

wtorek, 7 lutego 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

Ostatni tydzień nie przyniósł większej zmienności na rynku energetycznym w Europie. Kontrakt roczny w Niemczech utrzymywał się w okolicach 30 EUR/MWh, co było pochodną stabilnych notowań węgla i uprawnień emisyjnych. W Polsce również nie odnotowaliśmy zmian jeśli chodzi o ceny energii na rok 2018. Wydaje się, że większa transparentność cen węgla na lokalnym rynku pojawi się w 2Q po fuzji KHW i PGG oraz finalizacji przejęć aktywów Engie i EDF.

Rynek paliwowy

Ceny ropy Brent oscylują wokół 55 USD/Bbl i na razie nie obserwujemy też większych zmian jeśli chodzi o europejskie marże rafineryjne, które poruszają się w przedziale 4-5 USD/Bbl. Na razie rynek zdaje się ignorować słabe odczyty popytowe w USA i rosnące zapasy paliw (w USA powyżej 5-letniego maksimum). Warto odnotować odbicie dyferencjału Ural/Brent, który wynosi obecnie 1,9 USD/Bbl. Pozytywną informacją dla sektora przerobu ropy jest także wzrost marży petrochemicznej. Nadal obciążenie po stronie kosztowej stanowi natomiast gaz, który w kontraktach miesięcznych kosztuje już ponad 22 EUR/MWh (wsparcie dla wyników PGN, LTS w 1Q'17).

Rynek kauczuków syntetycznych

W ubiegłym tygodniu ceny kauczuków naturalnych spadały w Japonii o 6,9%, Tajlandii o 4,8% i Chinach o 2,0%. Mimo powodzi w Tajlandii na przełomie roku zapasy kauczuków naturalnych w największym chińskim porcie (Qingdao) nadal rosły w pierwszej połowie I'17 (QDXXNRIN Index).

Rynek metali

Zawiazki zawodowe i koncern BHP kontynuują negocjacje dotyczące nowego programu płacowego w największej kopalni miedzi na Świecie (Escondida). Z informacji przedstawionych przez związki zawodowe strajk mógłby się rozpocząć 9 lutego, jeśli strony nie dojdą do porozumienia.

Rynek agro

Na początku II'17 Yara opublikowała swój Industry Handbook na 2017 rok (http://yara.com/doc/245620_Fertilizer_Industry_Handbook_2017_with_notes.pdf). Największy na świecie koncern nawozowy zakłada, że w 2017 roku poza Chinami włączone zostaną nowe instalacje o podaży około 8,0 mln ton (slajd 72). W ostatnich 10-ciu latach średniorocznie nowe inwestycje w nawozach azotowych dodawały około 3 mln ton produktów rocznie. Największe przyłączenia mają mieć miejsce w USA (3,1 mln ton), Iranie (1,5 mln ton), Algierii (1,2 mln ton), Nigerii (0,7 mln ton), Indiach (0,7 mln ton), Malezji (0,6 mln ton) i Indonezji (0,5 mln ton). W latach 2018-2019 Yara corocznie oczekuje podaży na poziomie 5,3-5,7 mln ton.

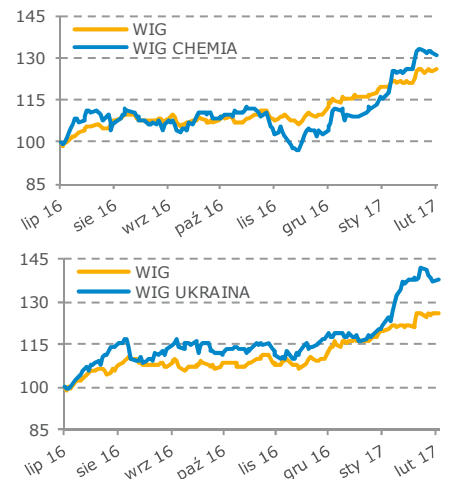
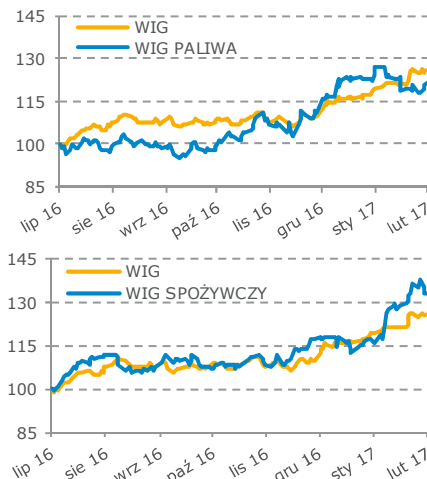
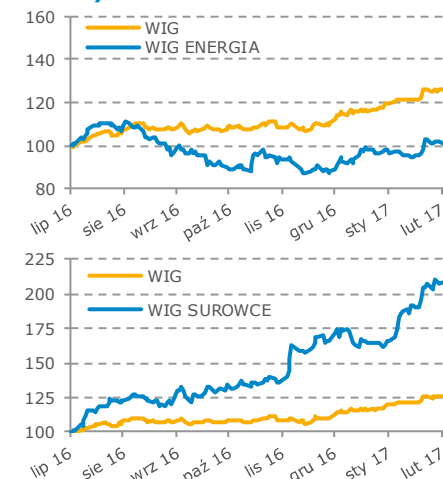
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Synthos	-4,8%	+25%
Pulawy	-3,7%	+6%
Astarta	-3,6%	+13%
Energa	-3,1%	+9%
Police	-2,0%	-2%
Kernel	-1,8%	+20%
Grupa Azoty	-1,5%	+11%
PGE	-1,4%	+4%
MOL	-0,7%	-4%
ZE PAK	-0,1%	+14%
Tauron	+0,0%	+2%
CEZ	+0,3%	-3%
Tarczyński	+0,9%	-1%
Enea	+1,5%	+9%
PGNiG	+1,6%	-1%
JSW	+1,8%	+2%
Boryszew	+2,5%	+48%
Impexmetal	+2,6%	+25%
Kety	+2,6%	+12%
KGHM	+3,0%	+36%
PKN Orlen	+4,1%	-1%
LW Bogdanka	+4,7%	-2%
Lotos	+8,4%	+5%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	-1,3%	-7%
E&P	-1,0%	-7%
Górnictwo	-2,6%	+8%
Kauczuki	-2,7%	-0%
Nawozy	-1,3%	+2%
Petrochemia	-1,2%	+2%
Rafinerie eur.	+2,1%	-3%
Rafinerie amer.	-3,9%	-10%

*zmiana w okresie 30.01-06.02; w PLN

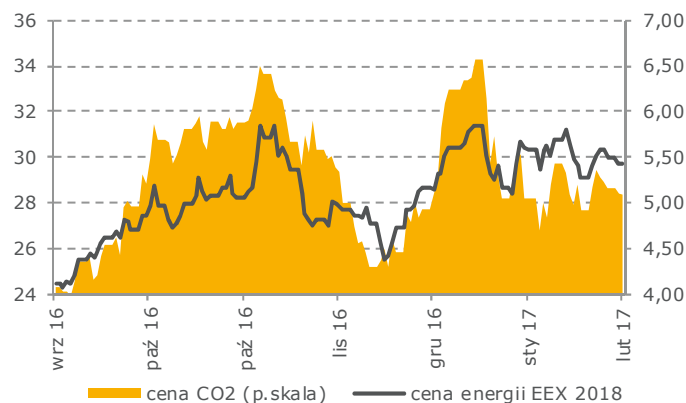
Indeksy branżowe na tle WIG



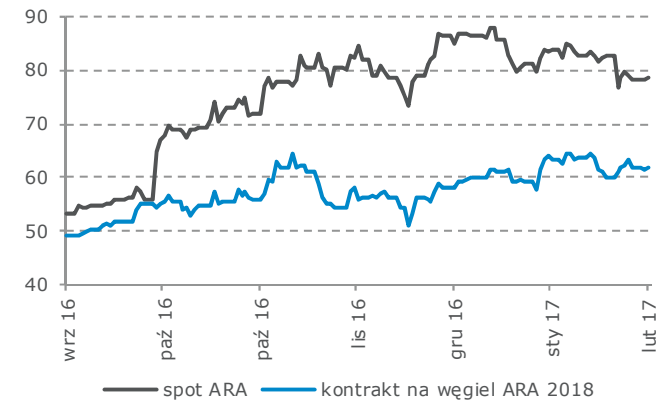
Źródło: Bloomberg

Energetyka

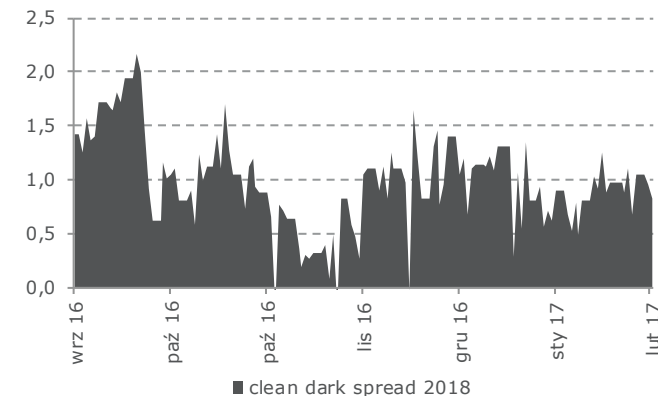
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



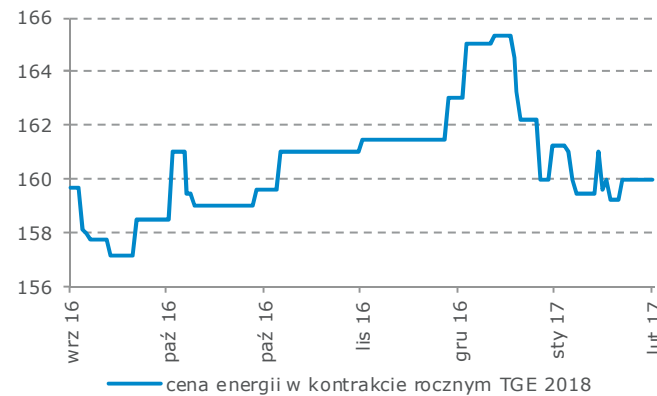
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



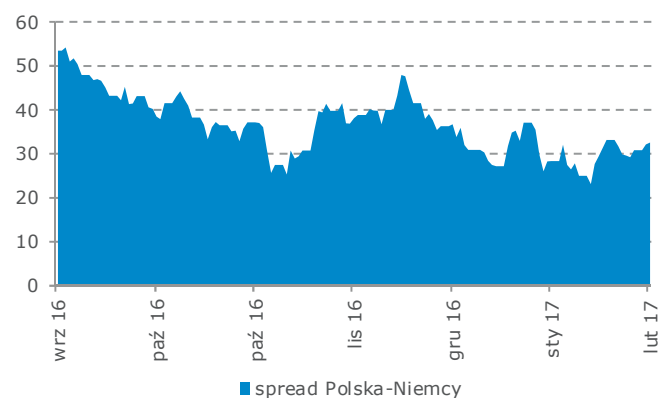
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



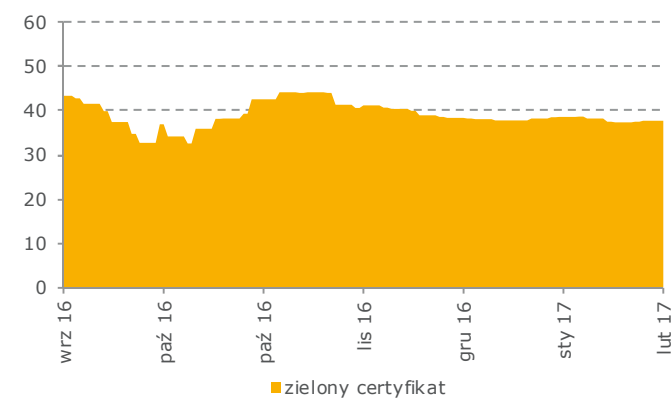
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



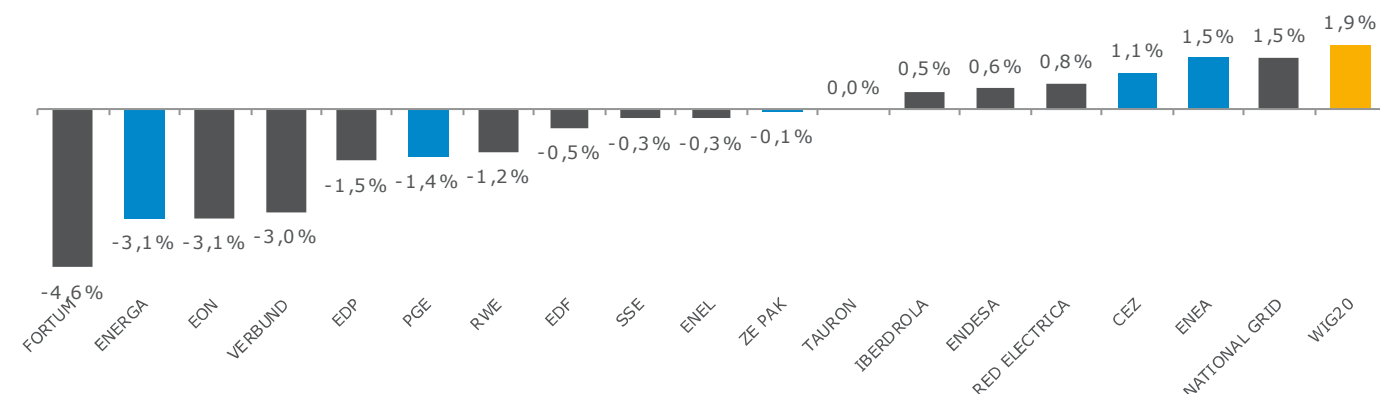
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



Tygodniowy performance spółek energetycznych



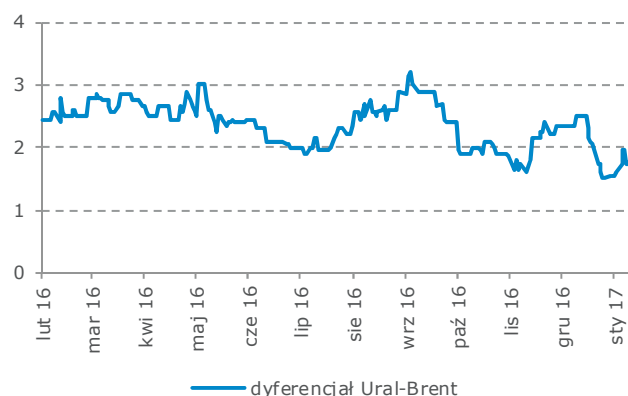
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

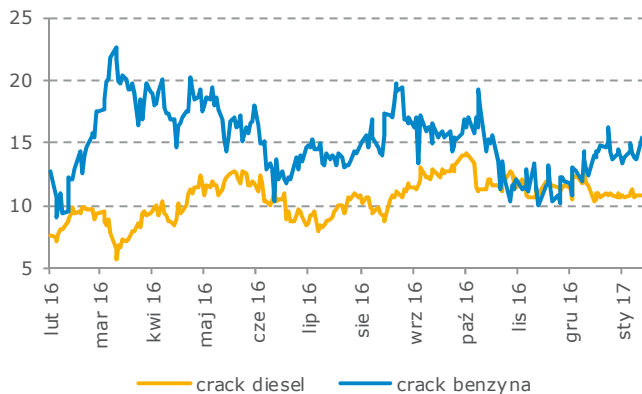
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



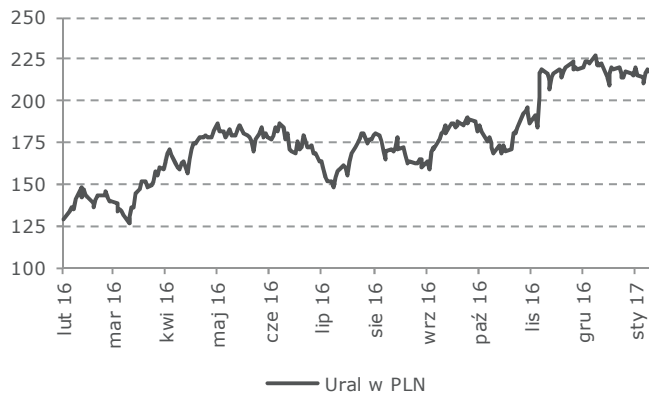
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



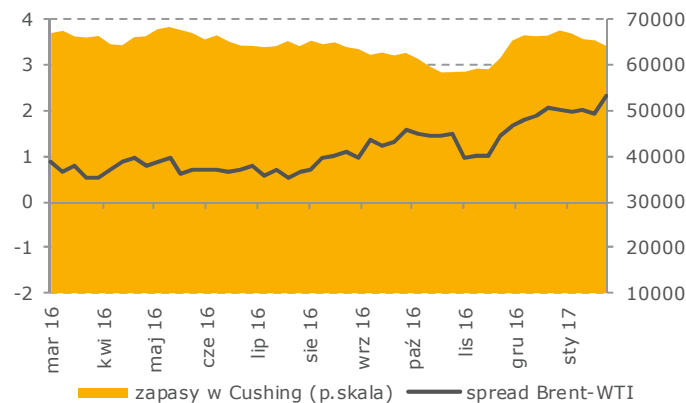
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



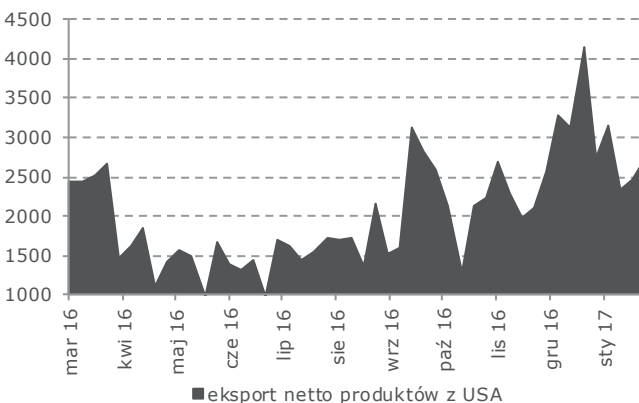
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



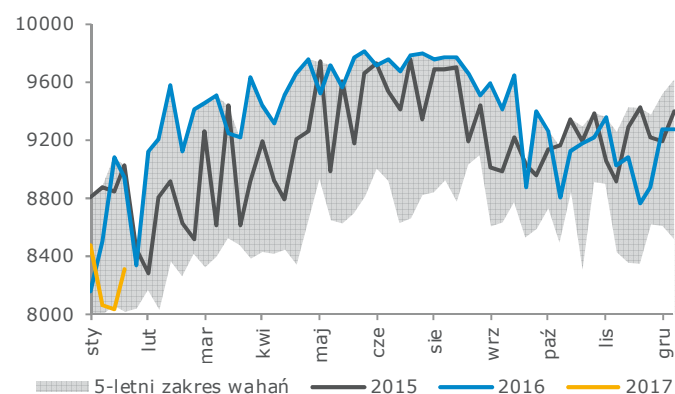
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



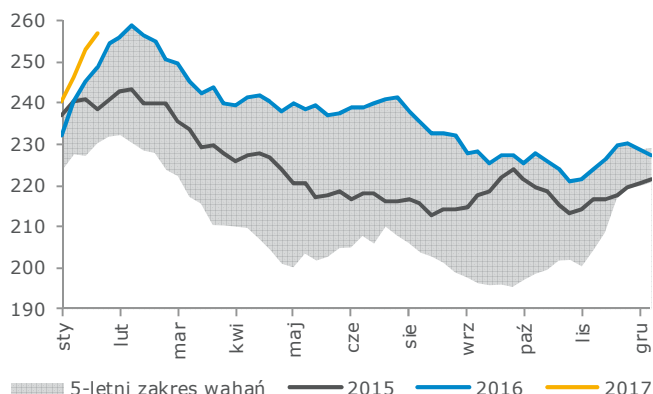
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



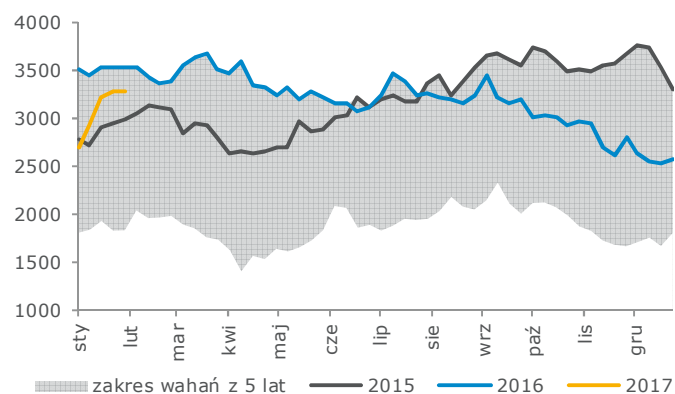
Zapasy benzyny w USA



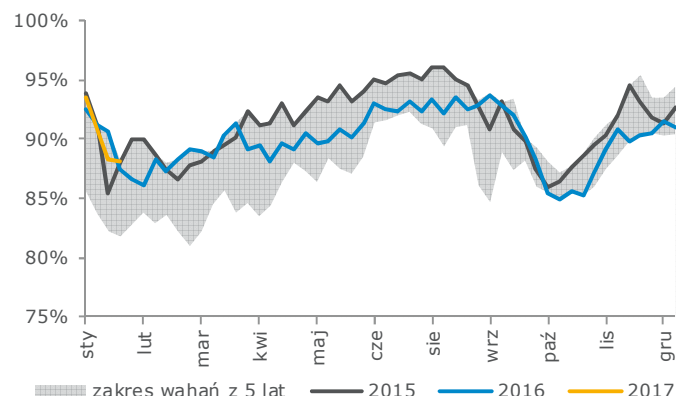
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

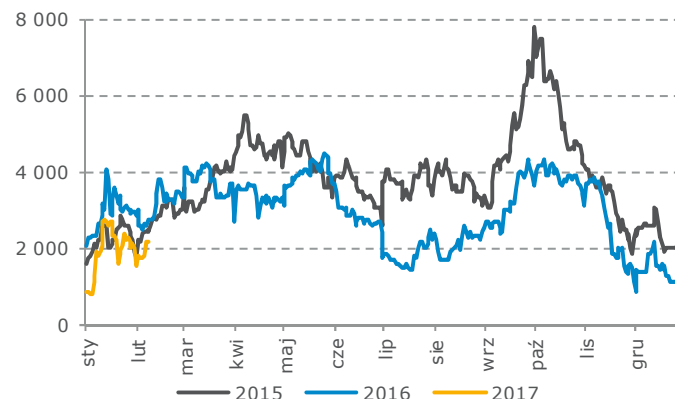
Zapasy diesla w portach ARA



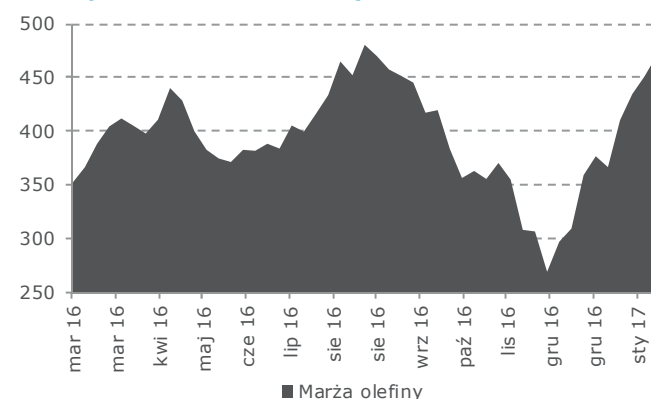
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



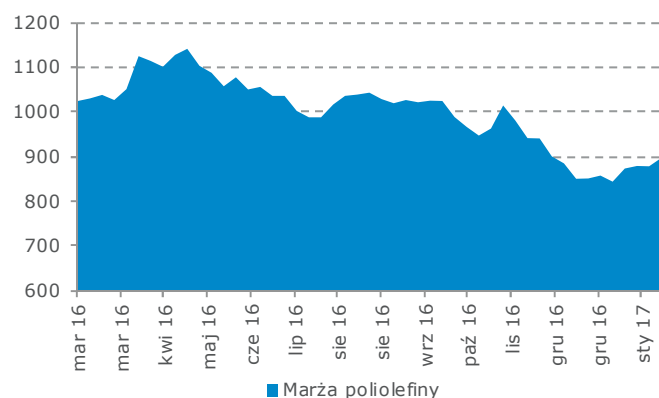
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



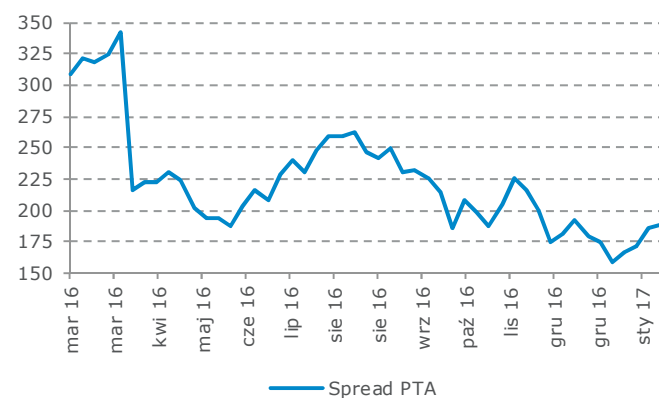
Marża petrochemiczna olefiny



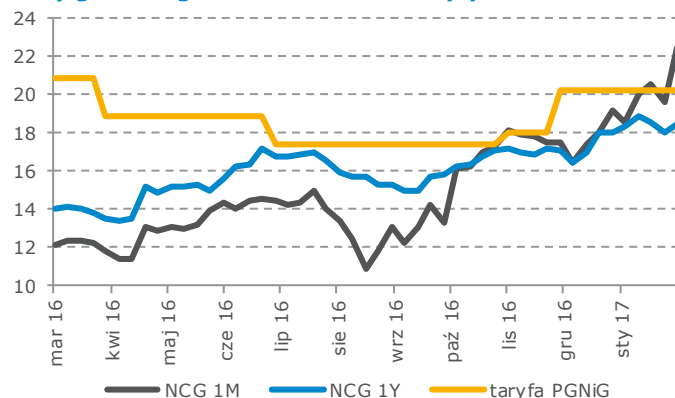
Marża petrochemiczna poliolefiny



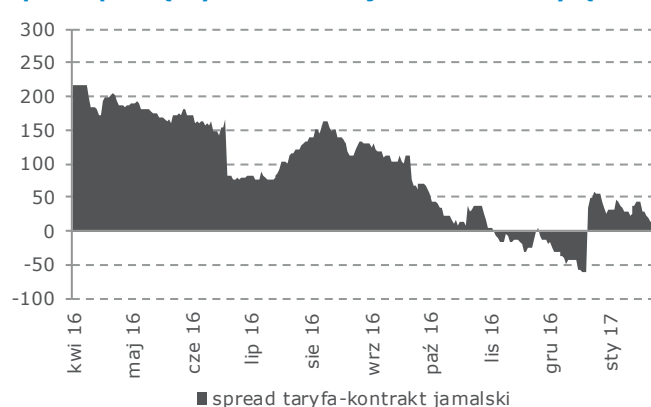
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



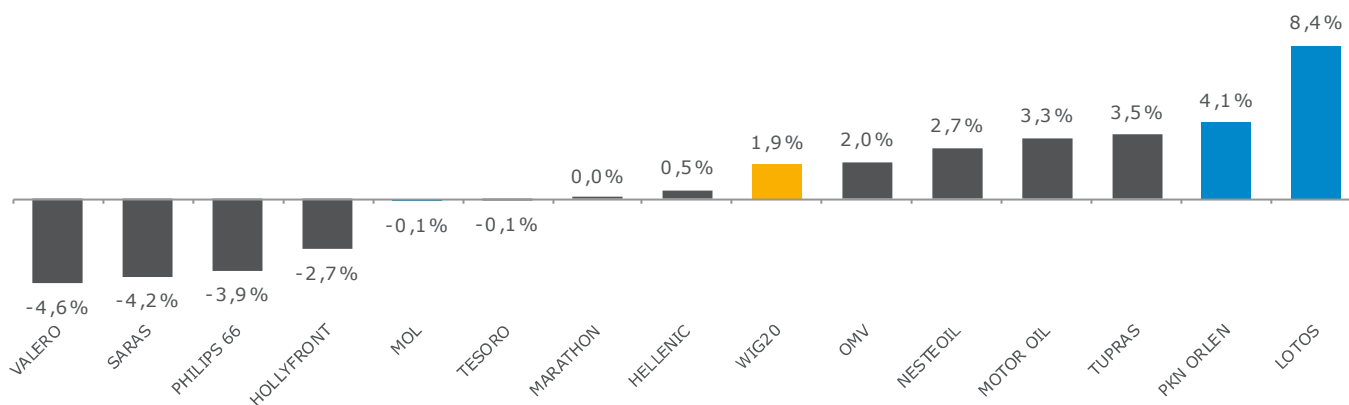
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



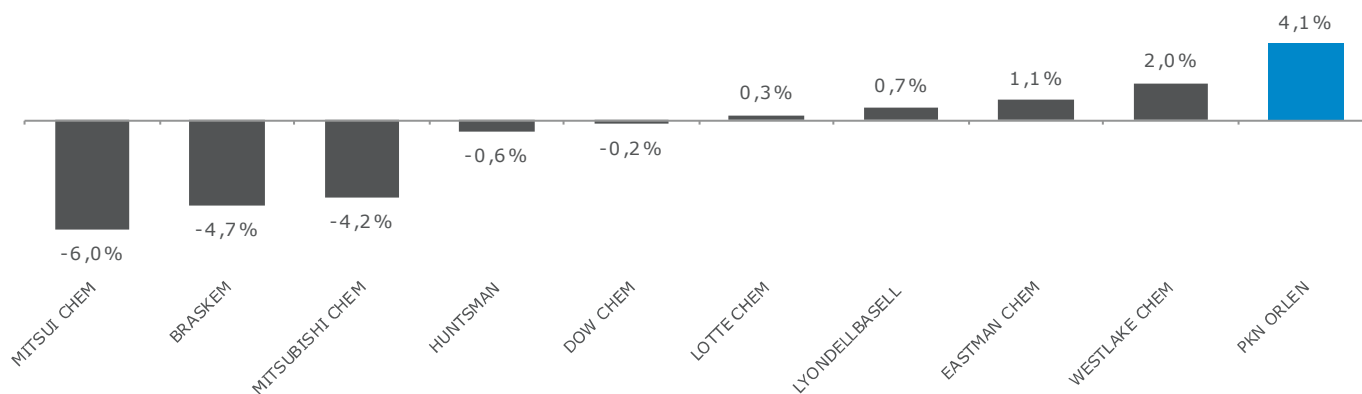
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

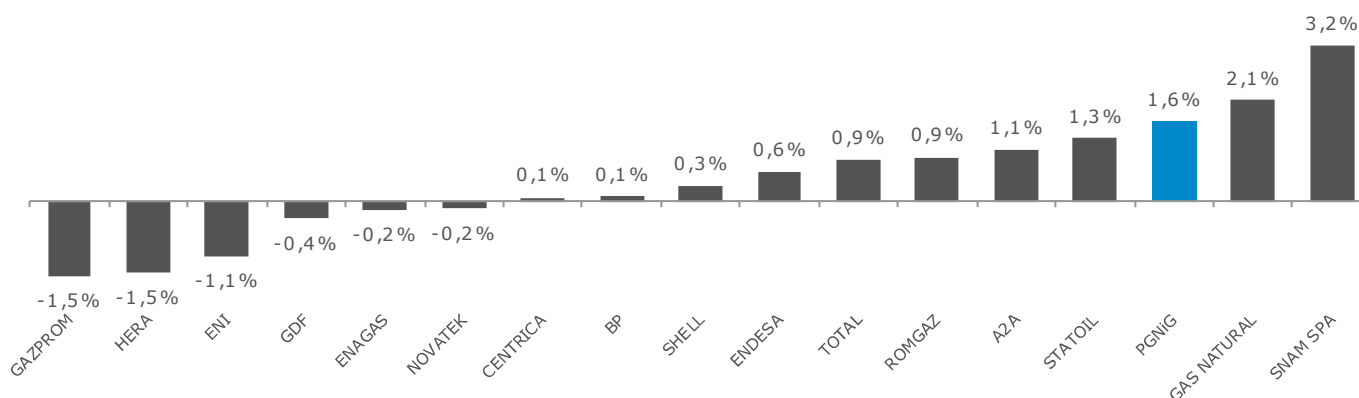
Spółki rafineryjne



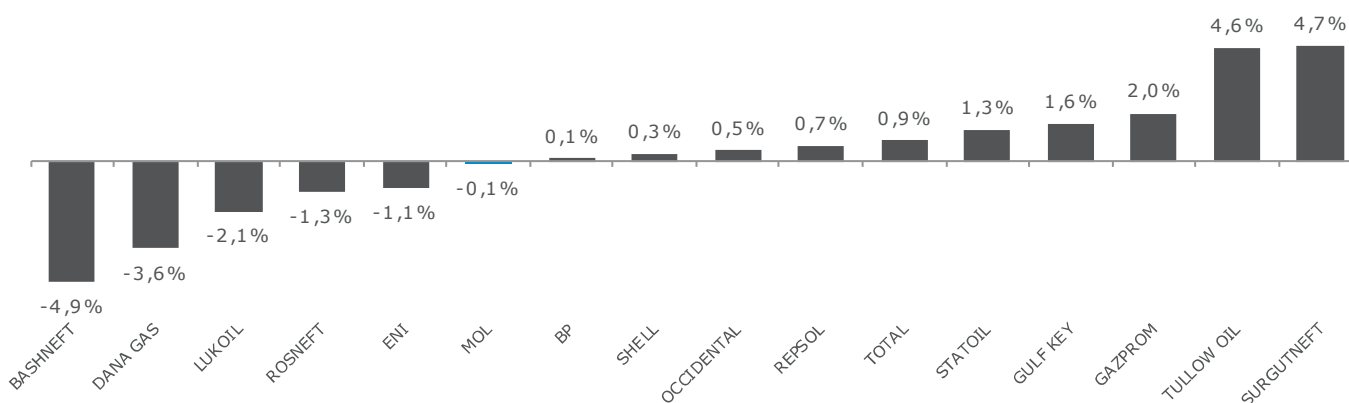
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



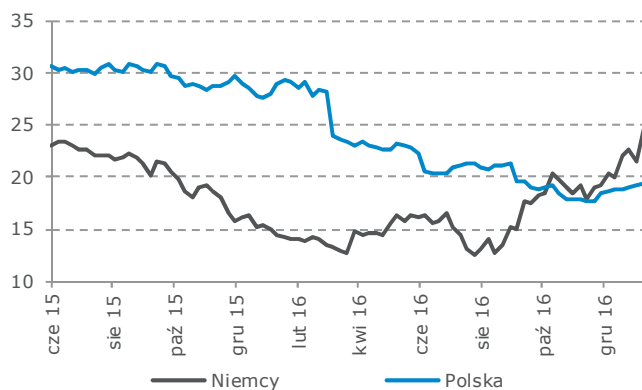
Spółki wydobywcze



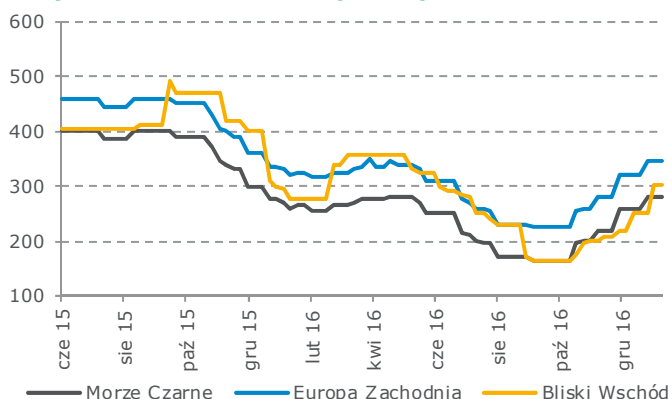
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

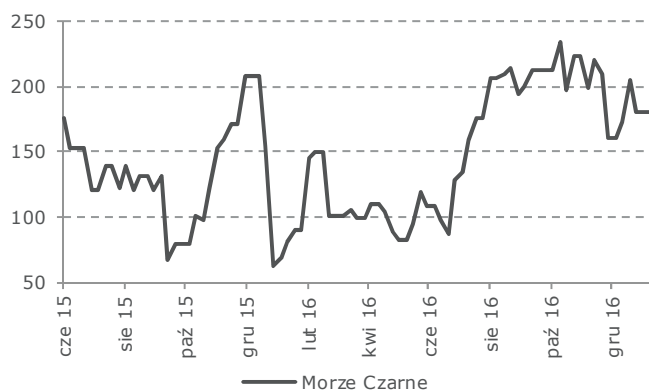
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



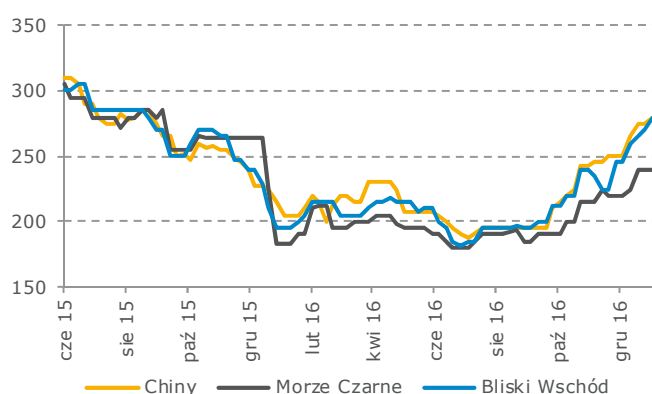
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



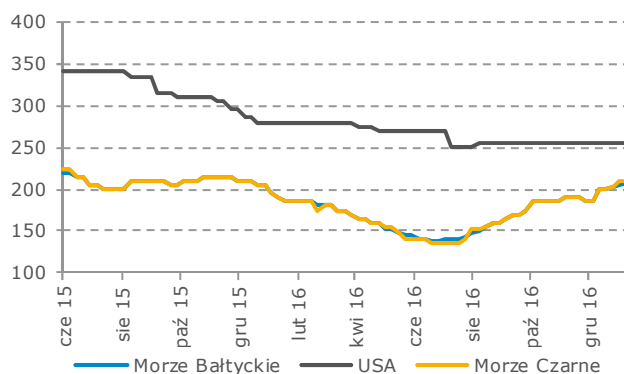
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



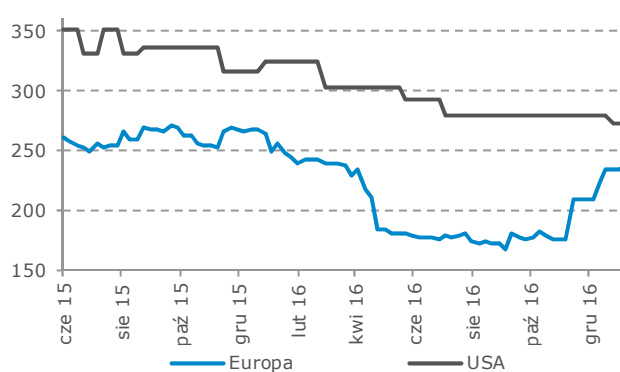
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



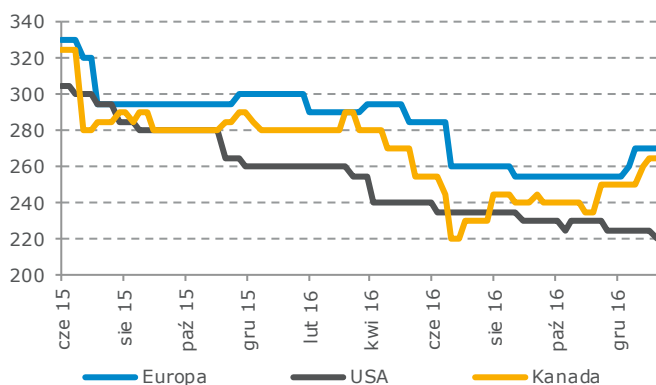
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



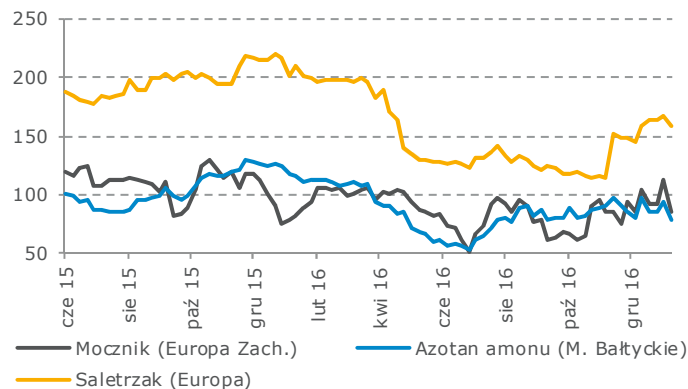
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



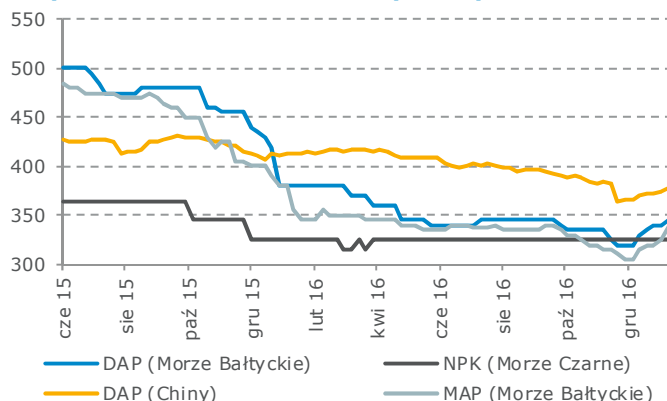
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



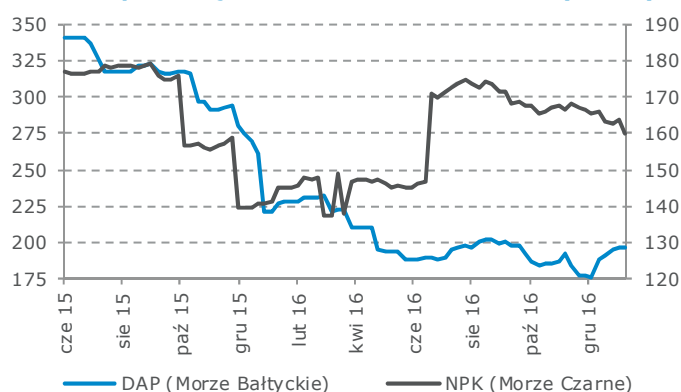
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

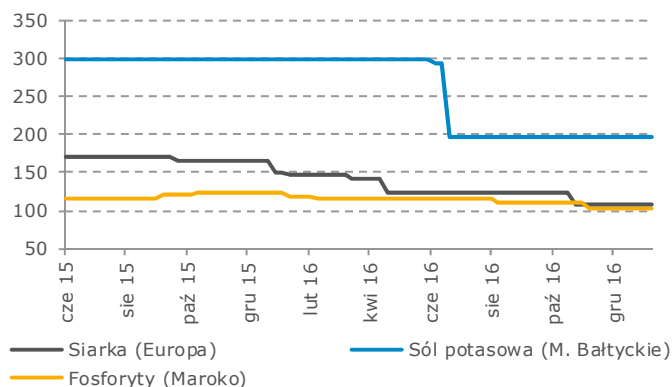
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



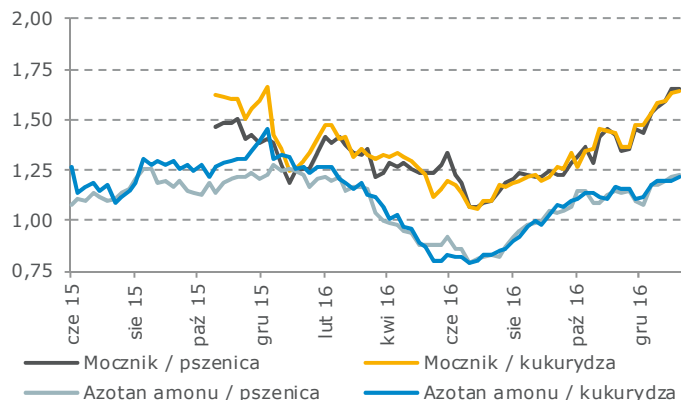
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



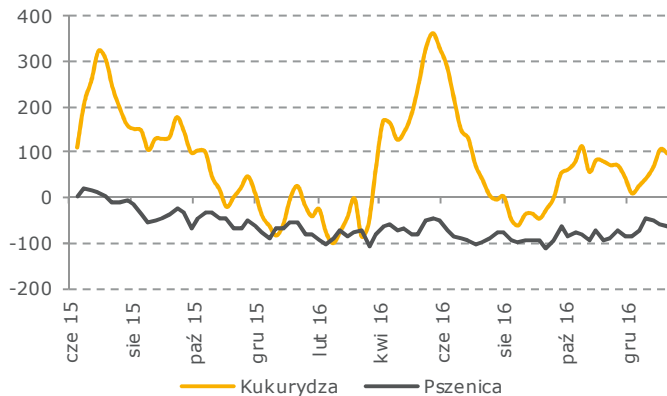
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



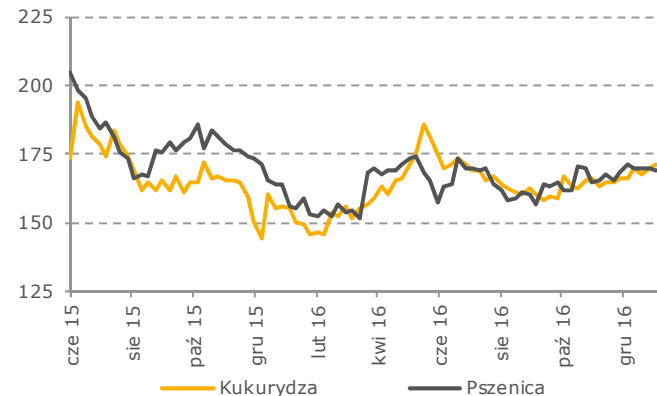
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



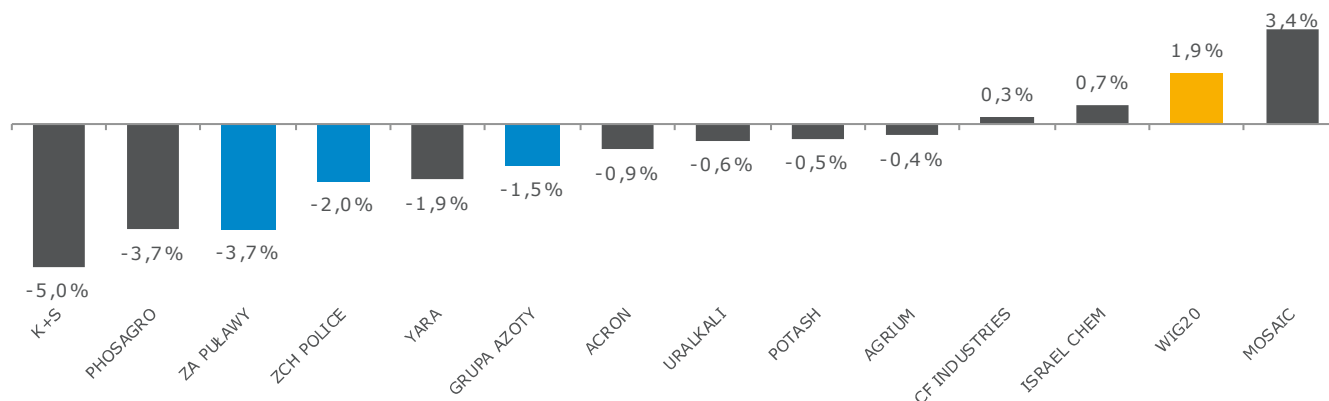
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



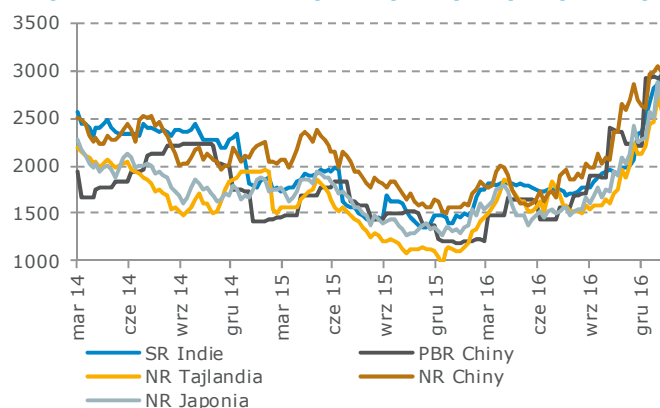
Tygodniowy performance producentów nawozów



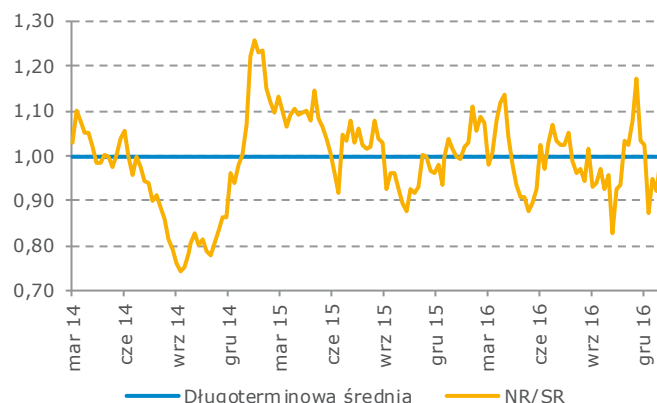
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

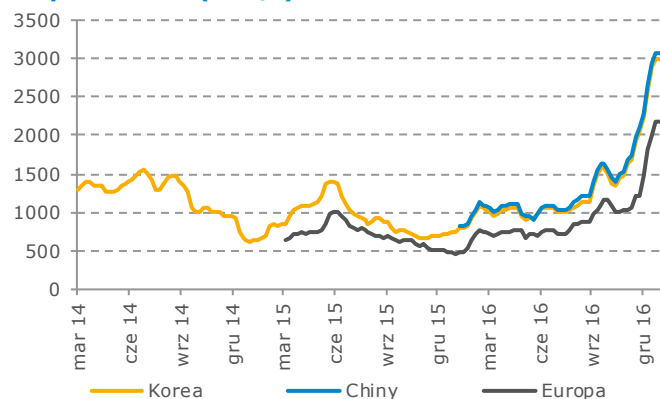
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



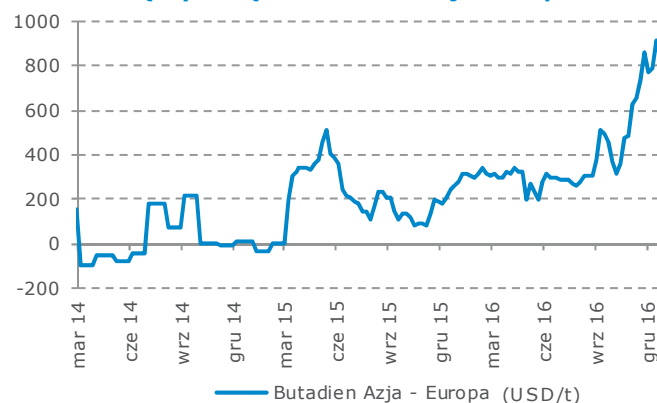
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



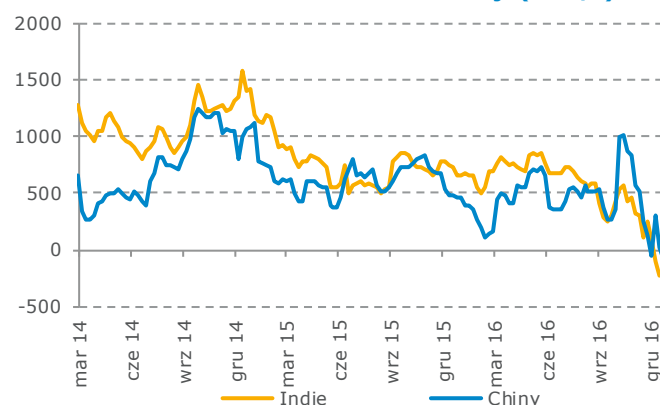
Ceny butadienu (USD/t)



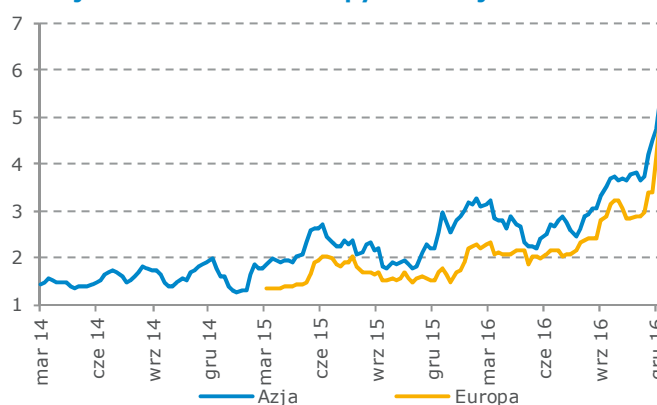
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



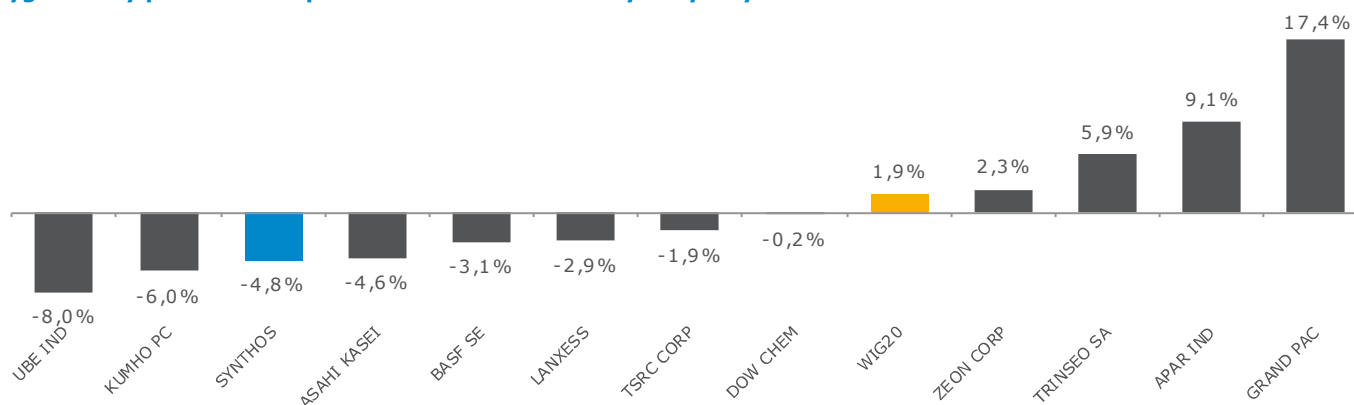
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



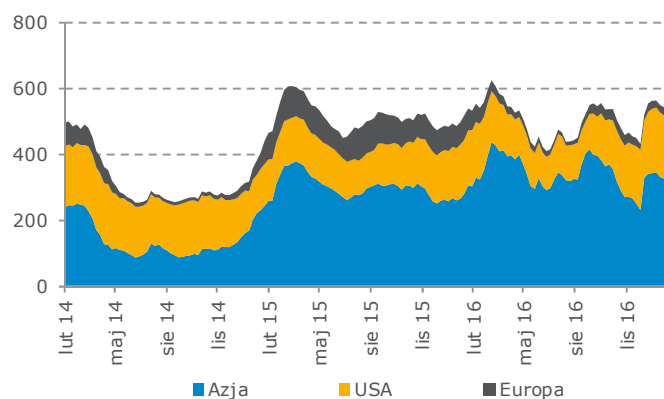
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



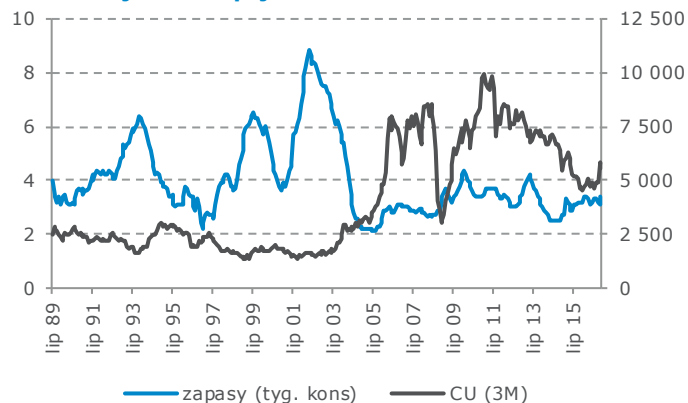
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

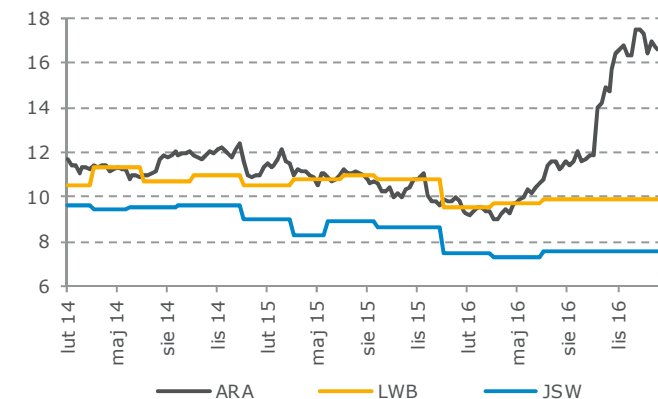
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



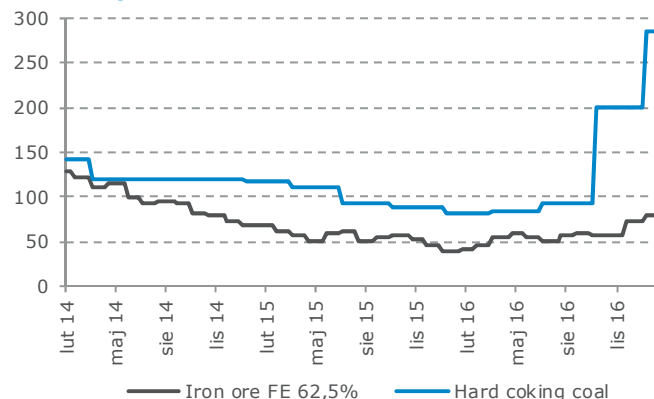
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



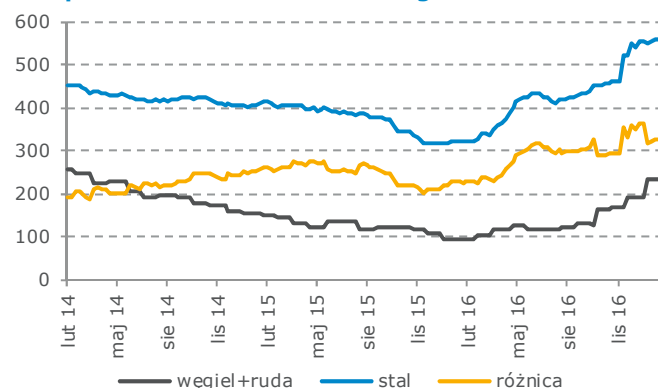
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



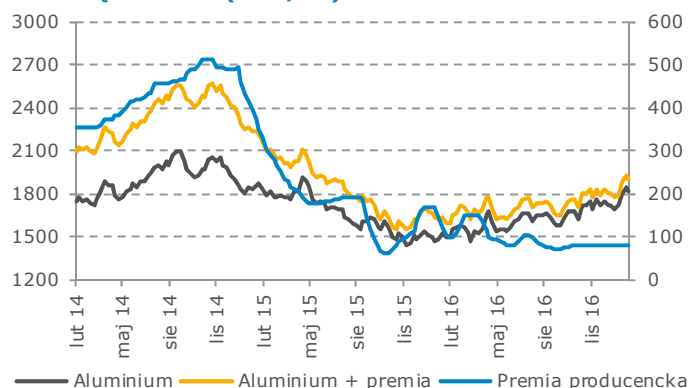
Cena rudy żelaza



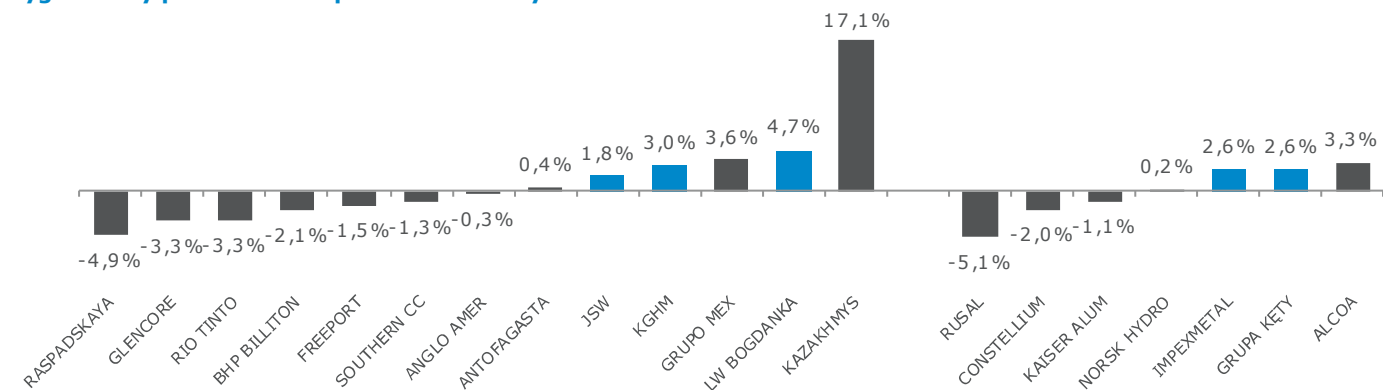
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



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



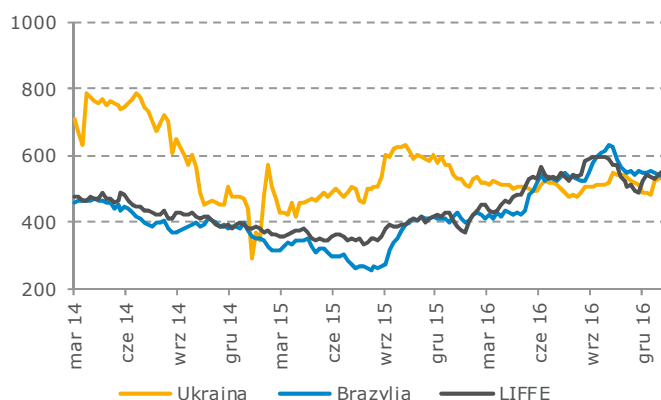
Tygodniowy performance spółek surowcowych



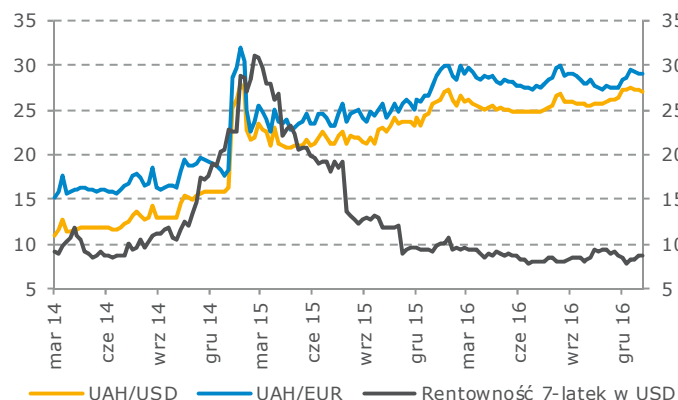
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

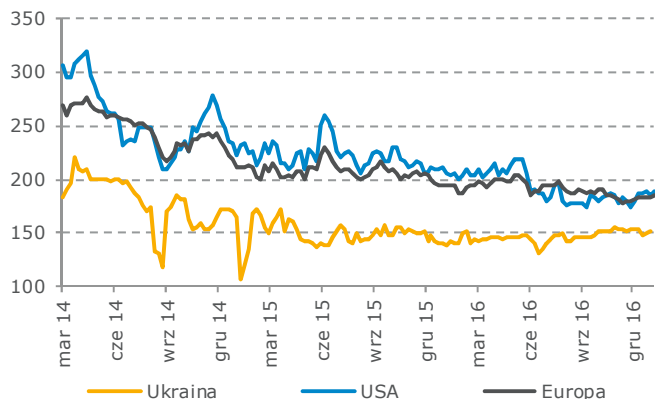
Cena cukru (USD/Mt)



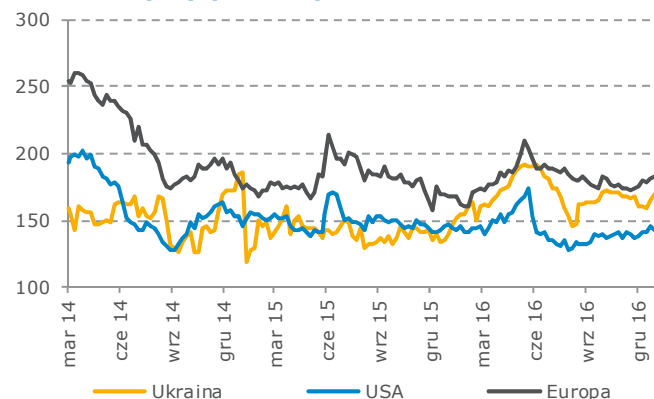
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



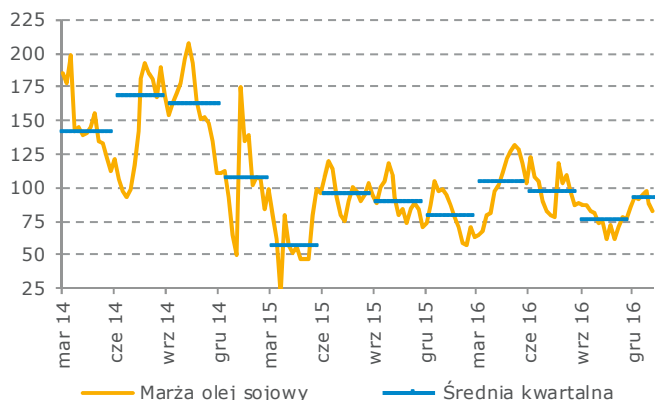
Cena pszenicy (USD/Mt)



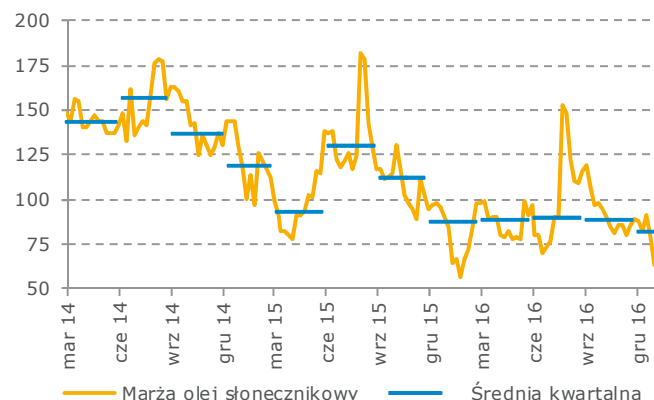
Cena kukurydzy (USD/Mt)



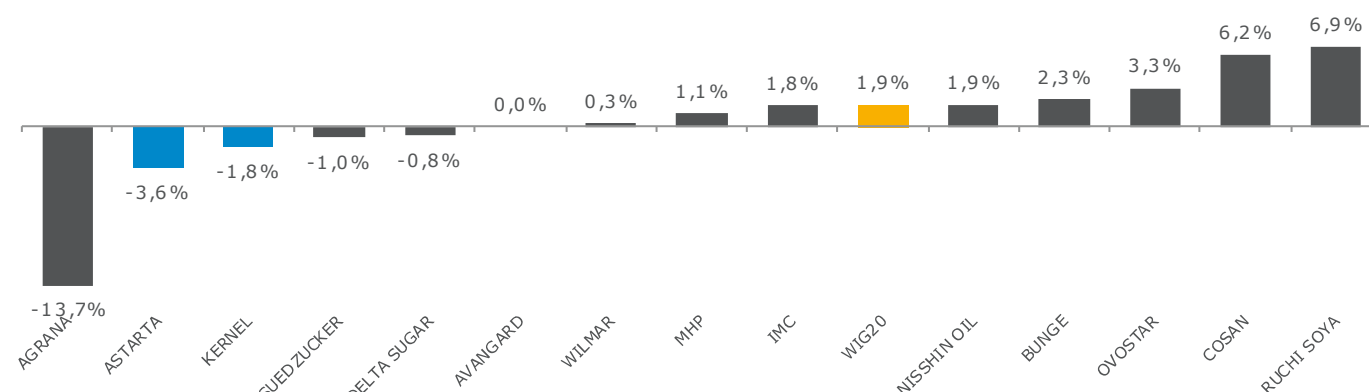
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-02-06)

	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	0,7	0,7	6,3	12,0	10,3	23%	21%	23%	9,6%	5,4%	5,8%
EDP	2,7	8,1	8,0	7,9	2,0	1,9	1,9	10,4	10,2	10,1	25%	24%	24%	7,1%	7,2%	7,3%
Endesa	19,2	7,4	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	15,2	15,2	15,1	17%	16%	17%	6,8%	6,8%	6,9%
Enel	3,8	6,4	6,2	6,0	1,3	1,3	1,3	12,1	11,0	10,0	20%	21%	21%	4,7%	5,5%	6,6%
EON	6,9	4,1	4,0	4,0	0,5	0,5	0,5	16,2	13,0	12,1	12%	12%	12%	3,3%	3,9%	4,1%
Fortum	14,0	12,0	10,4	10,2	3,3	3,2	3,1	22,4	19,8	19,0	28%	30%	30%	5,4%	5,2%	5,0%
Iberdola	5,8	8,9	8,6	8,2	2,1	2,1	2,0	14,2	13,6	12,9	24%	24%	24%	5,1%	5,3%	5,5%
National Grid	9,3	11,1	11,4	11,5	4,2	3,9	3,9	13,5	15,0	14,4	38%	35%	34%	4,6%	4,8%	4,9%
Red Electrica	16,7	10,0	9,7	9,5	7,6	7,4	7,2	14,0	13,5	12,8	76%	76%	76%	5,1%	5,5%	5,9%
RWE	12,0	3,5	3,4	3,4	0,4	0,4	0,4	11,5	10,7	11,6	12%	12%	12%	2,2%	3,4%	3,4%
SSE	14,9	17,6	9,3	8,9	0,8	0,7	0,7	32,3	12,3	11,8	4%	8%	8%	6,0%	6,1%	6,3%
Verbund	14,9	8,7	10,7	11,4	2,9	3,0	3,0	16,1	19,5	21,9	33%	28%	26%	1,8%	1,6%	1,5%
CEZ	428,0	6,3	6,7	6,5	1,9	1,9	1,8	12,2	14,4	13,9	29%	28%	28%	9,3%	6,5%	5,6%
PGE	10,9	4,3	5,0	5,0	0,9	1,0	1,1	11,4	8,9	8,5	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	10,4	4,5	4,6	3,8	1,0	1,0	0,9	5,8	6,6	5,7	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,9	4,7	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	100+	8,1	7,5	18%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK *	14,4	2,2	2,2	3,1	0,5	0,5	0,6	2,8	2,5	4,2	21%	22%	18%	-	4,6%	4,6%
Mediana		6,4	6,4	6,2	1,1	1,1	1,1	12,2	12,2	11,7	22%	21%	22%	4,9%	5,0%	4,9%

Wycena spółek nawozowych (2017-02-06)

	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	3460,0	5,6	5,4	6,1	1,9	1,7	1,8	4,8	5,3	4,7	33%	32%	29%	7,6%	5,4%	7,8%
Uralkali	169,0	10,1	10,4	10,6	5,7	5,5	5,5	4,9	6,9	7,3	56%	53%	52%	-	9,3%	12,4%
Agrium	102,5	11,9	11,0	10,0	1,5	1,4	1,3	21,3	18,6	16,1	12%	13%	13%	3,4%	3,4%	3,4%
Phosagro	2756,0	6,2	7,3	6,9	2,4	2,4	2,3	8,0	9,8	9,7	38%	33%	34%	3,9%	4,5%	5,1%
K+S	22,6	11,9	8,0	6,4	1,8	1,6	1,5	32,2	19,0	12,3	15%	20%	23%	1,9%	2,5%	3,6%
Yara International	344,3	7,2	7,0	6,2	1,1	1,0	1,0	16,4	15,9	13,2	15%	15%	16%	3,5%	3,3%	3,7%
The Mosaic Company	32,0	14,0	11,5	10,2	2,0	2,0	1,9	47,2	32,8	25,6	15%	17%	19%	3,4%	3,2%	3,1%
Potash	18,4	15,5	13,9	12,3	5,1	5,0	4,8	46,1	33,3	26,4	33%	36%	39%	3,8%	2,2%	2,3%
CF Industries	35,5	16,0	12,3	10,1	4,1	3,6	3,4	45,4	61,7	27,3	26%	30%	34%	3,4%	3,4%	3,4%
Israel Chemicals	17,2	10,7	8,0	7,4	1,7	1,6	1,6	14,0	12,3	11,1	16%	20%	21%	3,2%	4,1%	4,5%
Grupa Azoty	69,5	8,1	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	18,9	16,1	15,4	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	22,1	9,4	13,6	9,4	0,8	0,9	0,7	14,8	15,5	11,1	9%	6%	8%	-	2,3%	2,3%
ZCh Puławy*	191,0	5,6	6,5	6,2	0,9	0,9	0,9	12,0	14,3	13,8	16%	14%	14%	5,5%	5,2%	6,4%
Mediana		10,1	8,0	7,4	1,8	1,6	1,6	16,4	15,9	13,2	16%	20%	21%	3,4%	3,4%	3,7%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-02-06)

	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	40,2	5,4	6,9	5,1	0,6	0,5	0,4	10,3	12,6	9,8	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20300,0	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	84,7	4,4	6,6	7,3	0,5	0,4	0,4	6,9	10,4	13,4	12%	6%	5%	2,4%	2,8%	3,4%
HollyFrontier	28,6	11,6	6,0	5,3	0,7	0,6	0,5	45,8	13,3	10,7	6%	9%	10%	4,6%	4,7%	4,8%
Tesoro	83,4	5,7	4,8	4,4	0,5	0,4	0,4	13,5	13,3	12,1	9%	9%	9%	2,5%	2,8%	2,9%
Valero Energy	65,1	6,4	5,9	5,4	0,5	0,4	0,4	13,2	12,3	10,5	7%	7%	7%	3,7%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	48,4	9,7	7,9	7,3	0,7	0,6	0,6	21,8	15,3	12,8	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	79,1	24,2	9,6	8,1	0,6	0,5	0,5	26,9	16,7	12,4	3%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,6%
Tupras	84,5	9,5	7,2	6,9	0,8	0,6	0,5	14,0	9,7	9,2	8%	8%	7%	5,8%	7,7%	8,2%
OMV	33,5	5,7	5,5	5,3	1,0	0,9	0,8	11,0	12,2	12,1	18%	16%	15%	3,0%	2,9%	3,0%
Neste Oil	33,0	7,3	8,4	8,3	0,9	0,8	0,8	9,0	12,9	12,6	12%	10%	9%	3,7%	3,6%	3,6%
Hellenic Petroleum	4,2	4,6	5,0	5,4	0,5	0,4	0,4	5,6	6,1	7,0	10%	8%	7%	4,6%	6,1%	5,6%
Saras	1,4	2,2	2,4	2,6	0,2	0,1	0,1	7,6	8,7	10,7	7%	6%	5%	6,7%	6,0%	5,6%
Motor Oil	13,4	3,7	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	6,6	7,5	9,0	8%	6%	5%	5,9%	6,0%	6,2%
Mediana		5,7	5,9	5,4	0,6	0,5	0,4	10,6	12,3	10,7	9%	8%	7%	3,4%	3,5%	3,6%

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

Wycena spółek petrochemicznych (2017-02-06)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	63,5	10,9	7,9	7,8	2,3	1,6	1,6	19,0	15,4	15,7	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,1%
Braskem	31,3	3,4	3,4	3,6	0,8	0,7	0,7	12,5	8,0	12,5	23%	22%	19%	6,6%	6,2%	5,5%
Dow Chemical	60,0	9,2	8,4	7,9	1,9	1,7	1,6	16,8	14,8	13,6	20%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,5%
Eastman Chemical	78,5	8,9	7,9	7,7	1,9	1,9	1,9	13,3	10,7	9,9	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,7%
Huntsman Corp	20,5	8,2	7,4	6,9	1,0	0,9	0,9	13,3	10,7	9,7	12%	12%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
LyondellBasell	94,9	7,5	6,8	7,4	1,6	1,5	1,4	10,4	9,6	10,4	21%	21%	19%	3,5%	3,6%	3,7%
Mitsubishi Chemical	764,4	6,0	6,6	6,1	0,8	0,9	0,8	24,1	8,7	9,8	13%	13%	14%	2,0%	2,2%	2,5%
Mitsui Chemicals	503,0	7,9	6,9	6,6	0,7	0,8	0,8	21,9	9,4	9,2	9%	12%	12%	1,6%	2,2%	2,4%
Westlake Chemical	63,5	10,9	7,9	7,8	2,3	1,6	1,6	19,0	15,4	15,7	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,1%
PKN Orlen	84,7	4,4	6,6	7,3	0,5	0,4	0,4	6,9	10,4	13,4	12%	6%	5%	2,4%	2,8%	3,4%
Mediana		8,0	7,1	7,4	1,3	1,2	1,2	15,1	10,5	11,5	21%	20%	19%	2,4%	2,6%	2,7%

Wycena spółek gazowych (2017-02-06)

	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	12,1	12,8	11,7	22%	21%	22%	3,9%	4,7%	5,1%
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	22,6	11,3	10,4	10,5	8,2	7,4	7,5	12,9	12,4	12,5	73%	72%	71%	6,1%	6,4%	6,7%
Endesa	19,2	7,4	7,4	7,3	1,2	1,2	1,2	15,2	15,2	15,1	17%	16%	17%	6,8%	6,8%	6,9%
Engie	11,0	5,2	5,3	5,3	0,8	0,8	0,8	11,0	11,6	11,1	16%	16%	15%	9,1%	6,4%	6,4%
Gas Natural SDG	18,2	7,6	7,4	7,1	1,6	1,5	1,4	13,7	13,4	12,6	21%	20%	20%	5,5%	5,5%	5,7%
Hera	2,1	6,8	6,5	6,4	1,3	1,2	1,2	16,1	15,0	14,8	19%	19%	19%	4,2%	4,5%	4,5%
Snam	3,6	13,8	13,5	12,9	11,0	10,8	10,4	15,7	13,8	13,5	80%	80%	81%	5,8%	6,1%	6,1%
PGNiG	5,6	5,5	4,7	4,1	1,0	0,9	0,8	14,4	11,9	9,9	18%	19%	20%	3,2%	4,3%	5,1%
BG Group	21,8	11,1	6,4	5,5	1,3	1,0	1,0	55,3	17,6	14,1	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
BP	4,8	7,8	5,6	5,2	0,8	0,7	0,6	100+	17,5	14,7	11%	12%	12%	6,7%	6,6%	6,8%
Eni	14,2	6,4	4,3	3,6	1,1	0,9	0,9	-	22,6	15,2	17%	22%	24%	5,6%	5,6%	5,8%
Gazprom	148,5	4,2	3,8	3,2	1,0	0,9	0,8	3,6	4,0	3,4	24%	24%	26%	5,5%	5,9%	7,0%
NovaTek	128,3	12,6	11,0	10,0	5,0	4,2	3,8	15,1	15,8	13,5	40%	38%	38%	2,0%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	27,7	4,4	4,0	3,9	2,3	2,3	2,2	11,2	10,1	9,3	53%	56%	57%	7,4%	7,8%	8,4%
Shell	25,3	11,1	6,4	5,6	1,3	1,1	1,0	47,3	15,0	12,1	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Statoil	156,5	5,2	3,5	3,1	1,7	1,3	1,2	-	16,4	13,4	32%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Total	47,1	7,6	5,8	5,3	1,2	1,0	0,9	14,8	12,1	10,6	15%	17%	18%	5,3%	5,2%	5,3%
Mediana		7,3	6,4	5,6	1,3	1,1	1,1	14,4	13,7	12,6	19%	20%	20%	5,6%	5,8%	5,9%

Wycena spółek wydobywczych (2017-02-06)

	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	3507,5	5,5	4,5	4,2	1,1	0,9	0,9	11,7	8,4	8,0	20%	21%	22%	4,1%	4,7%	5,1%
BP	4,8	7,8	5,6	5,2	0,8	0,7	0,6	100+	17,5	14,7	11%	12%	12%	6,7%	6,6%	6,8%
Dana Gas	0,5	9,5	9,5	8,5	6,1	4,9	4,1	27,0	19,3	49,1	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	14,2	6,4	4,3	3,6	1,1	0,9	0,9	-	22,6	15,2	17%	22%	24%	5,6%	5,6%	5,8%
Gazprom Neft	230,8	5,5	4,4	3,8	1,2	1,0	0,8	6,0	4,3	3,8	22%	22%	21%	5,9%	7,0%	8,5%
Gulf Keystone	1,3	17,1	8,4	3,4	6,1	4,9	2,4	-	100+	27,2	35%	59%	72%	-	-	-
Lukoil	3338,0	4,5	3,8	3,3	0,7	0,6	0,5	8,0	5,9	4,9	15%	15%	15%	5,5%	6,3%	7,3%
MOL	20300,0	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	68,2	16,6	8,8	7,9	5,7	4,3	3,8	-	49,8	34,3	35%	49%	49%	4,4%	4,5%	4,5%
Repsol	13,9	6,6	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	12,5	10,5	9,8	13%	13%	13%	5,3%	5,4%	5,7%
Rosneft Oil	394,0	5,4	4,0	3,6	1,3	0,9	0,8	15,0	8,0	6,7	23%	23%	23%	2,3%	3,8%	4,6%
Shell	25,3	11,1	6,4	5,6	1,3	1,1	1,0	47,3	15,0	12,1	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Surgutneftegas	35,2	-	-	-	-	-	-	22,2	4,7	4,2	-	-	-	2,1%	4,1%	5,2%
Statoil	156,5	5,2	3,5	3,1	1,7	1,3	1,2	-	16,4	13,4	32%	37%	38%	4,6%	4,6%	4,6%
Total	47,1	7,6	5,8	5,3	1,2	1,0	0,9	14,8	12,1	10,6	15%	17%	18%	5,3%	5,2%	5,3%
Tullow Oil	3,1	13,0	7,6	6,4	5,9	4,8	4,2	-	25,7	17,3	45%	63%	66%	-	-	-
Mediana		6,6	5,4	4,7	1,2	1,0	0,9	13,7	12,1	11,4	20%	22%	22%	5,3%	5,2%	5,3%

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

Wycena spółek surowcowych (2017-02-06)

	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	6,1	4,6	5,3	1,7	1,5	1,6	13,8	9,2	12,4	27%	33%	30%	-	2,3%	3,9%
BHP Billiton	13,9	29,7	6,3	6,8	4,2	3,3	3,4	-	15,2	16,3	14%	52%	49%	1,7%	4,3%	4,3%
Freeport-McMoRan	16,0	-	6,4	6,6	2,5	2,4	2,4	-	13,8	13,7	-	37%	37%	-	-	0,7%
Kazakhmys	5,1	17,7	7,4	5,8	6,7	3,4	2,7	34,6	12,3	9,0	38%	45%	47%	-	0,1%	0,2%
Rio Tinto	33,9	7,5	6,0	7,1	2,8	2,6	2,7	18,6	13,3	16,2	38%	43%	38%	3,2%	5,1%	4,1%
Southern CC	37,9	15,7	11,9	10,7	6,4	5,5	5,0	37,9	23,0	19,8	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,8%
Glencore	3,1	9,1	6,8	6,9	0,6	0,5	0,5	37,5	16,0	17,3	6%	8%	7%	0,4%	2,6%	4,2%
Antofagasta	8,2	8,2	7,5	6,8	3,5	3,2	3,0	35,4	28,1	24,3	43%	43%	44%	1,1%	1,5%	1,7%
Grupo Mexico	63,9	8,5	7,5	6,7	3,7	3,3	3,1	26,5	18,0	15,7	44%	44%	46%	1,6%	2,3%	3,3%
JSW*	68,2	6,6	2,2	3,5	1,3	1,1	1,2	21,3	3,3	6,9	20%	48%	36%	-	-	5,0%
KGHM	126,0	8,2	5,6	5,4	1,9	1,6	1,5	22,5	8,7	8,7	23%	28%	28%	3,2%	3,2%	4,6%
LW Bogdanka*	68,0	4,5	4,2	3,7	1,4	1,3	1,3	15,8	13,8	9,9	32%	32%	35%	2,7%	3,6%	3,4%
Mediana		8,2	6,4	6,7	2,7	2,5	2,5	24,5	13,8	14,7	32%	43%	37%	1,7%	2,5%	3,7%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	4,4	11,6	11,4	11,1	2,2	2,1	2,1	11,2	10,6	8,7	19%	19%	19%	0,9%	1,4%	2,1%
Alcoa	37,8	13,4	5,7	5,3	1,0	0,9	0,9	-	23,6	20,9	8%	15%	16%	0,7%	0,4%	0,0%
Constellium	7,4	7,1	6,3	5,7	0,6	0,5	0,5	31,3	9,1	6,2	8%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,0	7,4	7,4	7,0	1,1	1,1	1,1	15,6	15,6	14,3	15%	15%	16%	2,3%	2,4%	2,4%
Norsk Hydro	48,0	8,5	7,2	6,9	1,2	1,1	1,1	22,5	17,9	16,3	14%	15%	16%	2,1%	2,3%	2,7%
Grupa Kęty	435,0	11,5	11,3	10,5	2,0	1,9	1,8	15,0	16,4	16,7	18%	17%	17%	4,1%	4,7%	4,6%
Mediana		10,0	7,3	6,9	1,2	1,1	1,1	15,6	16,0	15,3	15%	15%	16%	2,1%	2,3%	2,4%

Wycena spółek spożywczych (2017-02-06)

	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	103,0	10,8	8,5	7,4	0,8	0,8	0,7	17,8	13,5	11,2	8%	9%	10%	3,9%	4,0%	4,2%
Bunge Limited	69,4	9,3	7,7	7,5	0,4	0,3	0,3	15,4	11,2	10,5	4%	5%	5%	2,4%	2,4%	2,6%
Cosan	42,6	5,4	5,3	5,0	0,6	0,5	0,5	16,0	13,3	12,1	11%	10%	10%	3,8%	4,4%	5,6%
Delta Sugar	13,5	18,3	8,2	10,9	1,9	1,4	1,4	100+	12,0	17,1	11%	18%	13%	-	7,3%	5,2%
MHP	9,0	3,5	3,3	3,2	1,2	1,1	1,0	6,9	5,4	4,8	33%	32%	31%	8,2%	7,2%	7,9%
Nisshin Oillio	539,0	10,5	9,3	9,4	0,4	0,5	0,5	16,9	14,9	16,0	4%	5%	5%	1,9%	1,9%	1,9%
Suedzucker	24,1	11,9	8,5	7,6	0,9	0,9	0,9	45,5	20,5	18,0	8%	11%	11%	1,2%	1,7%	2,1%
Wilmar Int.	3,9	15,3	11,8	11,2	0,7	0,7	0,6	21,0	13,9	12,9	5%	6%	6%	1,9%	2,6%	2,7%
Kernel	76,6	5,2	4,5	4,3	0,9	0,7	0,6	27,1	23,4	25,3	17%	16%	14%	0,3%	0,3%	0,9%
Astarta*	61,3	3,4	3,5	3,7	1,6	1,4	1,3	4,1	3,7	4,4	46%	40%	35%	-	-	-
IMC*	9,0	2,8	2,8	-	1,2	1,1	-	3,7	1,8	-	43%	41%	-	-	-	-
Ovostar*	92,0	4,5	4,0	-	1,8	1,6	-	4,0	3,8	30,0	40%	40%	-	-	-	-
Mediana		7,4	6,5	7,4	0,9	0,8	0,7	16,0	12,7	12,9	11%	13%	11%	2,1%	2,6%	2,7%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-02-06)

	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	5,7	12,2	9,8	11,7	1,9	1,3	1,3	20,1	15,7	20,7	15%	14%	11%	9,3%	3,0%	4,5%
Lanxess	65,5	7,4	6,4	5,5	1,0	0,9	0,8	26,0	21,1	15,5	13%	13%	14%	1,1%	1,3%	1,6%
BASF	87,6	9,1	8,3	7,9	1,6	1,6	1,5	18,3	16,7	15,4	18%	19%	19%	3,4%	3,5%	3,6%
Dow Chemical	60,0	9,2	8,4	7,9	1,9	1,7	1,6	16,8	14,8	13,6	20%	21%	21%	3,1%	3,3%	3,5%
Asahi Kasei	1029,5	6,3	6,9	6,4	0,9	0,9	0,9	15,7	14,4	13,7	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,2%
Grand Pacific Petro	23,9	5,8	5,7	5,6	1,2	1,2	1,2	10,8	10,6	10,4	22%	21%	21%	3,7%	4,2%	4,2%
TSRC Corp	36,4	12,7	10,8	8,2	1,3	1,2	1,1	23,9	16,5	12,2	11%	11%	13%	3,7%	5,2%	6,1%
Trinseo	68,8	6,4	6,5	6,1	1,0	1,0	1,0	9,9	9,6	8,7	16%	16%	16%	0,7%	1,7%	1,7%
Kumho Petrochem	78600,0	11,7	9,7	8,3	1,1	0,8	0,8	19,4	14,5	10,7	9%	8%	9%	1,1%	1,4%	1,5%
ZEON Corp	1308,0	6,7	6,5	5,8	1,2	1,2	1,2	16,4	15,0	12,6	17%	19%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
Apar Industries	678,7	7,6	6,5	5,8	0,5	0,5	0,5	16,0	15,0	12,5	7%	8%	8%	0,8%	1,2%	1,2%
Ube Industries	252,0	6,1	6,8	6,3	0,7	0,8	0,7	14,0	13,5	11,5	12%	11%	12%	2,0%	2,4%	2,6%
Mediana		7,5	6,8	6,4	1,1	1,1	1,0	16,6	14,9	12,6	15%	14%	14%	2,0%	2,2%	2,4%

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