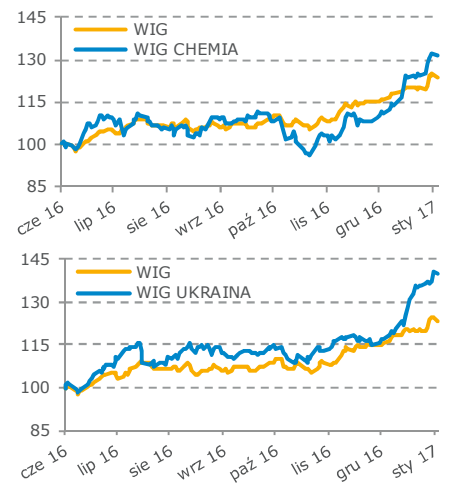
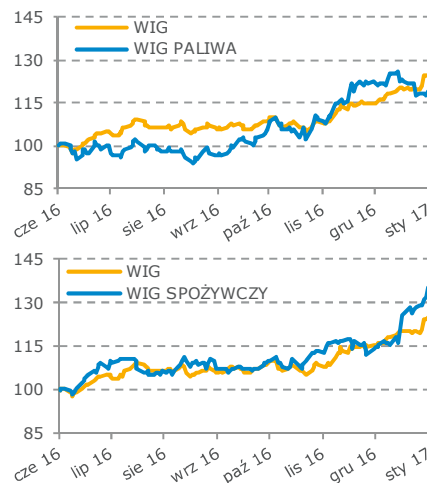
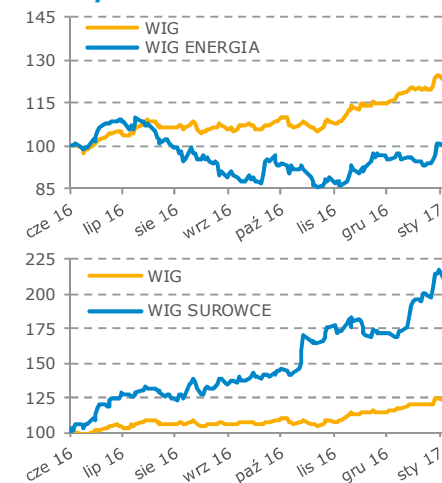
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Police	-4,1%	+0%
MOL	-4,0%	-4%
Tarczyński	-2,1%	-2%
Lotos	-1,8%	-3%
CEZ	-1,2%	-3%
PKN Orlen	-1,2%	-5%
PGNiG	+0,4%	-3%
Astarta	+1,0%	+18%
LW Bogdanka	+1,4%	-7%
JSW	+3,3%	+0%
Grupa Azoty	+3,7%	+13%
Tauron	+3,9%	+2%
Kety	+4,1%	+9%
Pulawy	+4,4%	+10%
Kernel	+5,1%	+22%
Enea	+7,6%	+7%
PGE	+7,7%	+5%
KGHM	+8,2%	+32%
Synthos	+8,3%	+32%
Energia	+12,4%	+12%
Boryszew	+15,3%	+44%
Impexmetal	+15,4%	+22%
ZE PAK	+15,8%	+14%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	-3,2%	-6%
E&P	-1,7%	-6%
Górnictwo	+0,2%	+11%
Kauczuki	+2,3%	+2%
Nawozy	-0,7%	+3%
Petrochemia	+2,5%	+3%
Rafinerie eur.	-2,7%	-5%
Rafinerie amer.	+0,4%	-6%

*zmiana w okresie 23.01-30.01; w PLN

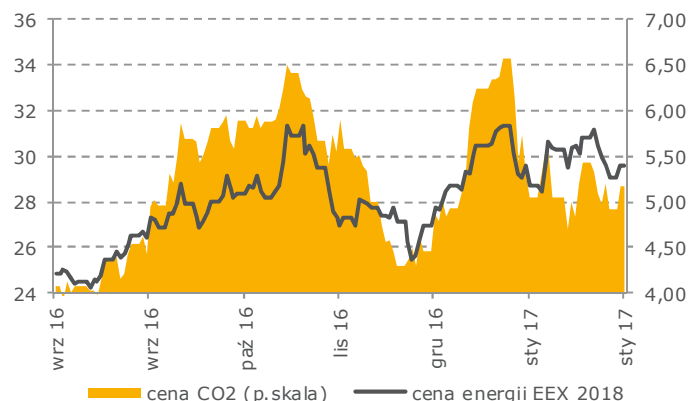
Indeksy branżowe na tle WIG



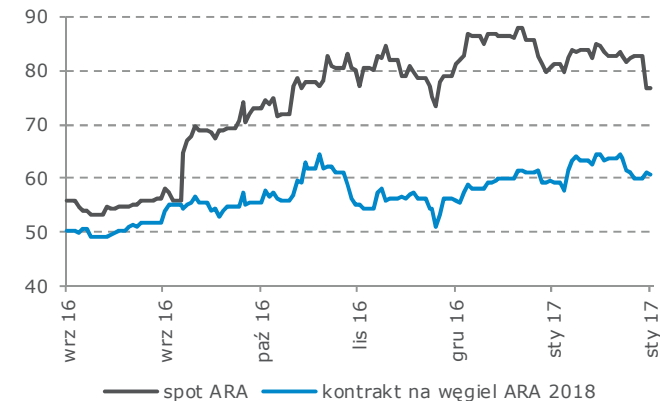
Źródło: Bloomberg

Energetyka

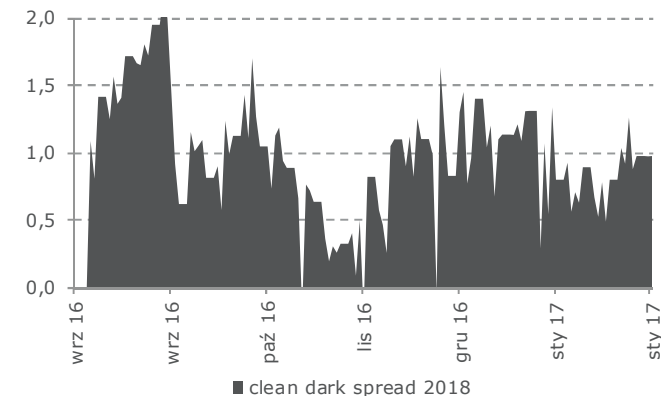
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



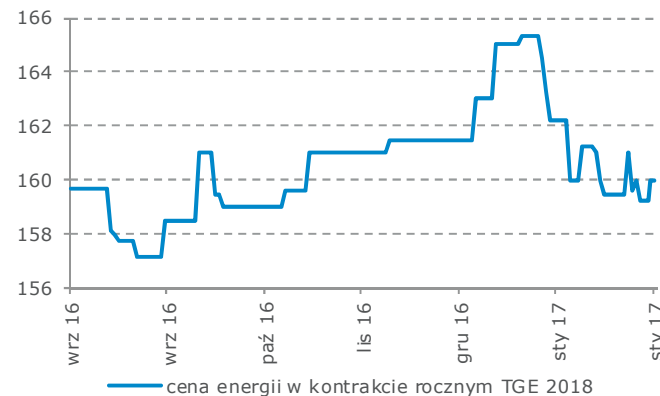
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



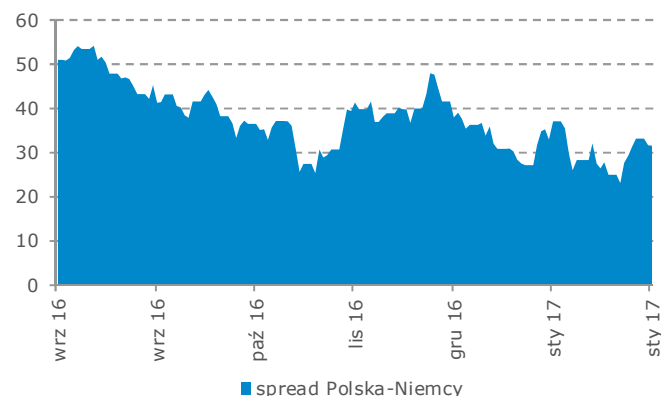
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



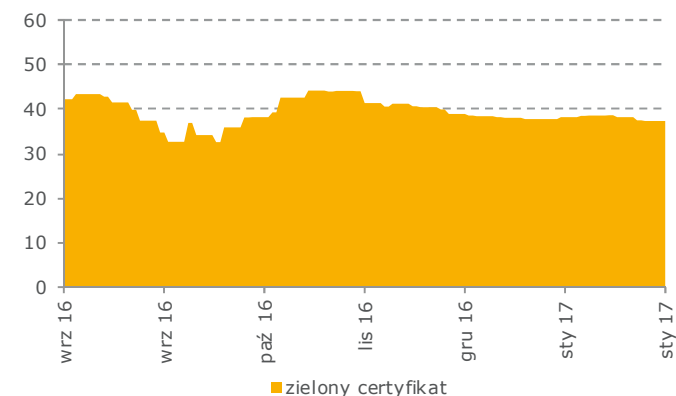
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



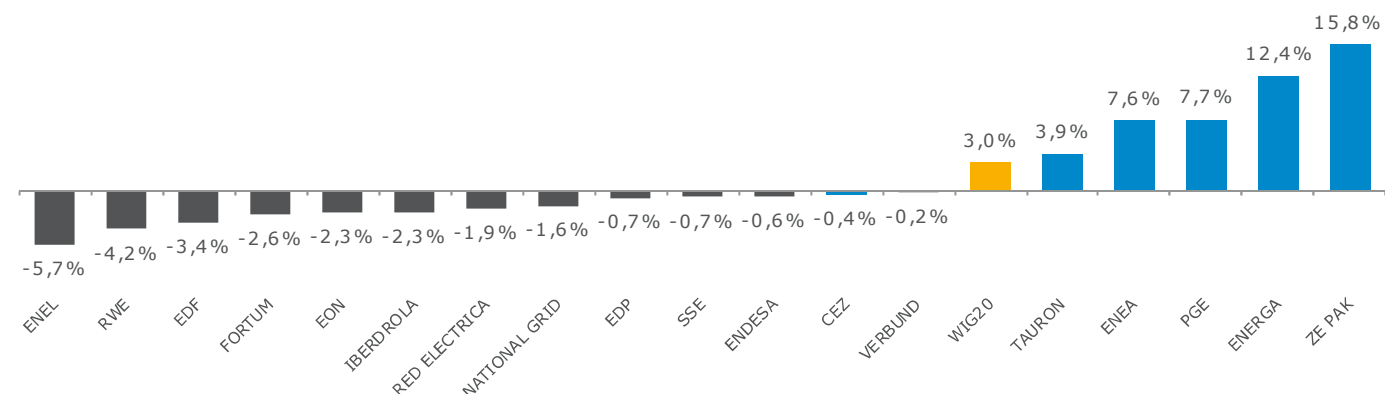
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



Tygodniowy performance spółek energetycznych



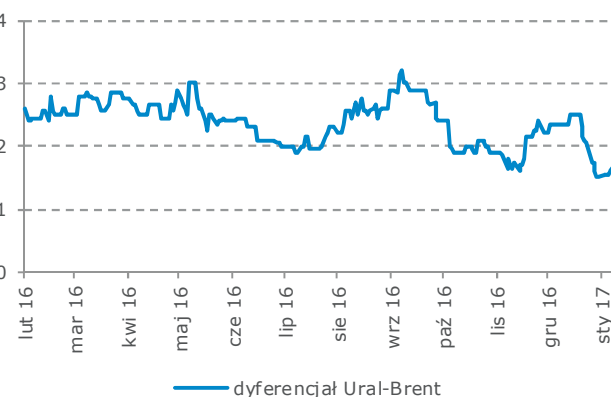
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

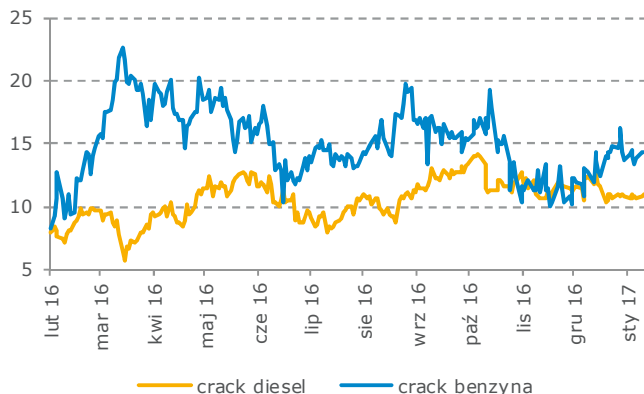
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



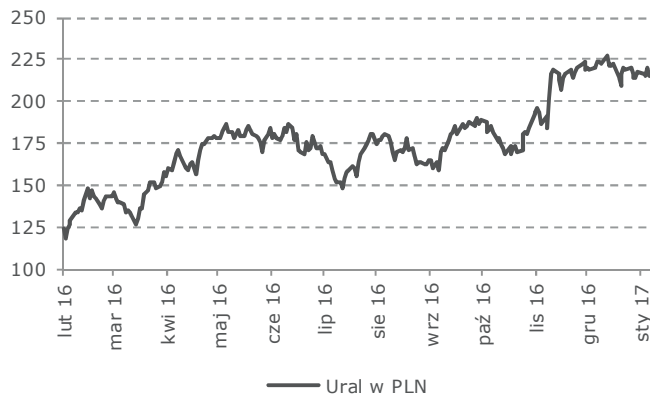
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



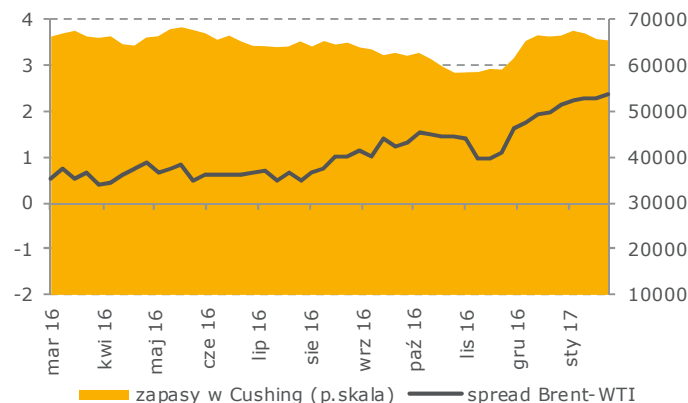
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



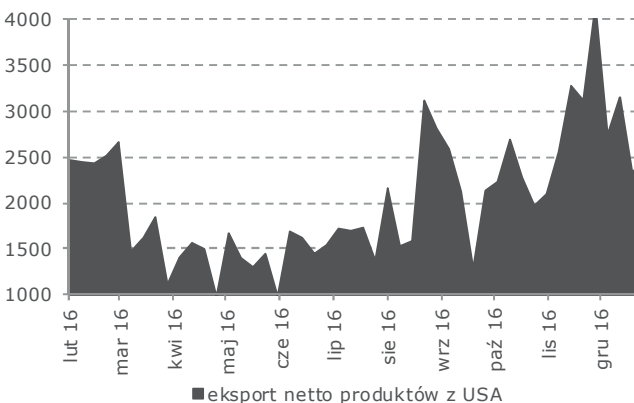
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



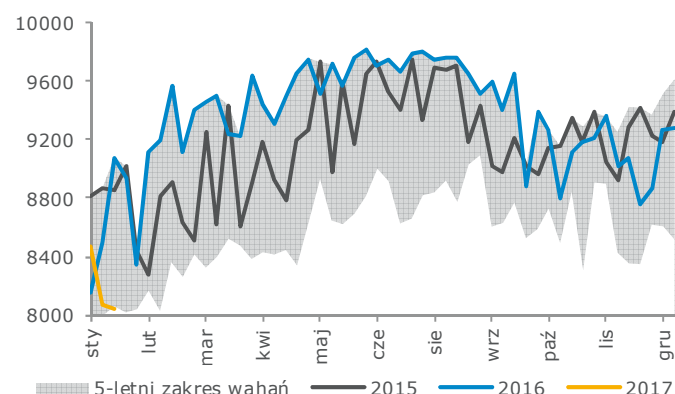
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



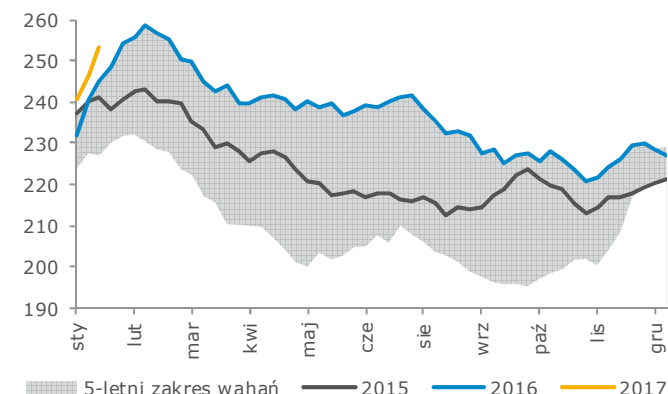
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



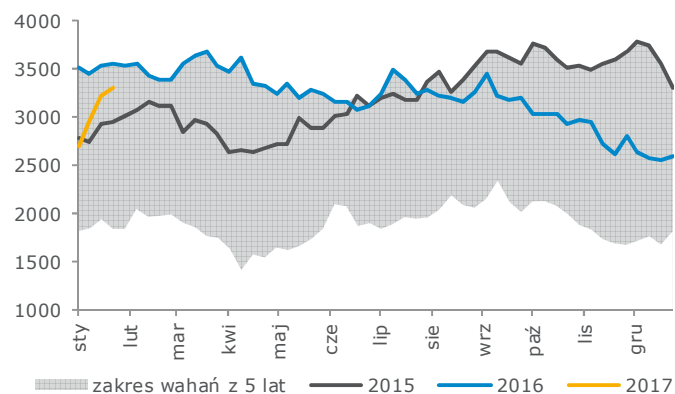
Zapasy benzyny w USA



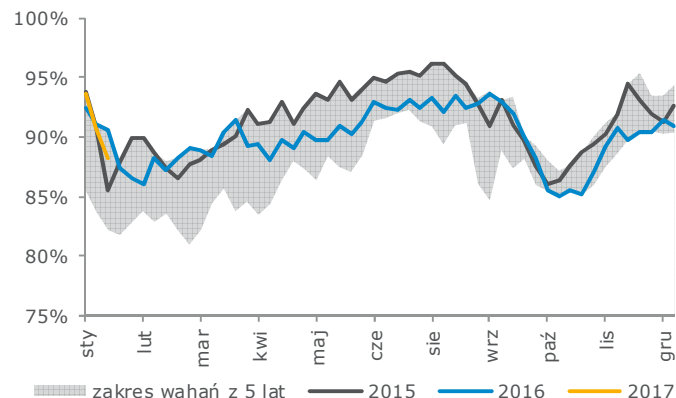
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

Zapasy diesla w portach ARA



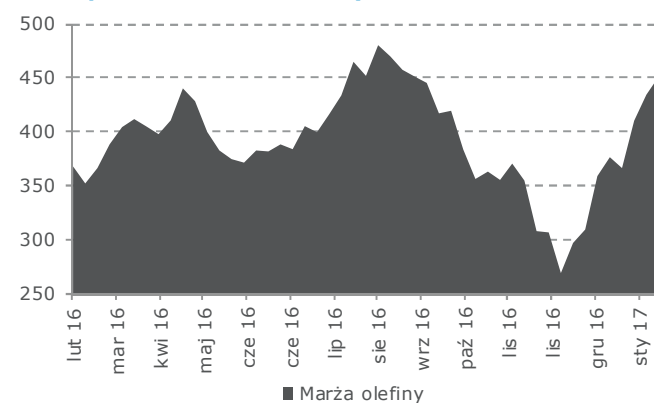
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



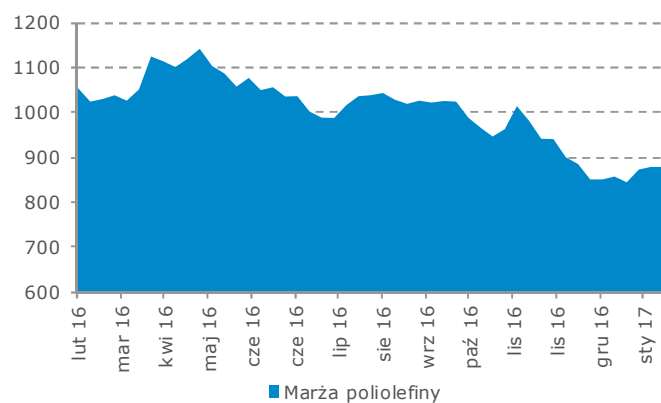
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



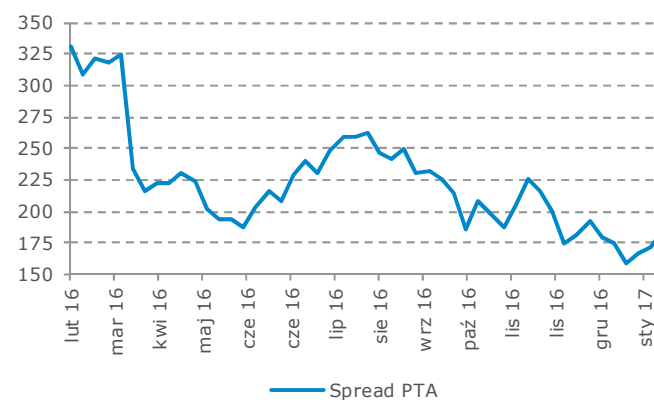
Marża petrochemiczna olefiny



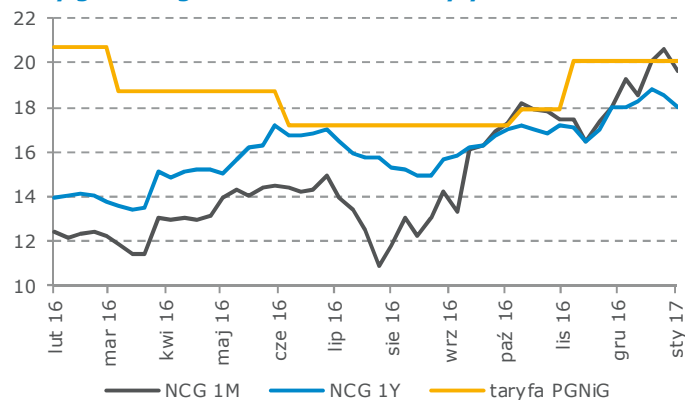
Marża petrochemiczna poliolefiny



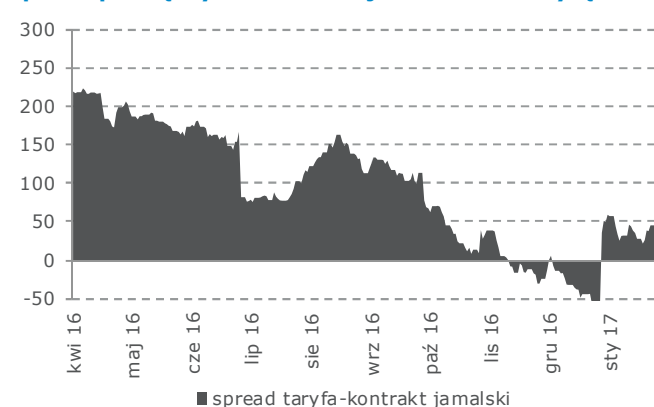
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



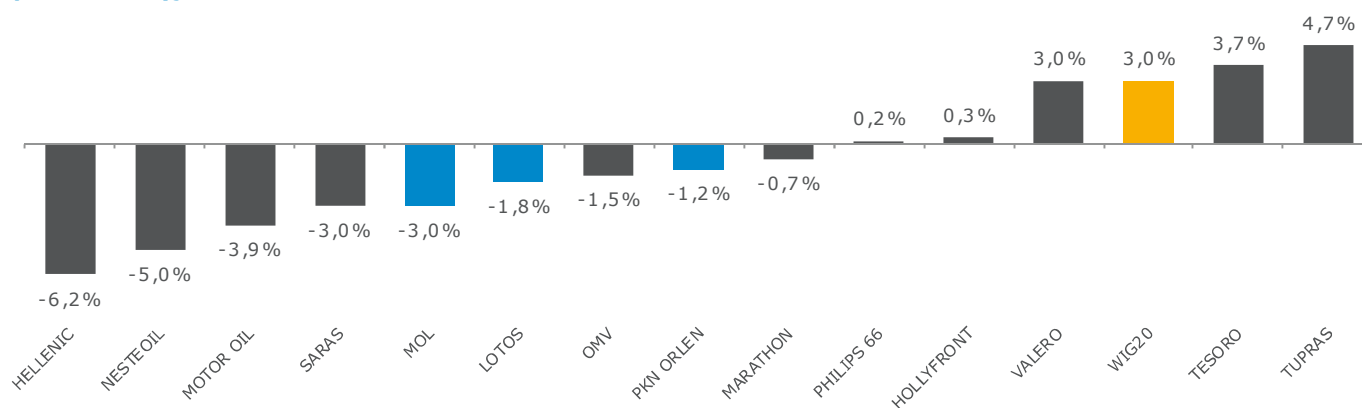
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



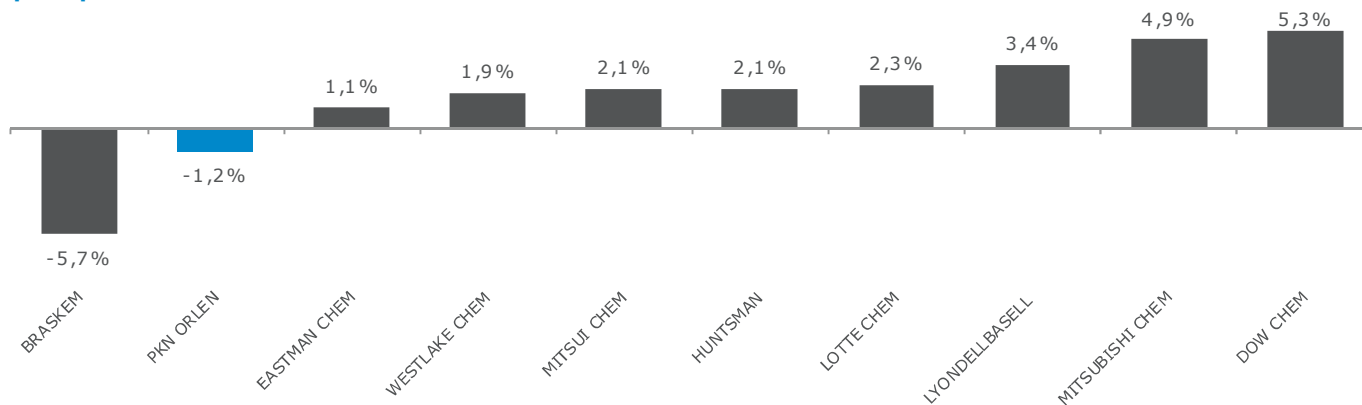
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

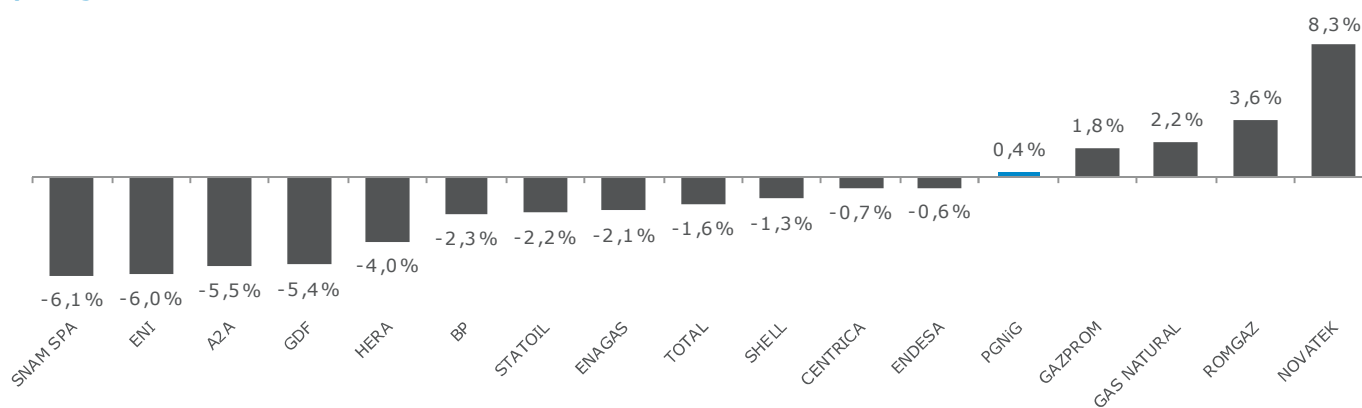
Spółki rafineryjne



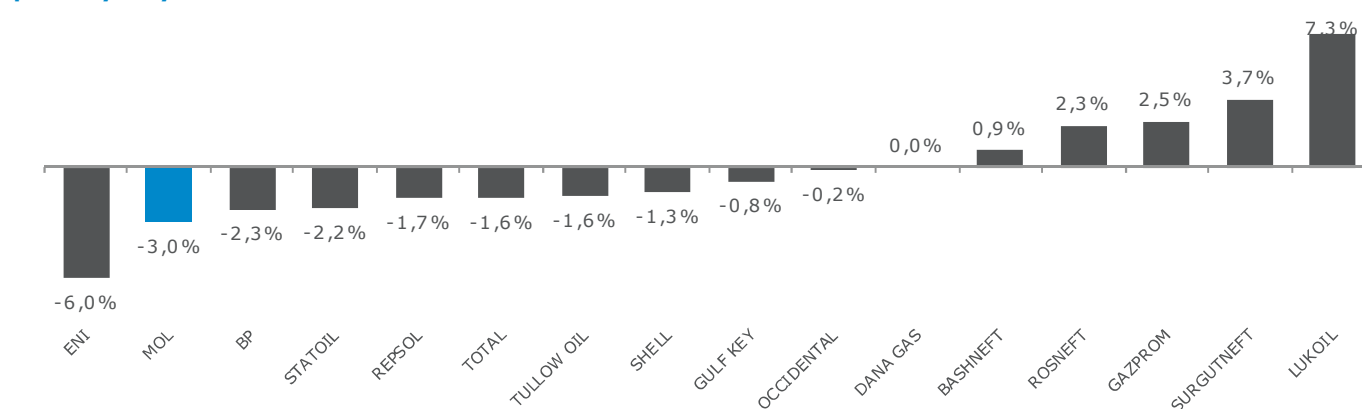
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



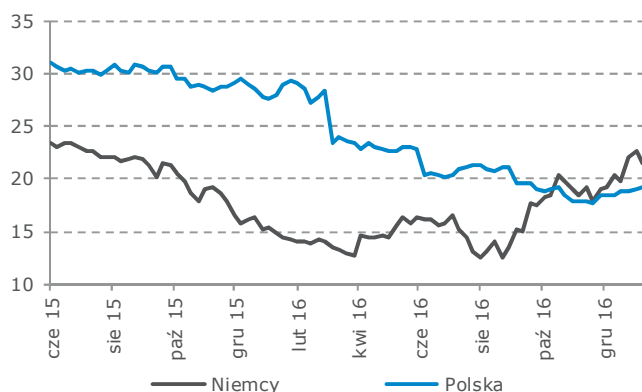
Spółki wydobywcze



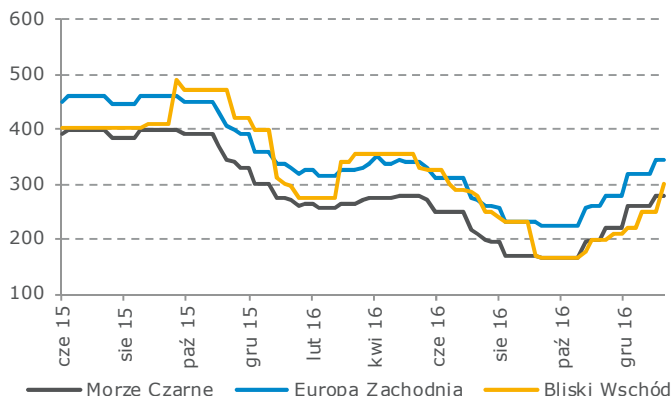
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

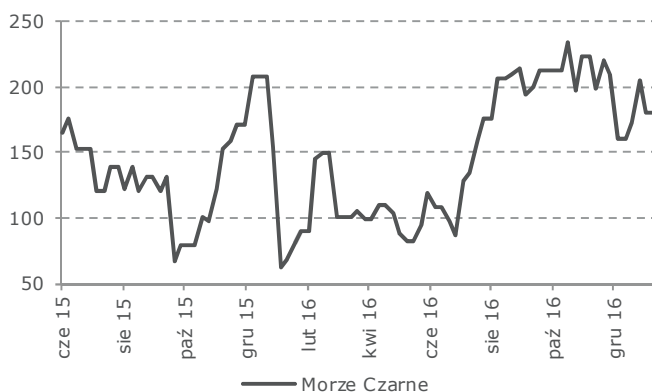
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



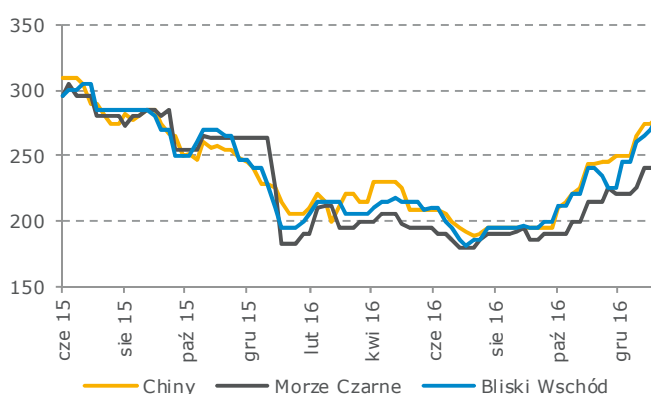
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



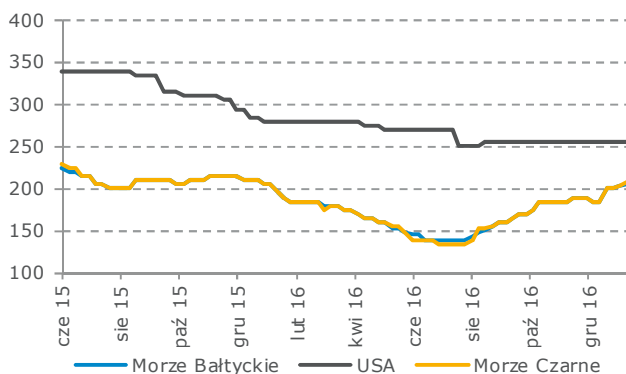
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



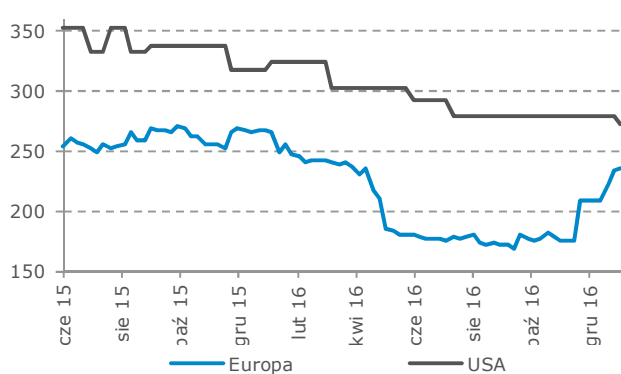
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



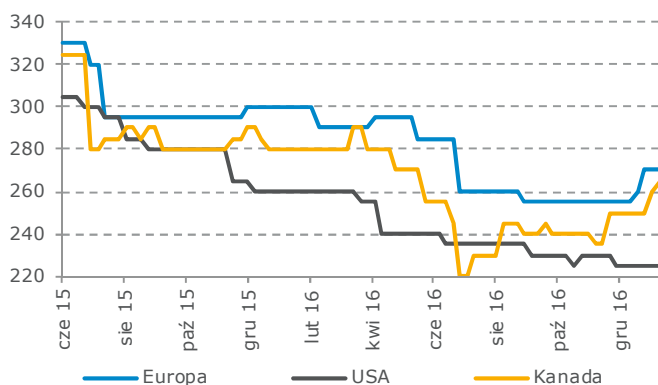
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



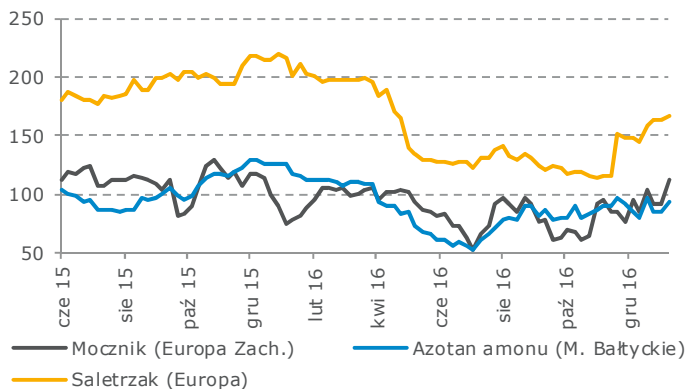
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



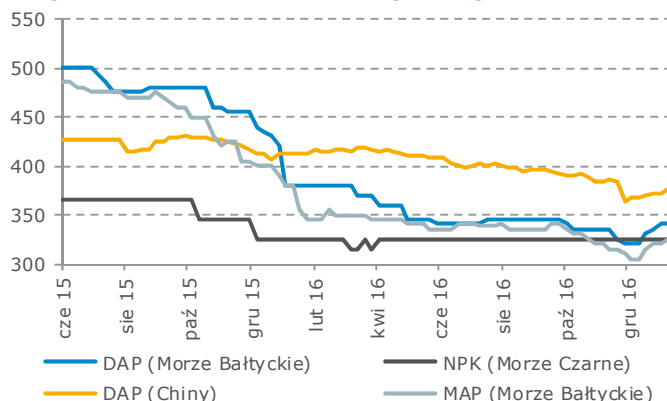
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



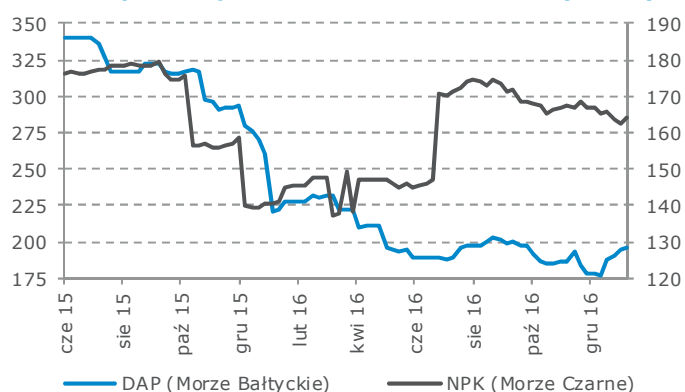
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

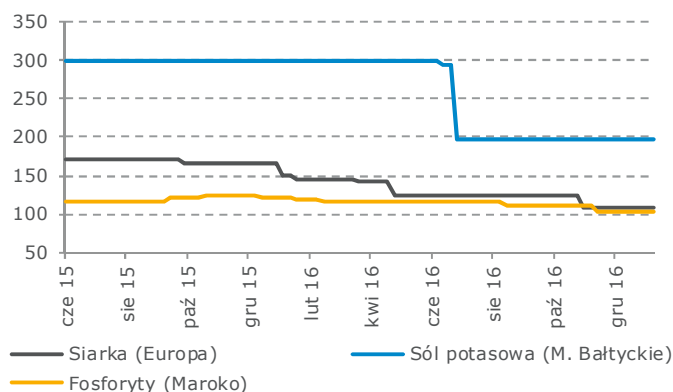
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



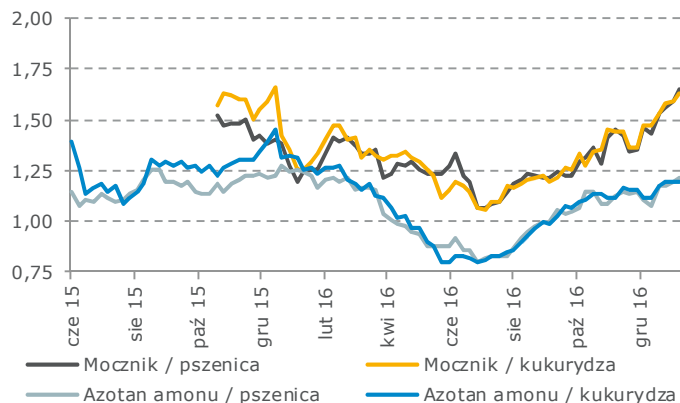
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



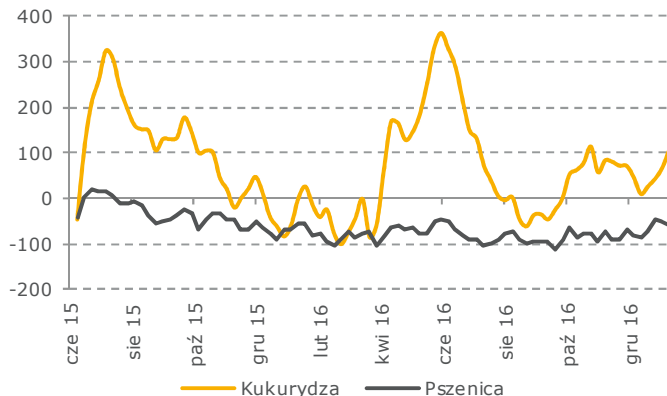
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



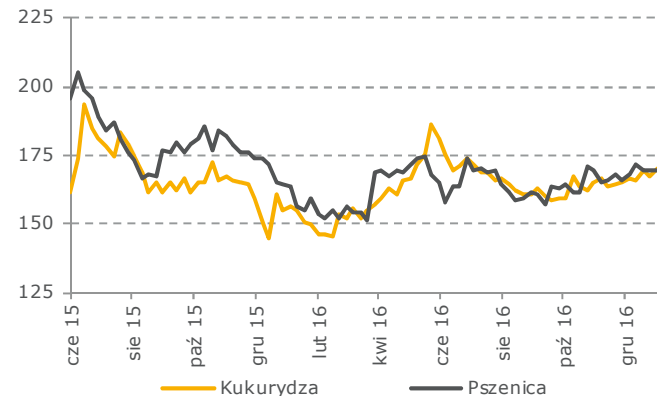
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



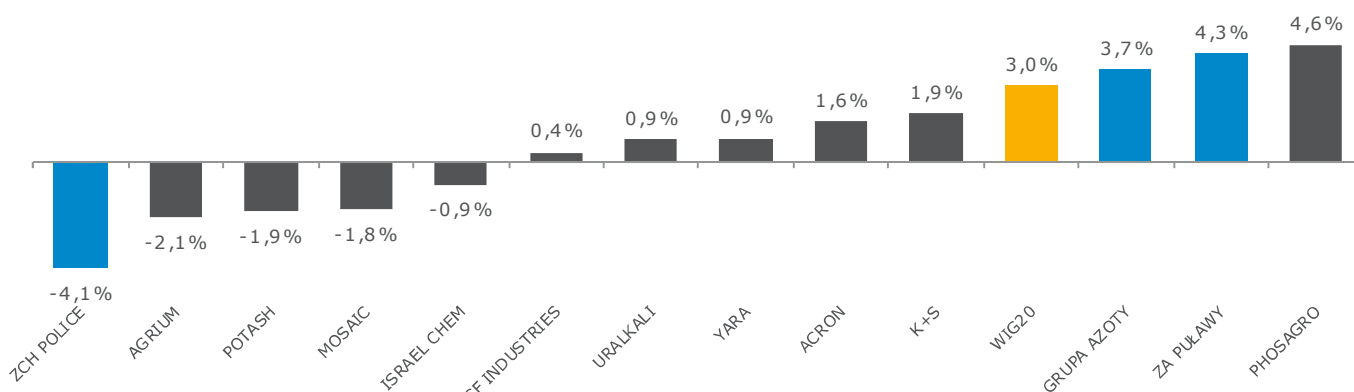
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



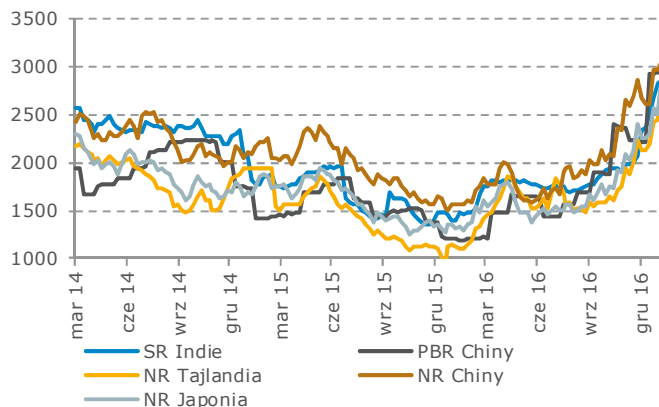
Tygodniowy performance producentów nawozów



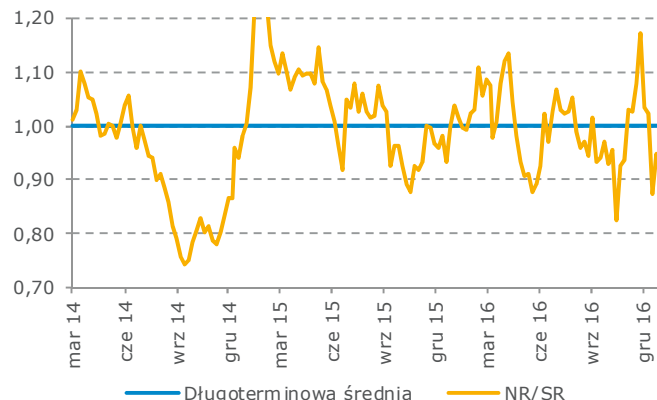
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

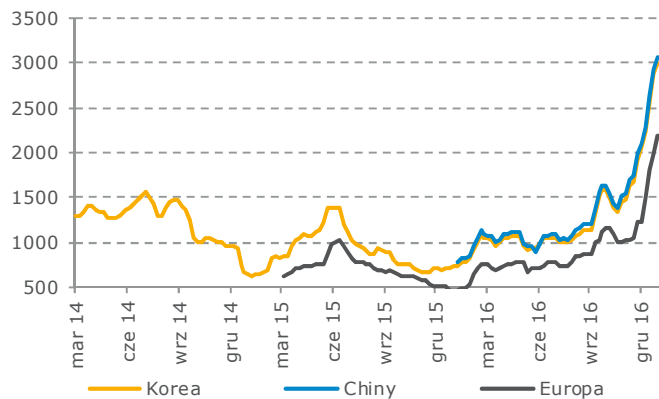
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



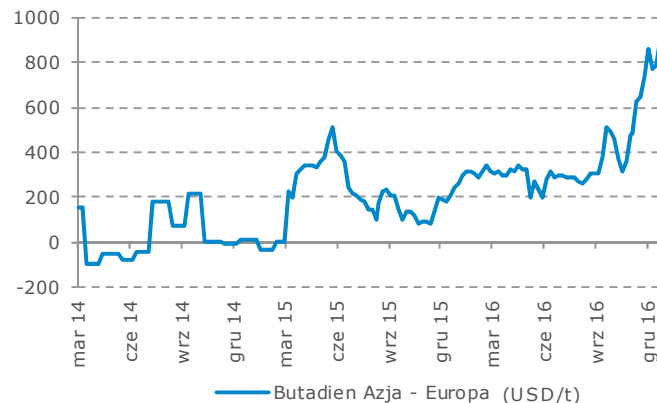
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



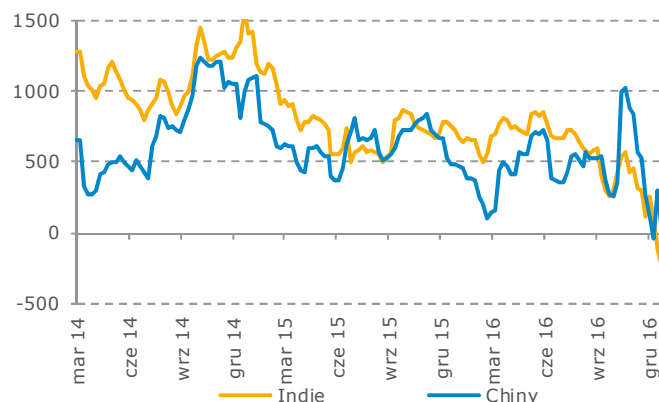
Ceny butadienu (USD/t)



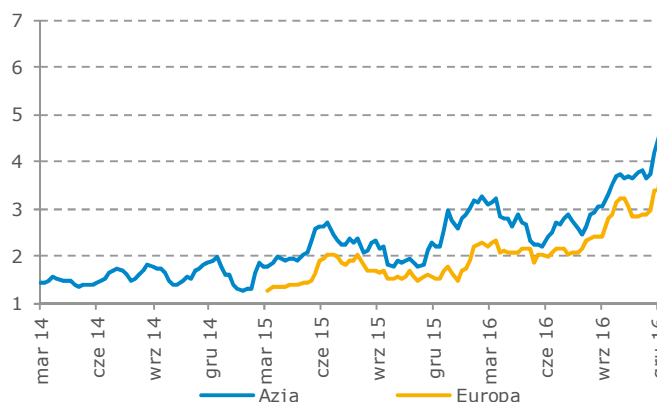
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



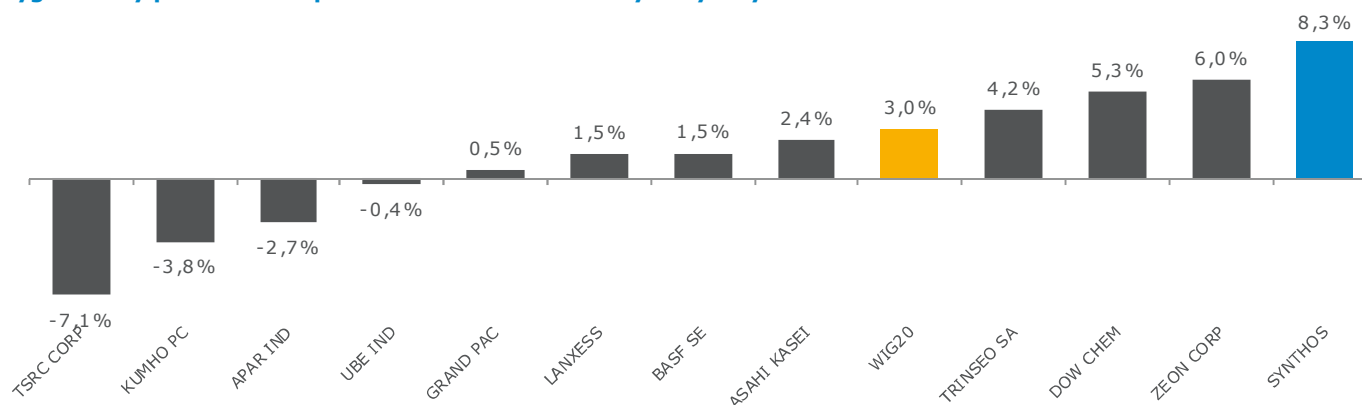
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



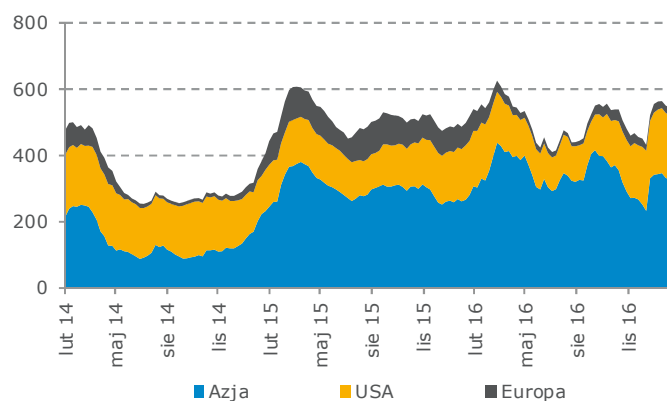
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



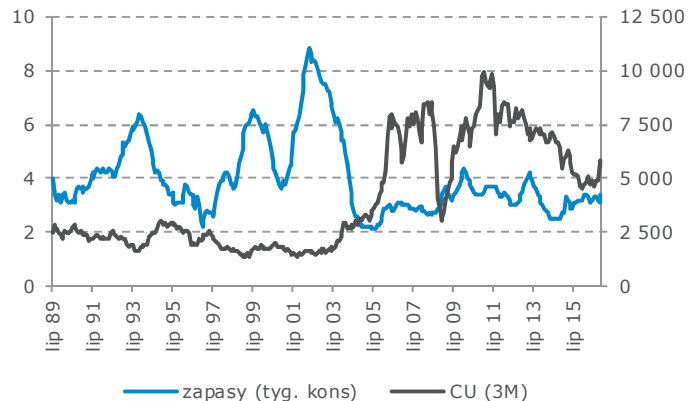
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

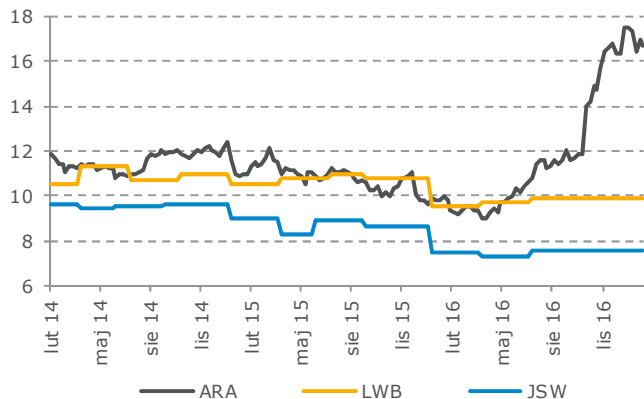
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



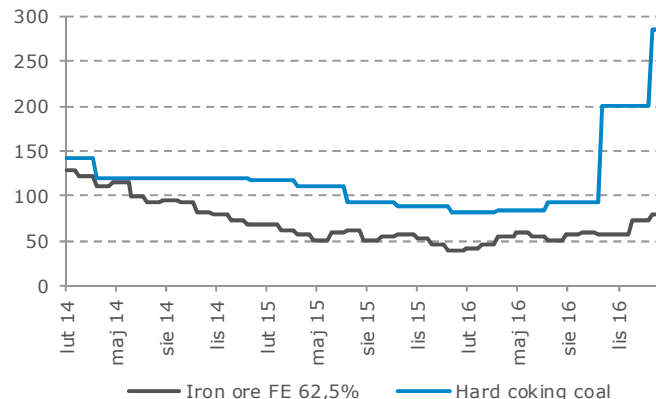
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



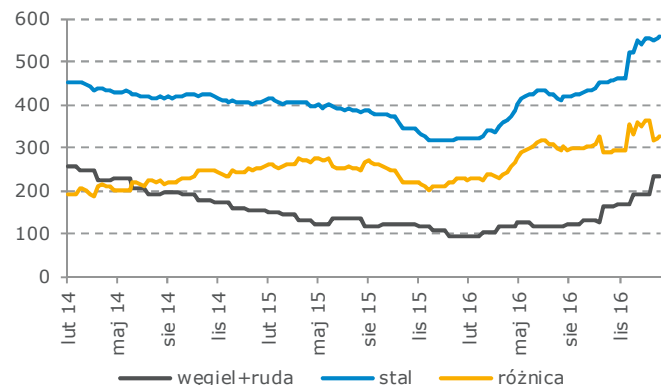
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



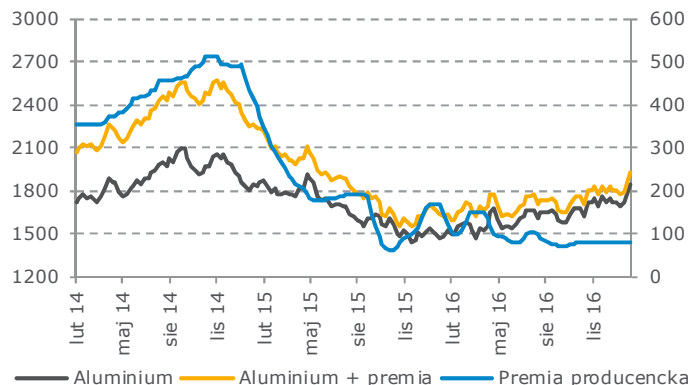
Cena rudy żelaza



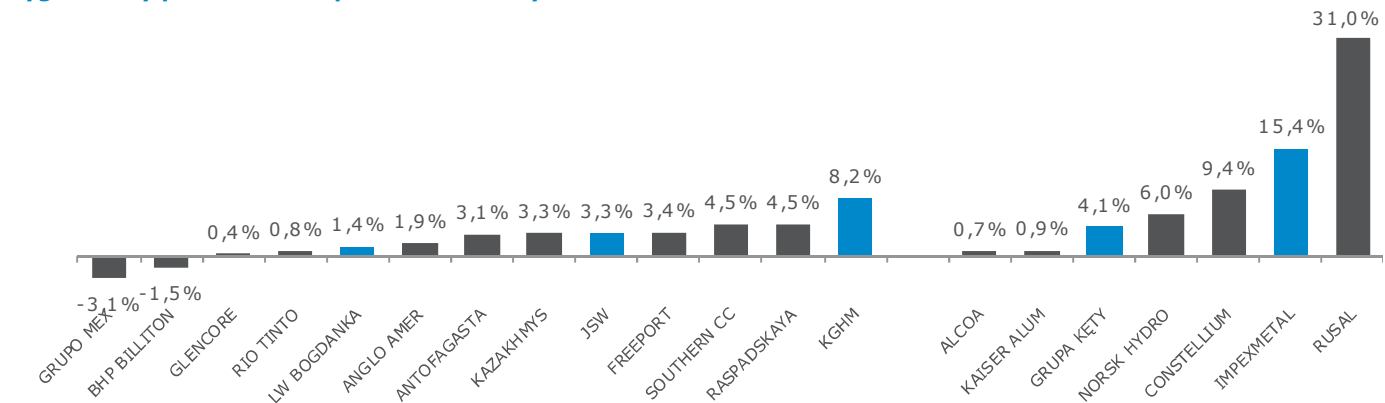
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



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



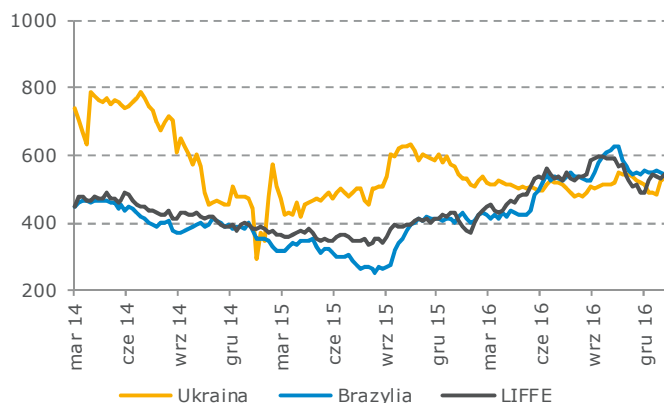
Tygodniowy performance spółek surowcowych



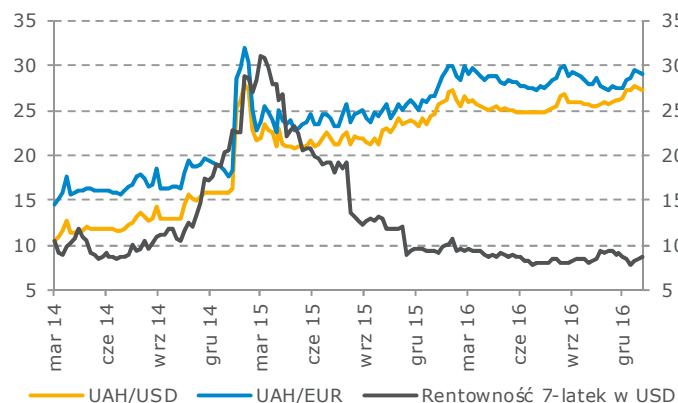
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

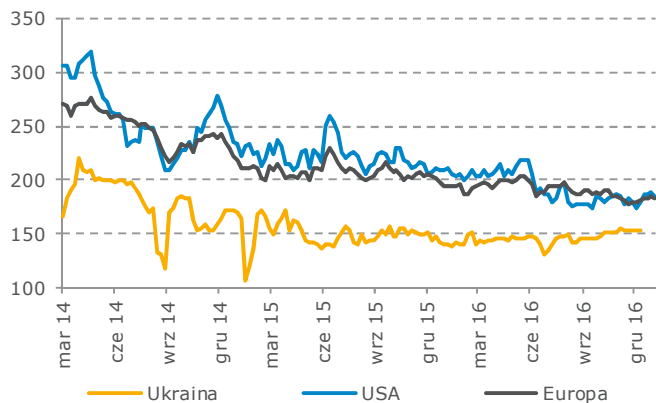
Cena cukru (USD/Mt)



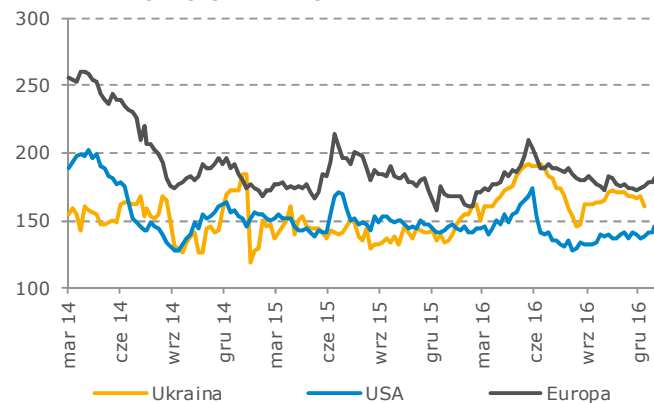
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



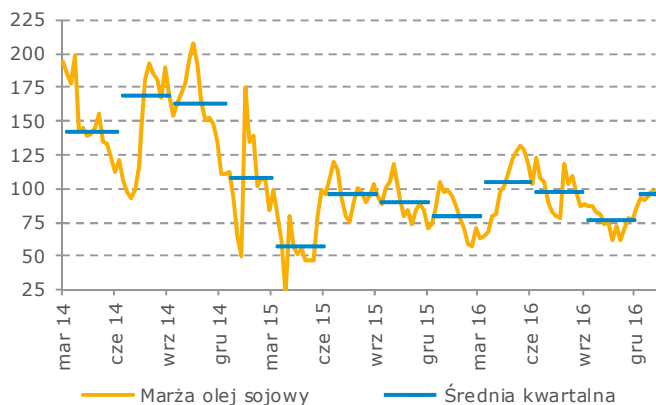
Cena pszenicy (USD/Mt)



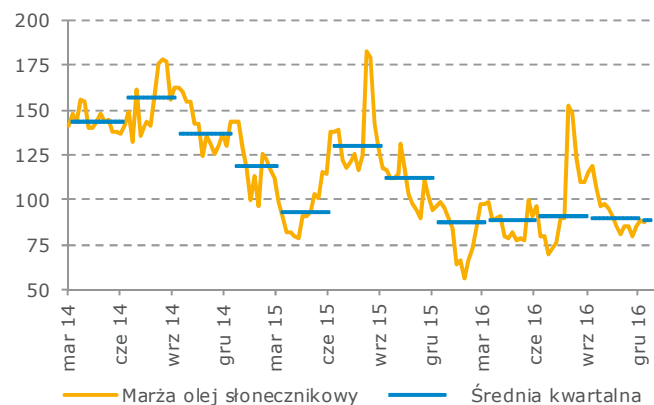
Cena kukurydzy (USD/Mt)



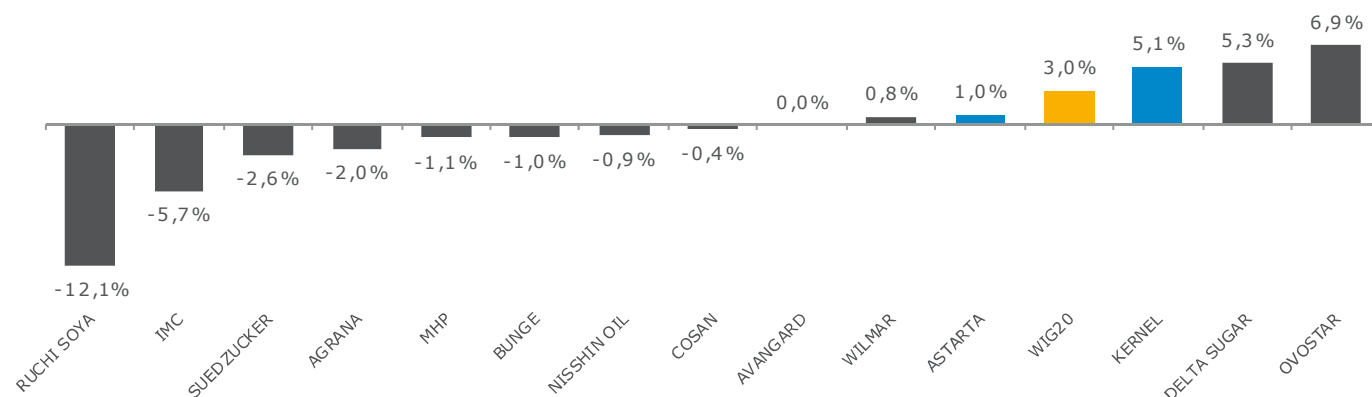
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-01-30)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,2	2,8	3,1	2,9	0,6	0,6	0,6	6,4	12,1	10,2	23%	21%	22%	9,8%	6,0%	6,2%
EDP	2,7	8,1	8,0	7,9	2,0	1,9	1,9	10,5	10,3	10,3	25%	24%	24%	7,0%	7,1%	7,1%
Endesa	19,1	7,4	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	14,9	15,2	15,0	17%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Enel	3,9	6,4	6,2	6,0	1,3	1,3	1,3	12,1	11,0	10,0	20%	21%	21%	4,6%	5,6%	6,6%
EON	7,1	4,2	4,1	4,1	0,5	0,5	0,5	17,0	13,6	12,8	12%	12%	12%	3,2%	3,7%	3,9%
Fortum	14,7	11,9	10,9	10,7	3,6	3,4	3,3	22,9	20,9	20,2	30%	31%	31%	5,1%	4,8%	4,8%
Iberdola	5,8	8,8	8,5	8,1	2,1	2,0	2,0	14,0	13,5	12,8	24%	24%	24%	5,1%	5,3%	5,6%
National Grid	9,2	11,0	11,1	11,5	4,2	3,9	3,9	13,3	14,6	14,2	38%	35%	34%	4,7%	4,8%	5,0%
Red Electrica	16,5	10,0	9,7	9,4	7,5	7,4	7,2	13,9	13,4	12,7	76%	76%	76%	5,2%	5,5%	5,9%
RWE	12,2	3,5	3,4	3,5	0,4	0,4	0,4	11,7	10,9	11,7	12%	12%	12%	2,3%	3,3%	3,3%
SSE	14,9	17,7	9,3	9,0	0,8	0,7	0,7	32,4	12,4	11,9	4%	8%	8%	6,0%	6,1%	6,3%
Verbund	15,3	8,7	11,0	11,7	3,0	3,0	3,1	17,1	20,3	22,9	34%	28%	26%	1,7%	1,5%	1,4%
CEZ	423,5	6,3	6,6	6,5	1,9	1,8	1,8	12,1	14,2	13,8	29%	28%	28%	9,4%	6,6%	5,6%
PGE	11,0	4,4	5,1	5,1	0,9	1,0	1,1	11,5	9,1	8,6	21%	21%	21%	2,3%	2,2%	2,8%
Tauron	2,9	4,4	4,7	4,9	0,8	0,9	0,9	9,4	5,1	4,9	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,2	4,5	4,6	3,7	1,0	1,0	0,9	5,8	6,5	5,6	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,2	4,7	4,6	4,6	0,9	0,8	0,8	100+	8,3	7,7	18%	18%	18%	4,8%	2,4%	2,4%
ZE PAK *	14,4	2,1	2,1	3,0	0,5	0,5	0,6	2,7	2,5	4,3	22%	22%	19%	-	3,5%	4,6%
Mediana		6,3	6,4	6,2	1,1	1,1	1,1	12,1	12,3	11,8	22%	21%	22%	4,8%	4,8%	4,9%

Wycena spółek nawozowych (2017-01-30)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	3490,0	5,1	4,9	5,2	2,3	1,8	1,8	5,3	5,4	5,5	44%	37%	35%	6,6%	5,8%	7,6%
Uralkali	170,0	10,0	10,2	10,5	5,6	5,5	5,4	4,9	7,0	7,3	56%	53%	52%	-	9,4%	12,6%
Agrium	102,9	11,9	11,0	10,0	1,5	1,4	1,3	21,4	18,6	16,0	12%	13%	13%	3,4%	3,4%	3,4%
Phosagro	2863,0	6,3	7,4	7,1	2,4	2,5	2,4	8,3	10,2	10,3	38%	34%	34%	3,8%	4,4%	4,8%
K+S	23,8	12,4	8,3	6,6	1,9	1,7	1,5	34,4	20,2	12,9	15%	20%	23%	1,8%	2,4%	3,4%
Yara International	351,1	7,3	7,2	6,4	1,1	1,1	1,0	16,6	16,0	13,4	15%	15%	16%	3,5%	3,3%	3,7%
The Mosaic Company	31,0	13,6	11,3	10,0	2,0	1,9	1,9	45,7	32,8	25,2	15%	17%	19%	3,6%	3,3%	3,2%
Potash	18,5	15,5	13,9	12,3	5,1	5,0	4,8	46,3	33,4	26,7	33%	36%	39%	3,8%	2,2%	2,3%
CF Industries	35,4	16,0	12,2	10,0	4,1	3,6	3,4	45,3	62,3	27,3	26%	30%	34%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	17,1	10,5	7,9	7,3	1,7	1,6	1,6	13,9	12,2	11,0	16%	20%	21%	3,7%	4,1%	4,6%
Grupa Azoty	70,5	8,2	7,6	7,2	0,9	0,9	0,9	19,2	16,4	15,7	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	22,5	9,6	13,8	9,5	0,9	0,9	0,7	15,1	15,8	11,3	9%	6%	8%	-	2,2%	2,2%
ZCh Puławy*	198,4	5,9	6,8	6,5	0,9	0,9	0,9	12,5	14,9	14,3	16%	14%	14%	5,3%	5,0%	6,1%
Mediana		10,0	8,3	7,3	1,9	1,7	1,6	16,6	16,0	13,4	16%	20%	21%	3,6%	3,4%	3,7%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-01-30)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	37,1	5,1	6,6	4,9	0,6	0,5	0,4	9,5	11,6	9,1	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20320,0	4,6	5,2	4,7	0,9	0,7	0,6	6,9	12,1	10,3	18%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	81,3	4,2	6,4	7,1	0,5	0,4	0,4	6,6	10,0	12,8	12%	6%	5%	2,5%	3,0%	3,5%
HollyFrontier	29,4	11,4	6,1	5,4	0,7	0,6	0,6	44,8	13,8	11,0	6%	9%	10%	4,5%	4,6%	4,7%
Tesoro	83,4	8,0	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	20,2	13,3	12,1	8%	9%	9%	2,5%	2,8%	2,9%
Valero Energy	68,2	7,2	5,8	5,4	0,5	0,4	0,4	18,6	12,5	11,0	7%	7%	7%	3,5%	3,7%	4,0%
Marathon Petroleum	48,4	10,0	7,5	7,1	0,7	0,6	0,6	24,7	14,2	13,2	7%	8%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	82,3	12,4	8,6	7,7	0,6	0,5	0,5	26,6	15,5	12,9	5%	5%	6%	3,0%	3,2%	3,4%
Tupras	81,7	9,3	7,1	6,9	0,7	0,5	0,5	13,5	9,5	9,2	8%	8%	7%	6,1%	7,9%	8,3%
OMV	32,8	5,7	5,4	5,2	1,0	0,9	0,8	10,2	11,9	11,8	18%	16%	15%	3,1%	3,0%	3,1%
Neste Oil	32,1	6,6	7,4	7,4	0,8	0,7	0,7	10,8	12,5	12,3	12%	10%	9%	3,7%	3,7%	3,7%
Hellenic Petroleum	4,2	4,6	4,9	5,3	0,5	0,4	0,4	5,6	6,1	6,8	10%	8%	7%	5,1%	5,2%	5,9%
Saras	1,5	2,3	2,5	2,7	0,2	0,2	0,1	7,9	9,0	10,8	7%	6%	5%	6,5%	5,7%	5,3%
Motor Oil	13,0	3,8	4,3	4,6	0,3	0,3	0,2	6,3	7,2	8,7	8%	6%	5%	6,1%	6,2%	6,4%
Mediana		6,1	5,9	5,4	0,6	0,5	0,5	10,5	12,0	11,0	8%	8%	8%	3,3%	3,5%	3,6%

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

Wycena spółek petrochemicznych (2017-01-30)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	62,2	10,7	7,7	7,7	2,3	1,6	1,6	18,0	15,1	15,4	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,2%
Braskem	32,8	3,4	3,4	3,7	0,8	0,8	0,7	10,4	8,2	10,6	23%	22%	20%	6,6%	6,1%	5,2%
Dow Chemical	60,2	9,2	8,4	7,9	1,9	1,7	1,7	16,8	14,6	13,8	20%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,5%
Eastman Chemical	77,6	8,9	7,9	7,7	1,9	1,9	1,9	13,2	10,5	9,8	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,8%
Huntsman Corp	20,6	8,2	7,5	6,9	1,0	0,9	0,9	13,4	10,7	9,7	12%	12%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
LyondellBasell	94,3	6,9	6,9	7,5	1,6	1,5	1,4	10,2	9,6	10,3	23%	21%	19%	3,5%	3,6%	3,9%
Mitsubishi Chemical	798,2	6,1	6,7	6,3	0,8	0,9	0,9	25,2	9,2	10,3	13%	13%	14%	1,9%	2,1%	2,4%
Mitsui Chemicals	535,0	8,0	7,0	6,7	0,7	0,8	0,8	23,3	10,0	9,8	9%	12%	12%	1,5%	2,0%	2,2%
Westlake Chemical	62,2	10,7	7,7	7,7	2,3	1,6	1,6	18,0	15,1	15,4	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,2%
PKN Orlen	81,3	4,2	6,4	7,1	0,5	0,4	0,4	6,6	10,0	12,8	12%	6%	5%	2,5%	3,0%	3,5%
Mediana		8,1	7,2	7,3	1,3	1,2	1,2	15,1	10,3	10,5	21%	20%	19%	2,4%	2,6%	2,7%

Wycena spółek gazowych (2017-01-30)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI GAZOWE																
AZA	1,2	6,8	6,9	6,5	1,5	1,5	1,4	11,3	13,0	11,7	22%	21%	22%	4,0%	4,7%	5,0%
Centrica	2,3	7,1	6,9	6,7	0,6	0,6	0,6	14,0	13,6	12,5	9%	9%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Enagas	22,7	11,3	10,5	10,7	8,2	7,6	7,6	12,9	12,4	12,4	73%	72%	72%	6,1%	6,4%	6,7%
Endesa	19,1	7,4	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	14,9	15,2	15,0	17%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Engie	11,0	5,2	5,3	5,3	0,8	0,8	0,8	11,0	11,6	11,0	16%	16%	15%	9,1%	6,3%	6,3%
Gas Natural SDG	17,8	7,5	7,3	7,1	1,5	1,5	1,4	13,5	13,2	12,4	20%	20%	20%	5,6%	5,6%	5,8%
Hera	2,2	6,8	6,6	6,4	1,3	1,2	1,2	16,3	15,1	15,0	19%	19%	19%	4,1%	4,4%	4,5%
Snam	3,5	13,6	13,3	12,8	10,8	10,6	10,3	15,6	13,4	13,1	80%	80%	81%	6,0%	6,2%	6,3%
PGNiG	5,5	5,4	4,6	4,0	1,0	0,9	0,8	14,1	11,7	9,7	18%	19%	20%	3,3%	4,3%	5,2%
BG Group	21,5	9,1	6,4	5,7	1,2	1,0	0,9	30,5	16,8	13,6	14%	16%	17%	6,9%	6,9%	7,0%
BP	4,8	7,8	5,3	4,8	0,8	0,6	0,6	42,0	17,5	14,5	10%	12%	12%	6,6%	6,6%	6,6%
Eni	14,4	6,5	4,3	3,6	1,1	0,9	0,9	-	22,9	15,1	17%	22%	24%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	150,8	4,2	3,8	3,2	1,0	0,9	0,9	3,7	3,9	3,4	25%	25%	26%	5,4%	5,9%	6,7%
NovaTek	128,5	12,9	11,1	10,3	5,1	4,2	3,8	15,9	16,3	13,9	39%	38%	37%	1,9%	2,4%	2,7%
ROMGAZ	27,5	4,3	4,0	3,8	2,3	2,2	2,2	11,1	10,0	9,2	53%	56%	57%	7,5%	7,8%	8,4%
Shell	25,2	9,1	6,3	5,6	1,2	1,0	0,9	26,3	14,5	11,7	14%	16%	17%	6,9%	6,9%	7,0%
Statoil	154,5	5,0	3,4	3,0	1,6	1,2	1,1	100+	16,4	13,3	31%	37%	38%	4,7%	4,7%	4,7%
Total	46,7	7,6	5,8	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	12,0	10,4	15%	16%	17%	5,3%	5,2%	5,4%
Mediana		7,3	6,4	5,6	1,2	1,1	1,0	14,4	13,5	12,5	19%	20%	20%	5,6%	5,8%	6,1%

Wycena spółek wydobywczych (2017-01-30)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
Bashneft	3688,5	6,0	5,0	4,4	1,2	1,0	1,0	12,8	9,0	8,3	21%	21%	21%	3,4%	4,1%	4,6%
BP	4,8	7,8	5,3	4,8	0,8	0,6	0,6	42,0	17,5	14,5	10%	12%	12%	6,6%	6,6%	6,6%
Dana Gas	0,6	9,7	9,7	8,7	6,3	5,0	4,2	28,0	20,0	50,9	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	14,4	6,5	4,3	3,6	1,1	0,9	0,9	-	22,9	15,1	17%	22%	24%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom Neft	226,4	5,7	4,5	3,9	1,2	1,0	0,8	6,2	4,5	4,0	21%	22%	21%	5,8%	6,8%	8,2%
Gulf Keystone	1,3	17,0	8,3	3,4	6,0	4,9	2,4	-	100+	26,8	35%	59%	72%	-	-	-
Lukoil	3408,0	4,7	4,0	3,5	0,7	0,6	0,5	8,3	6,3	5,2	15%	14%	15%	5,2%	6,0%	7,0%
MOL	20320,0	4,6	5,2	4,7	0,9	0,7	0,6	6,9	12,1	10,3	18%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
Occidental Petroleum	67,9	16,5	8,6	7,8	5,7	4,3	3,8	-	50,3	34,0	35%	50%	49%	4,5%	4,5%	4,6%
Repsol	13,8	6,6	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	12,5	10,7	9,8	12%	13%	13%	5,4%	5,5%	5,7%
Rosneft Oil	399,0	5,6	4,2	3,8	1,3	1,0	0,9	15,7	8,4	7,1	23%	23%	23%	2,2%	3,6%	4,3%
Shell	25,2	9,1	6,3	5,6	1,2	1,0	0,9	26,3	14,5	11,7	14%	16%	17%	6,9%	6,9%	7,0%
Surgutneftgas	33,6	-	-	-	-	-	-	20,1	4,8	4,2	-	-	-	2,1%	4,3%	5,0%
Statoil	154,5	5,0	3,4	3,0	1,6	1,2	1,1	100+	16,4	13,3	31%	37%	38%	4,7%	4,7%	4,7%
Total	46,7	7,6	5,8	5,2	1,1	0,9	0,9	14,7	12,0	10,4	15%	16%	17%	5,3%	5,2%	5,4%
Tullow Oil	2,9	12,7	7,5	6,2	5,8	4,7	4,1	-	24,6	16,0	45%	62%	66%	-	-	-
Mediana		6,6	5,3	4,7	1,2	1,0	0,9	14,7	12,1	11,0	21%	22%	21%	5,2%	5,2%	5,4%

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

Wycena spółek surowcowych (2017-01-30)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
GÓRNICTWO I METALE																
Anglo American	13,3	6,2	4,7	5,5	1,7	1,5	1,6	13,9	9,3	12,7	28%	32%	29%	-	2,1%	3,7%
BHP Billiton	14,2	30,6	6,5	7,1	4,3	3,4	3,5	-	15,8	17,0	14%	52%	49%	1,7%	3,9%	3,9%
Freeport-McMoRan	16,3	-	6,4	6,8	2,5	2,4	2,5	-	13,7	14,2	-	37%	36%	-	-	0,7%
Kazakhmys	4,4	16,3	6,9	5,4	6,1	3,1	2,5	30,8	10,8	7,9	37%	45%	46%	-	0,2%	0,2%
Rio Tinto	35,0	7,7	6,4	7,4	2,9	2,7	2,7	19,3	14,3	17,3	38%	42%	37%	3,1%	4,7%	3,8%
Southern CC	38,4	15,6	12,0	10,8	6,3	5,5	5,1	34,1	23,3	20,0	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,8%
Glencore	3,2	9,4	7,1	7,2	0,6	0,5	0,5	40,5	16,9	18,3	6%	7%	7%	0,3%	2,3%	3,9%
Antofagasta	8,1	8,1	7,6	6,9	3,5	3,2	3,0	37,1	29,2	25,0	44%	42%	43%	1,1%	1,4%	1,6%
Grupo Mexico	60,9	8,6	7,2	6,5	3,5	3,2	2,9	21,7	17,4	14,9	40%	44%	46%	1,7%	2,5%	3,6%
JSW*	67,0	6,5	2,2	3,5	1,3	1,1	1,2	20,9	3,2	6,8	20%	48%	36%	-	-	5,1%
KGHM	122,3	8,0	5,5	5,2	1,8	1,5	1,5	21,9	8,5	8,4	23%	28%	28%	3,3%	3,3%	4,7%
LW Bogdanka*	64,9	4,3	4,1	3,5	1,4	1,3	1,2	15,0	13,2	9,5	32%	32%	35%	2,8%	3,7%	3,6%
Mediana		8,1	6,5	6,6	2,7	2,5	2,5	21,8	14,0	14,5	32%	42%	37%	1,7%	2,4%	3,7%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	4,9	12,2	12,3	11,7	2,3	2,2	2,2	12,3	13,1	10,8	19%	18%	19%	0,2%	0,8%	1,6%
Alcoa	36,6	13,1	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	-	30,8	27,9	8%	15%	16%	0,7%	0,5%	0,0%
Constellium	7,6	7,2	6,3	5,7	0,6	0,5	0,5	30,2	9,5	6,4	8%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,9	7,5	7,5	7,1	1,1	1,1	1,1	15,8	15,7	14,5	15%	15%	16%	2,3%	2,4%	2,4%
Norsk Hydro	47,9	8,5	7,4	7,1	1,2	1,1	1,1	22,3	18,5	16,9	14%	15%	15%	2,1%	2,2%	2,7%
Grupa Kęty	424,0	11,2	11,0	10,3	2,0	1,8	1,7	14,6	16,0	16,3	18%	17%	17%	4,2%	4,8%	4,7%
Mediana		9,9	7,4	7,1	1,2	1,1	1,1	15,8	15,9	15,4	15%	15%	16%	2,1%	2,2%	2,4%

Wycena spółek spożywczych (2017-01-30)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Agrana Beteiligungs	120,0	11,3	9,0	7,7	0,9	0,8	0,8	20,6	15,7	12,5	8%	9%	10%	3,3%	3,5%	3,8%
Bunge Limited	67,8	9,2	7,6	7,4	0,4	0,3	0,3	15,1	10,9	10,2	4%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%
Cosan	40,1	5,3	5,0	4,7	0,6	0,5	0,5	15,5	13,1	12,0	10%	10%	10%	4,0%	4,7%	5,6%
Delta Sugar	13,6	18,4	8,3	11,0	1,9	1,5	1,4	100+	12,1	17,2	11%	18%	13%	-	7,2%	5,2%
MHP	8,9	5,3	5,1	4,9	1,7	1,6	1,5	6,8	5,4	4,7	33%	31%	31%	8,3%	7,6%	8,0%
Nisshin Oillio	529,0	10,5	9,3	9,4	0,4	0,5	0,5	16,6	14,7	15,7	4%	5%	5%	1,9%	1,9%	1,9%
Suedzucker	24,4	12,0	8,6	7,6	0,9	0,9	0,9	46,0	20,7	17,9	8%	11%	11%	1,2%	1,7%	2,1%
Wilmar Int.	3,9	15,2	11,7	11,1	0,7	0,7	0,6	20,9	14,0	13,0	5%	6%	6%	1,9%	2,6%	2,8%
Kemel	78,0	5,2	4,5	4,3	0,9	0,7	0,6	27,6	23,9	25,7	17%	16%	14%	0,3%	0,3%	0,8%
Astarta*	63,6	3,4	3,7	3,7	1,6	1,4	1,3	4,4	5,6	4,6	46%	38%	35%	-	-	-
IMC*	8,8	2,8	2,8	-	1,2	1,2	-	12,5	-	-	44%	42%	-	-	-	-
Ovostar*	93,0	4,5	3,9	-	1,8	1,5	-	4,0	3,8	30,4	40%	37%	-	-	-	-
Mediana		7,2	6,4	7,5	0,9	0,9	0,7	15,5	13,1	13,0	11%	13%	11%	2,2%	2,6%	2,8%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-01-30)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI																
Synthos	6,0	12,8	10,2	12,2	2,0	1,4	1,3	21,1	16,5	21,7	15%	14%	11%	8,8%	2,8%	4,2%
Lanxess	67,5	7,6	6,5	5,7	1,0	0,9	0,8	26,8	21,7	15,9	13%	13%	14%	1,1%	1,3%	1,5%
BASF	90,4	9,4	8,6	8,1	1,7	1,6	1,5	18,9	17,3	15,9	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Dow Chemical	60,2	9,2	8,4	7,9	1,9	1,7	1,7	16,8	14,6	13,8	20%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,5%
Asahi Kasei	1079,5	6,5	7,1	6,6	0,9	1,0	0,9	16,4	15,1	14,4	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,1%
Grand Pacific Petro	20,4	5,0	4,9	4,9	1,1	1,0	1,0	9,2	9,0	8,8	22%	21%	21%	4,3%	4,9%	4,9%
TSRC Corp	36,2	12,7	10,7	8,2	1,3	1,2	1,1	23,7	16,4	12,1	11%	11%	13%	3,8%	5,3%	6,1%
Trinseo	65,0	6,1	6,2	5,9	1,0	1,0	0,9	9,4	9,1	8,2	16%	16%	16%	0,7%	1,9%	1,8%
Kumho Petrochem	83600,0	11,9	9,4	8,0	1,1	0,9	0,8	20,6	13,8	10,4	9%	10%	10%	1,0%	1,4%	1,5%
ZEON Corp	1278,0	6,5	6,3	5,7	1,1	1,2	1,1	16,0	14,8	12,5	17%	19%	20%	1,2%	1,3%	1,4%
Apar Industries	622,0	7,0	6,3	5,6	0,5	0,5	0,4	14,7	15,4	12,8	7%	8%	8%	0,9%	1,2%	1,3%
Ube Industries	274,0	6,3	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	15,2	14,4	12,4	12%	11%	12%	1,8%	2,2%	2,4%
Mediana		7,3	7,0	6,6	1,1	1,0	1,0	16,6	15,0	12,6	15%	14%	14%	1,8%	2,0%	2,2%

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami publikacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Dom Maklerski mBanku udostępni niniejszą publikację nieodpłatnie.

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

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

Dom Maklerski mBanku

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

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klischcz@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 Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
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