

wtorek, 14 lutego 2017 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

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

Rynek energetyczny

Ceny energii w Niemczech ustabilizowały się na poziomie 30 EUR/MWh, a zmienność na cenach węgla i uprawnień do emisji również była ograniczona. W Polsce również nie odnotowaliśmy większych zmian w kontrakcie rocznym, który oscyluje wokół 160 PLN/MWh. Przypominamy, że jutro w Parlamencie Europejskim zaplanowane jest głosowanie nad reformą systemu ETS, a ostatnie debaty wskazują na rosnące poparcie dla bardziej „agresywnej” propozycji komisji środowiska (szybsza redukcja celów emisyjnych i wycofanie 800 mln uprawnień z rynku), która może doprowadzić do wzrostu cen certyfikatów CO₂, co byłoby pozytywne dla CEZ, ale negatywne dla polskich spółek (relatywnie najmniej darmowych uprawnień mają ZEPAK, Tauron i Enea).

Rynek paliwowy

Przy stabilnych cenach ropy marże rafinerijne odbudowały się nieco w ostatnim tygodniu i średnia wyniosła 5,6 USD/Bbl. Na wyższych poziomach utrzymał się również dyferencjał Ural/Brent (2,2 USD/Bbl), ale nie oczekujemy, aby taki stan potrwał długo (prawdopodobnie poprawa pogody odblokowała dostawy z Primorska, gdzie wcześniej były logistyczne problemy z powodu mrozów). Sceptycznie podchodzimy również do relatywnie wysokich marż na benzynie (wydaje się, że to właśnie te odczyty zaowocowały wzrostami spółek z sektora zarówno w Europie jak i USA), mimo słabych odczytów popytowych w USA i coraz wyższych zapasów. W petrochemii marże zarówno na polimerach jak i olefinach utrzymały się na zbliżonych poziomach do ubiegłego tygodnia.

Rynek metali

Ceny miedzi wyraźnie rosły w ubiegłym tygodniu, po tym jak największa na świecie kopalnia surowca Escondida (około 1,2 mln ton produkcji rocznie) przerwała pracę z powodu strajku pracowników. Powodem jest brak porozumienia w sprawie przyszłych wypłat z zarządzającą BHP Billiton. Dodatkowo Freeport-McMoRan od połowy stycznia nie eksportuje koncentratu miedzi z Indonezji, (kopalnia Grasberg) po tym jak wygasło wcześniejsze pozwolenie na wysyłkę koncentratu. Dziś Freeport poinformował, że w związku ze zgromadzeniem wysokich stanów magazynowych koncentratu jest on zmuszony do zamknięcia wydobycia w kopalni Grasberg. Escondida i Grasberg odpowiadają za około 6-7% światowego wydobycia miedzi, a wstrzymanie produkcji wzbudza obawy pośredników o dostawy miedzi na rynki w końcówce 1Q'17 oraz początku 2Q'17.

Rynek agro

Ceny pszenicy na giełdzie CBOT odreagowały w ubiegłym tygodniu po tym jak USDA zredukowała swoje estymacje zbiorów w Indiach i Kazachstanie. USDA nadal oczekuje rekordowych poziomów zapasów na pszenicy w sezonie 2016/2017.

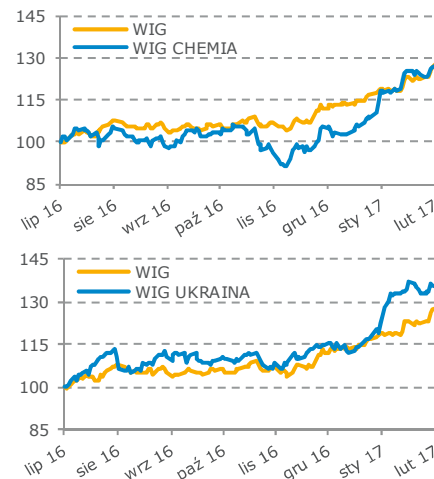
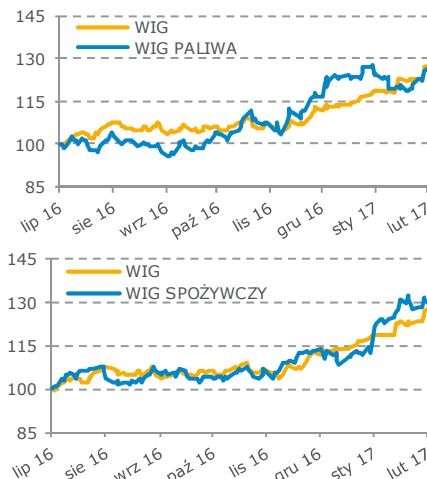
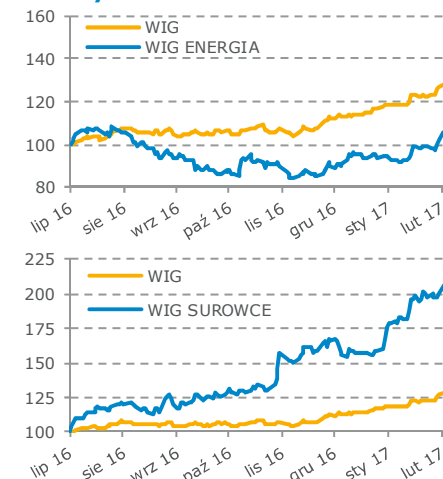
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Police	-3,9%	-6%
Kety	-2,8%	+9%
Tarczynski	-0,9%	-2%
Impexmetal	+0,0%	+25%
JSW	+0,3%	+2%
Boryszew	+0,3%	+48%
Kernel	+0,9%	+21%
Astarta	+1,2%	+15%
MOL	+1,5%	-3%
Pulawy	+1,6%	+8%
CEZ	+1,8%	-1%
PKN Orlen	+2,6%	+2%
Grupa Azoty	+3,1%	+14%
PGNiG	+3,4%	+2%
Tauron	+3,8%	+6%
KGHM	+4,0%	+42%
Synthos	+5,1%	+32%
Enea	+5,7%	+15%
Energia	+6,7%	+16%
Lotos	+7,2%	+13%
LW Bogdanka	+8,8%	+6%
PGE	+10,6%	+15%
ZE PAK	+21,9%	+39%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+4,6%	-3%
E&P	+1,0%	-6%
Górnictwo	+5,8%	+14%
Kauczuki	+3,7%	+3%
Nawozy	+2,9%	+5%
Petrochemia	+3,5%	+5%
Rafinerie eur.	+2,8%	-1%
Rafinerie amer.	+4,2%	-6%

*zmiana w okresie 06.02-13.02; w PLN

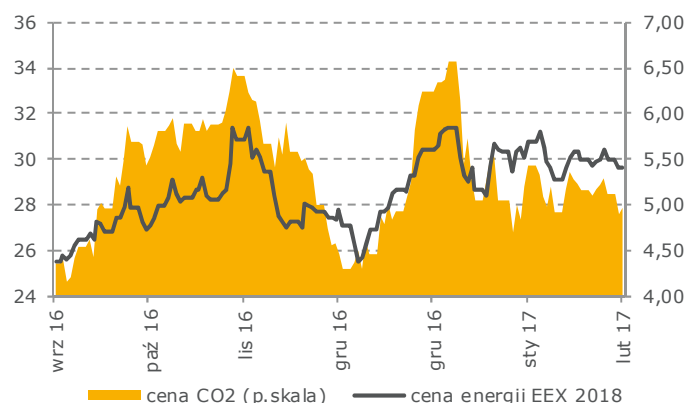
Indeksy branżowe na tle WIG



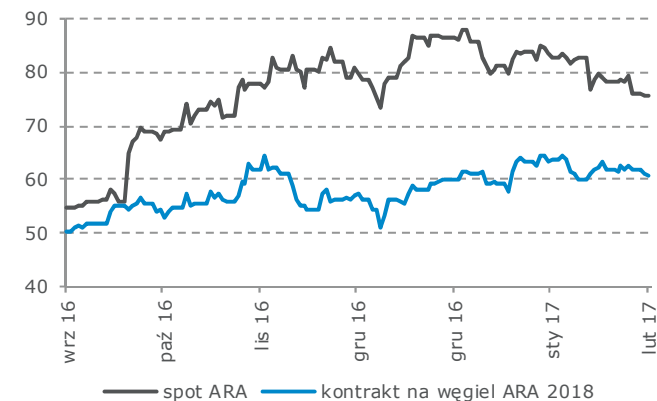
Źródło: Bloomberg

Energetyka

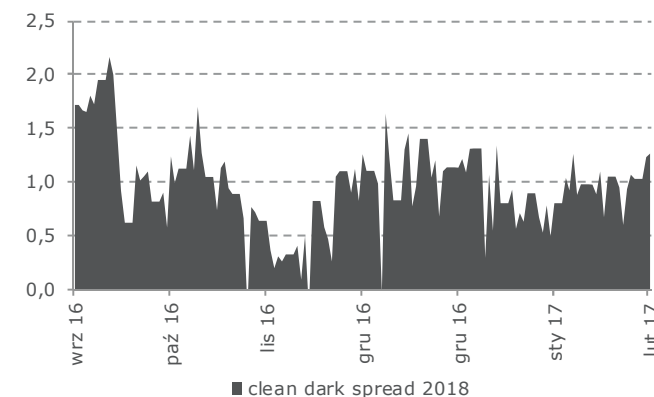
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



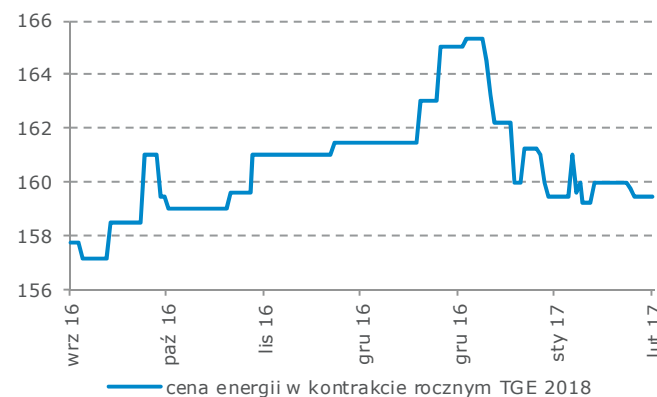
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



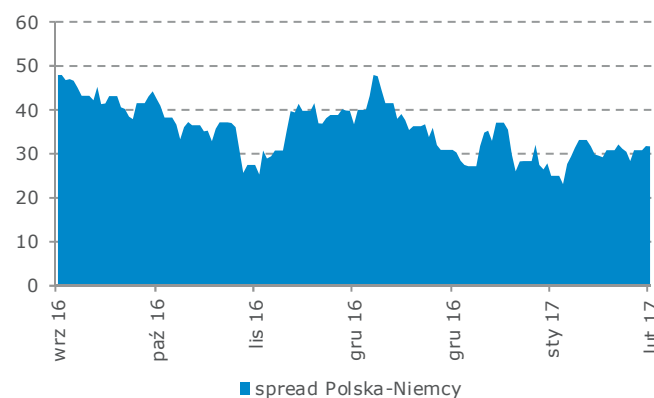
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



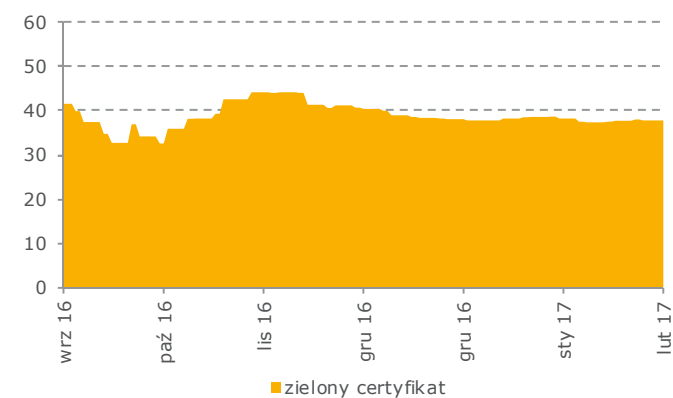
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



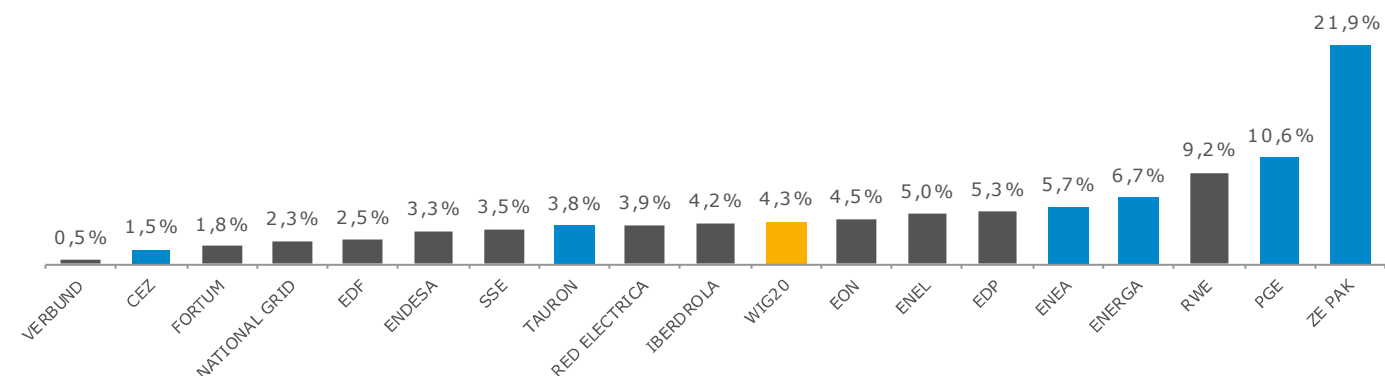
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



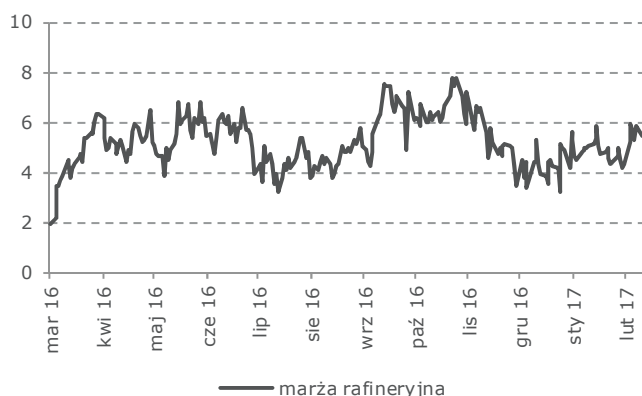
Tygodniowy performance spółek energetycznych



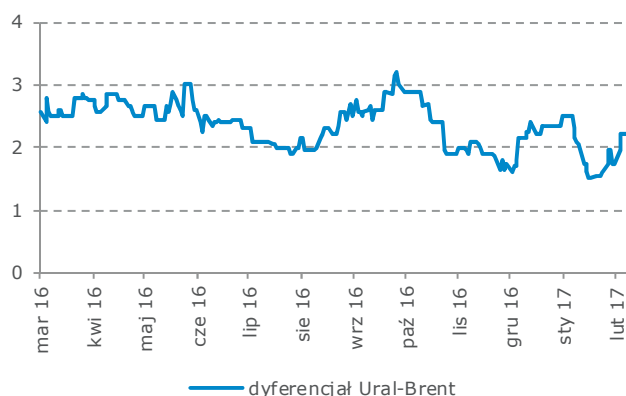
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

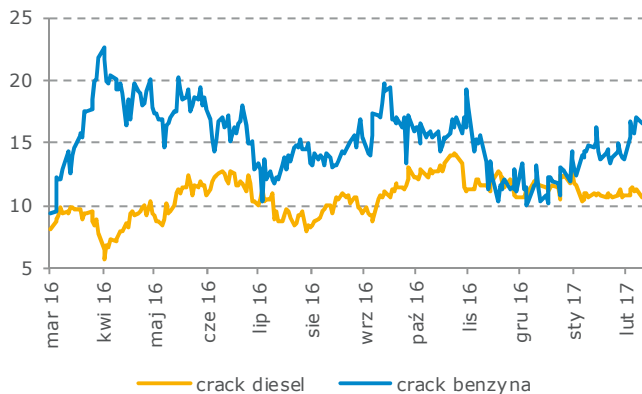
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



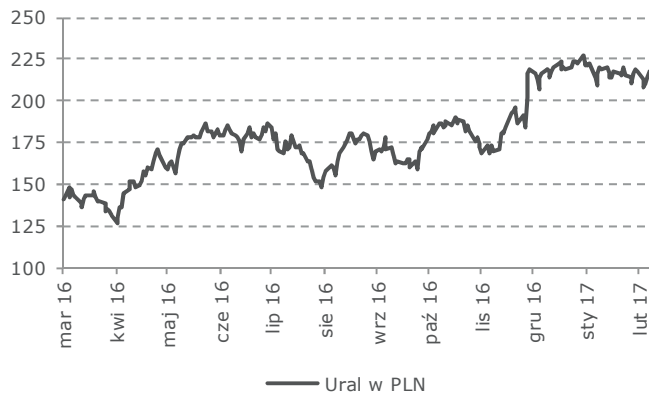
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



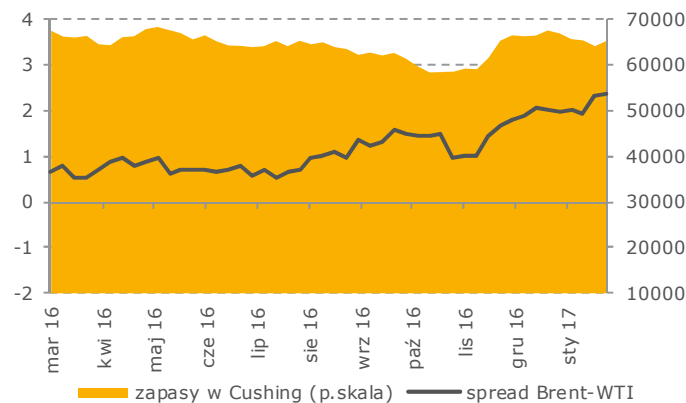
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



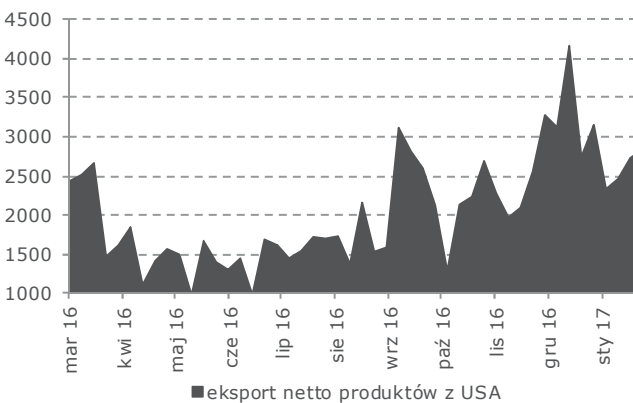
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



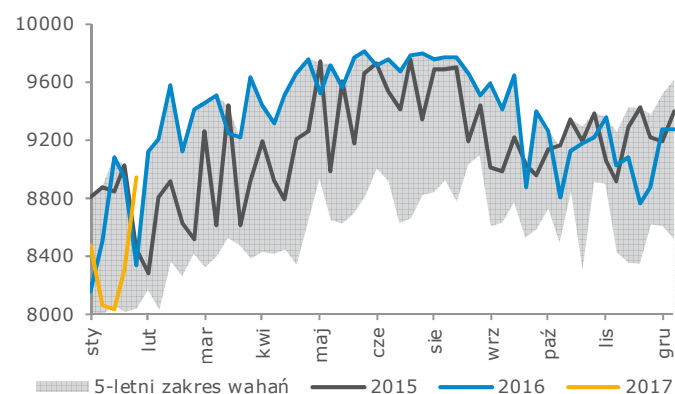
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



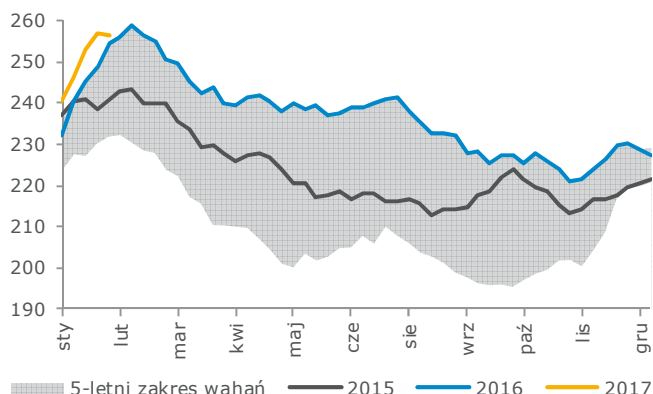
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



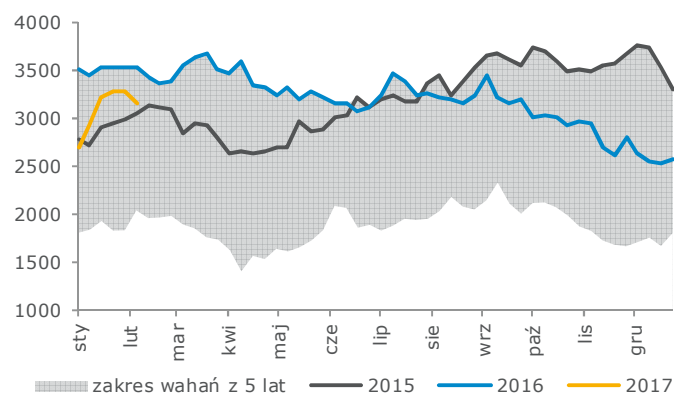
Zapasy benzyny w USA



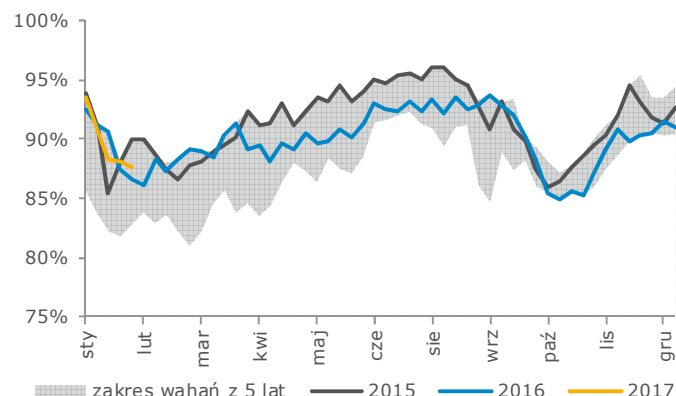
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

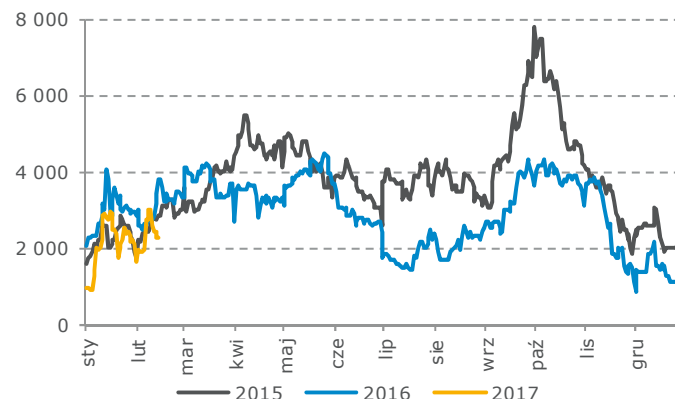
Zapasy diesla w portach ARA



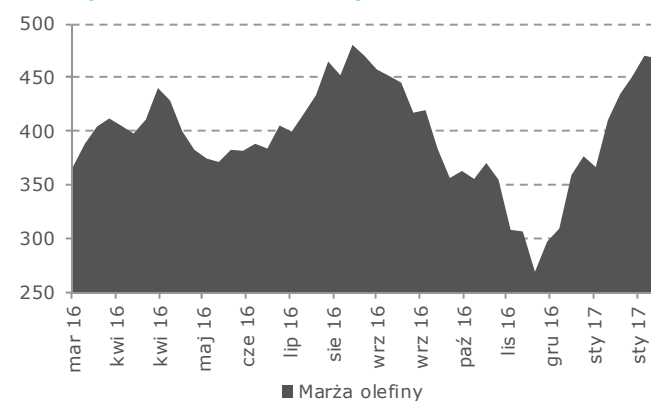
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



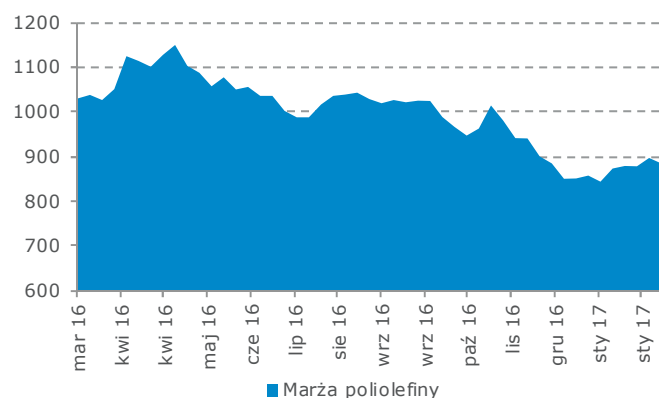
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



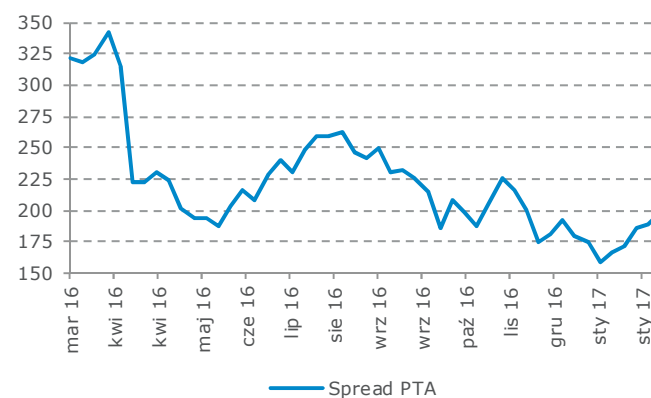
Marża petrochemiczna olefiny



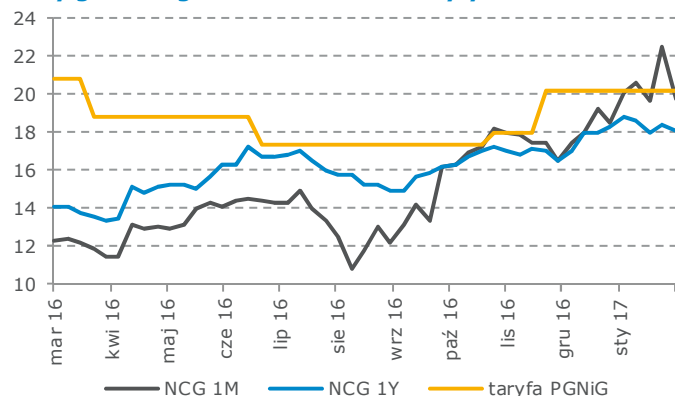
Marża petrochemiczna poliolefiny



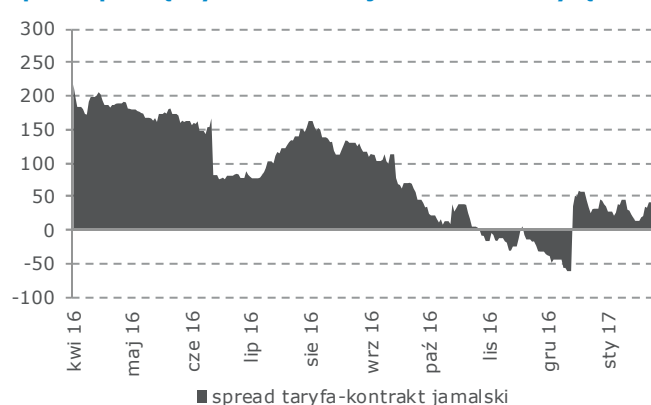
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



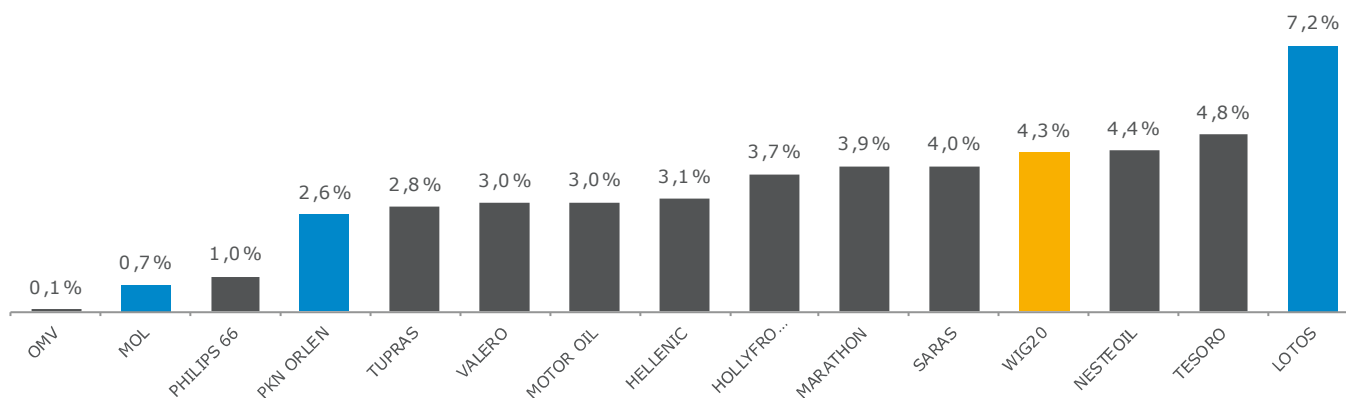
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



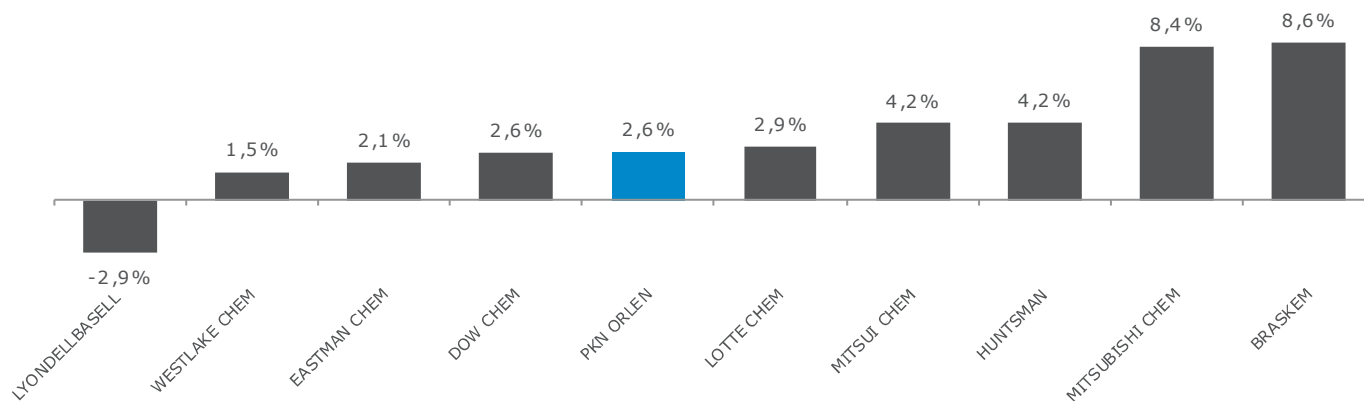
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

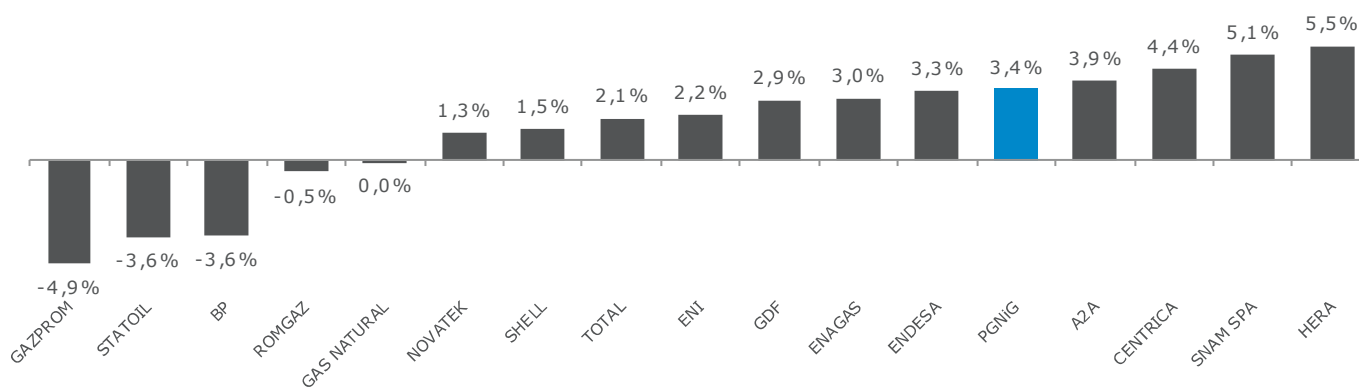
Spółki rafineryjne



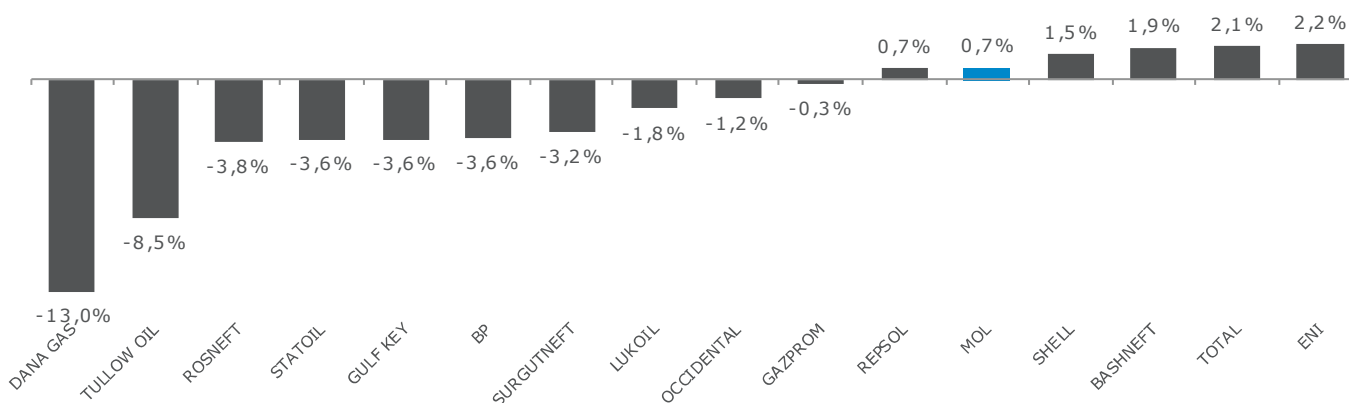
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



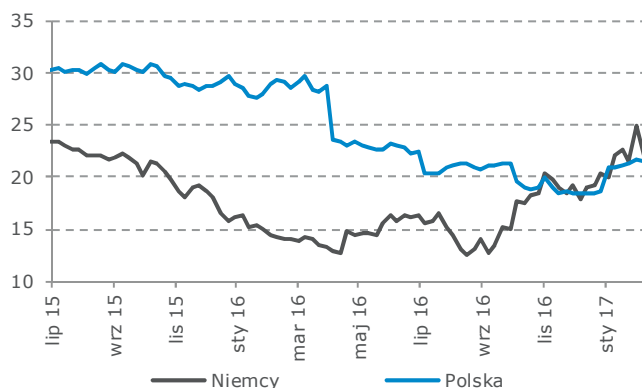
Spółki wydobywcze



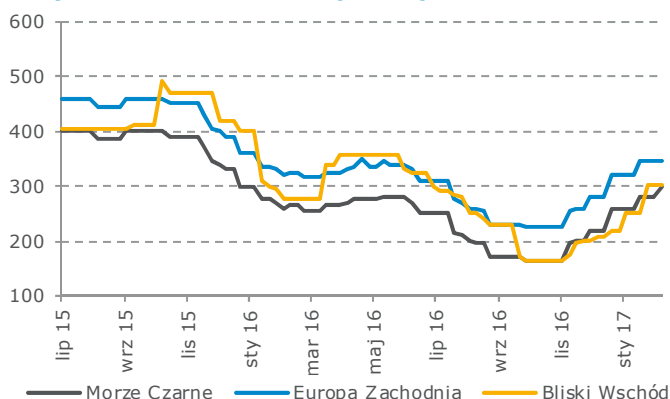
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

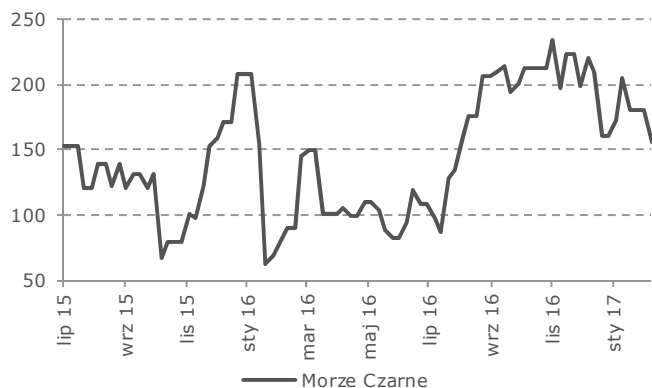
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



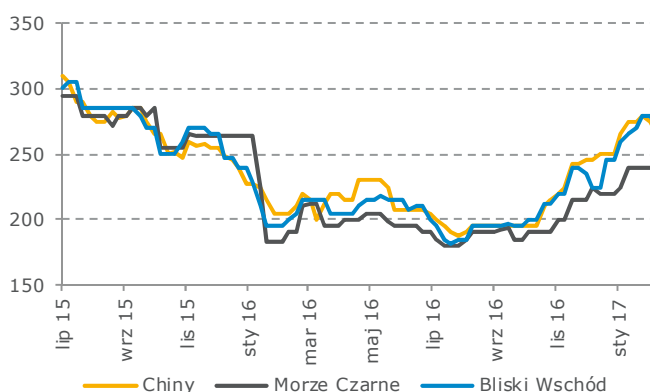
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



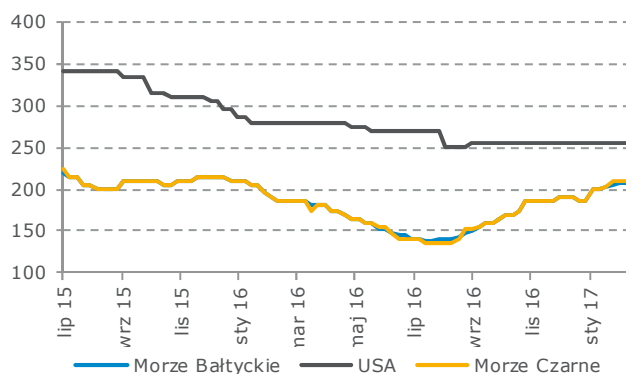
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



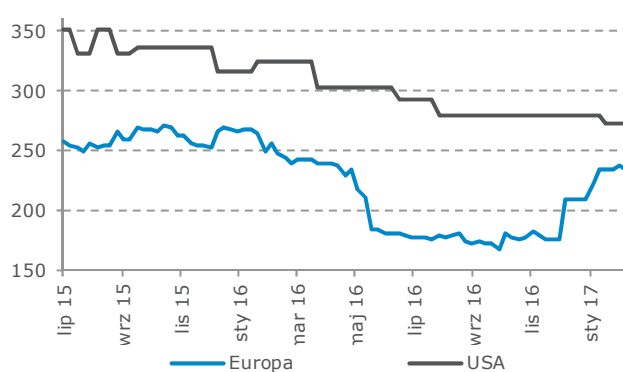
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



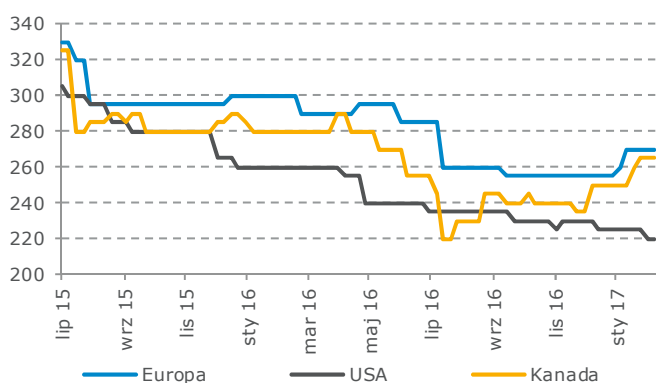
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



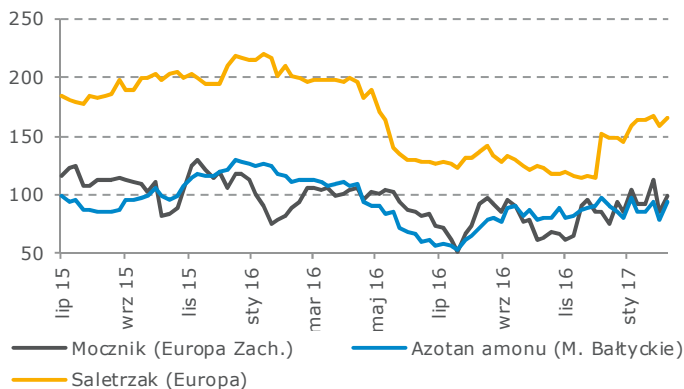
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



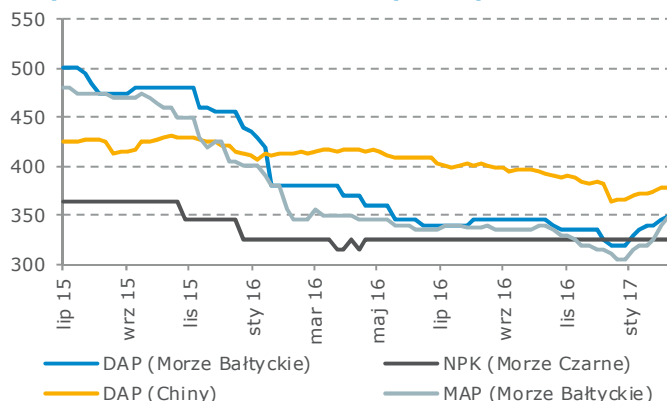
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



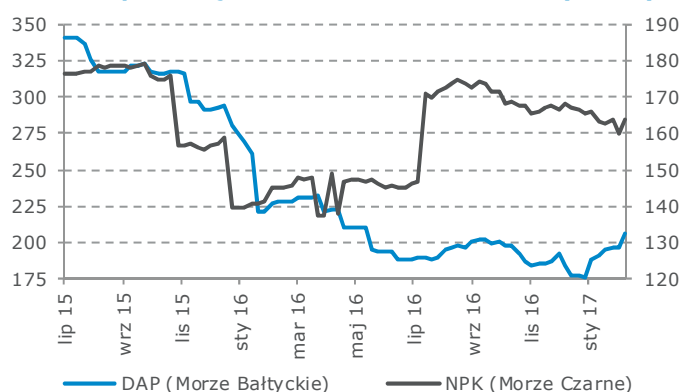
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

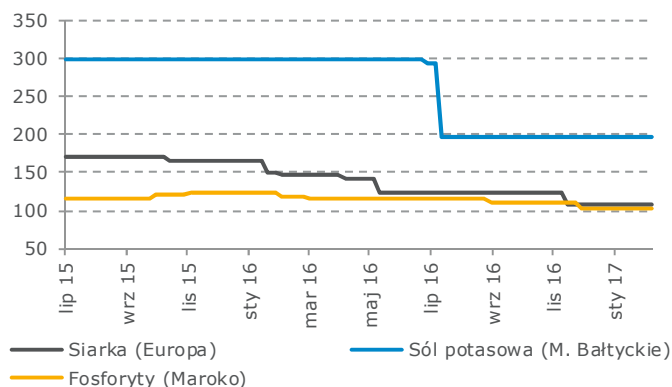
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



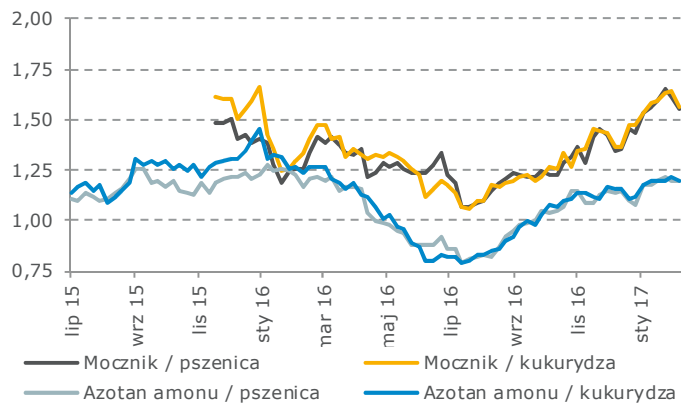
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



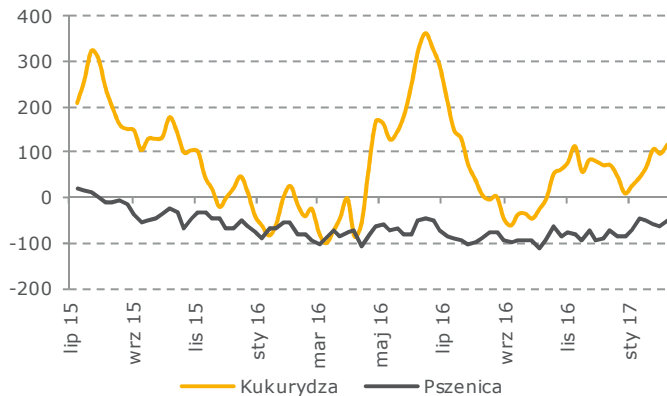
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



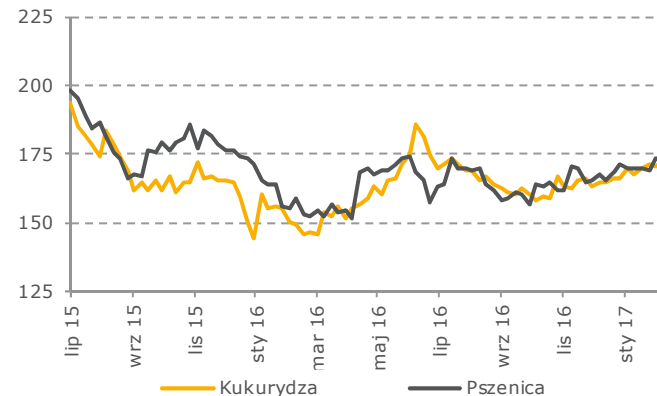
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



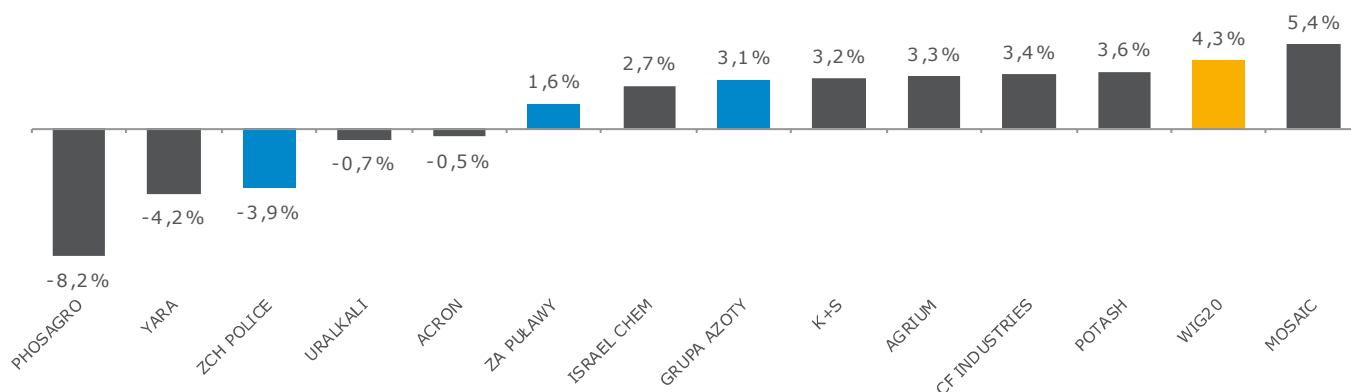
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



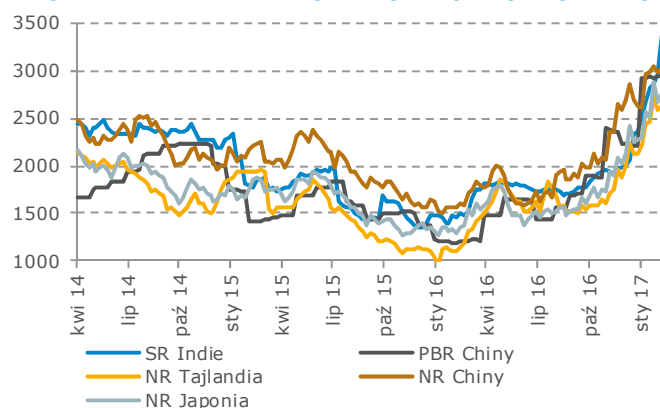
Tygodniowy performance producentów nawozów



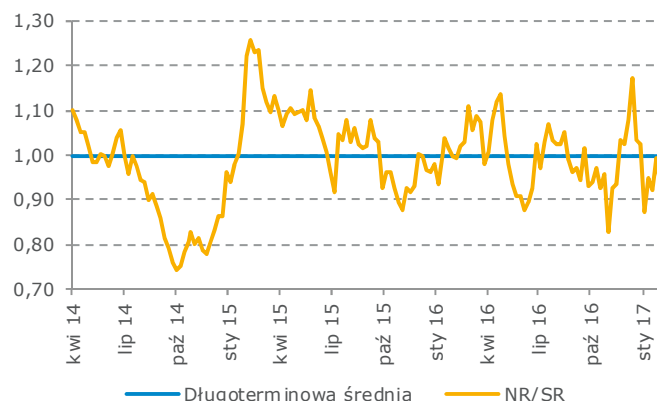
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

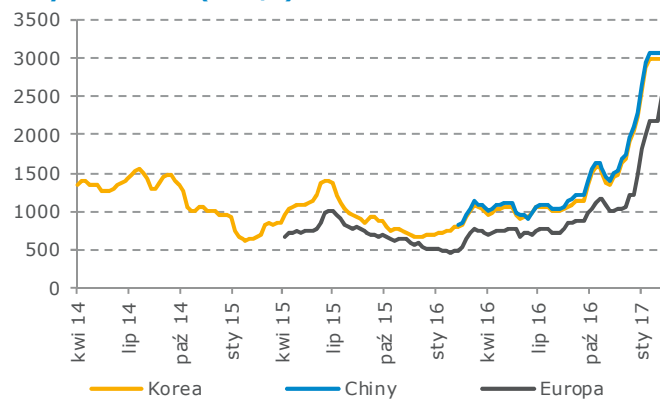
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



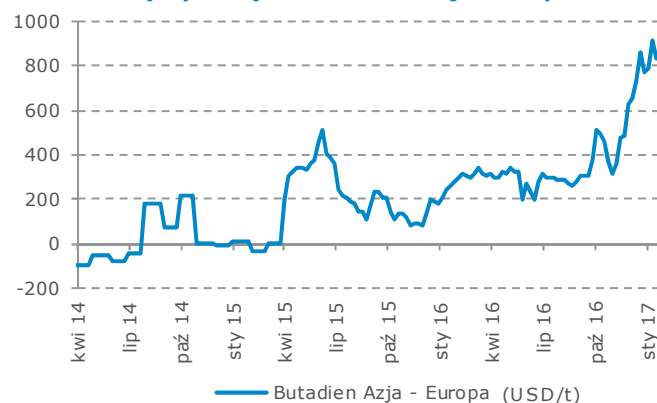
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



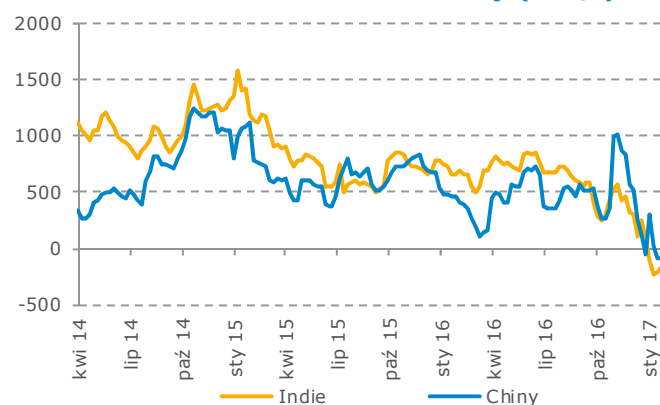
Ceny butadienu (USD/t)



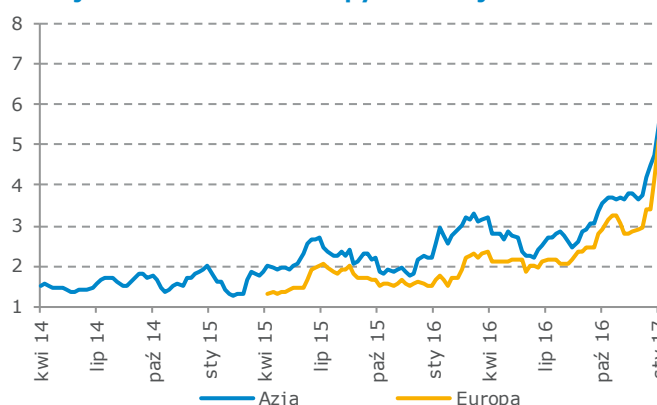
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



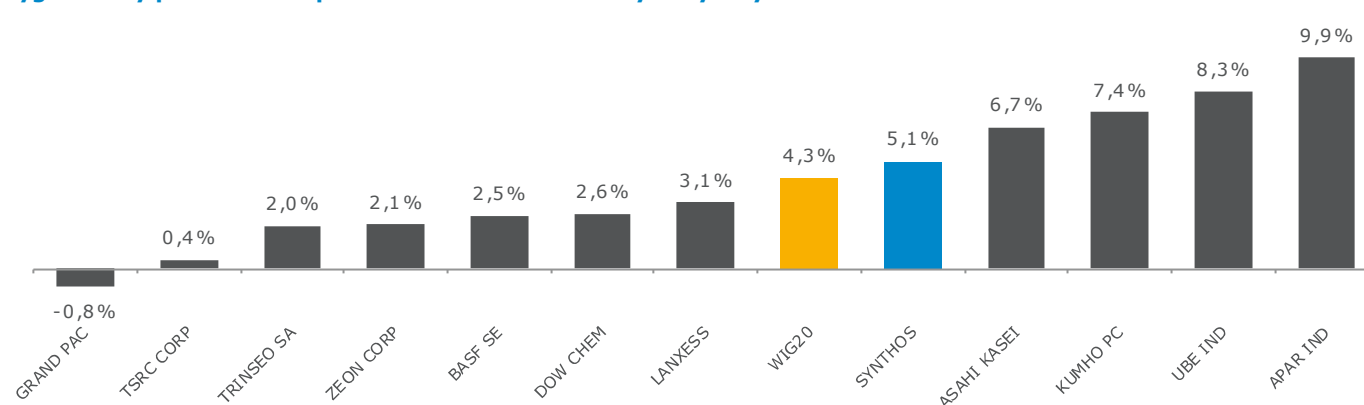
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



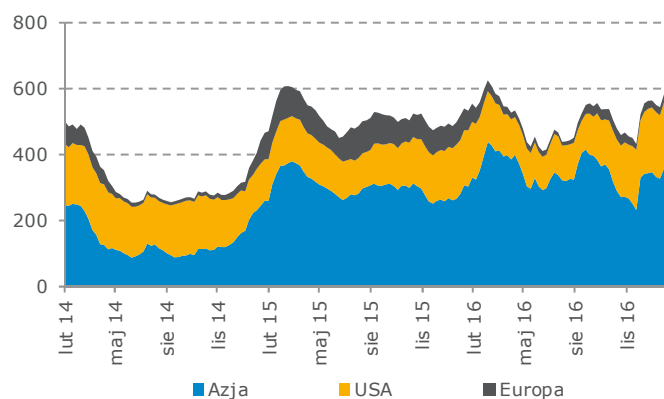
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



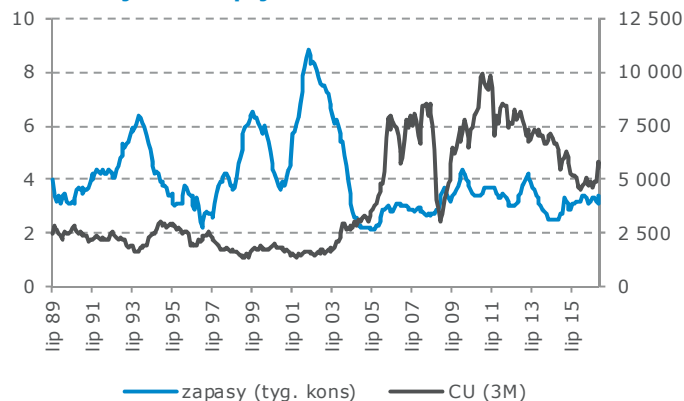
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

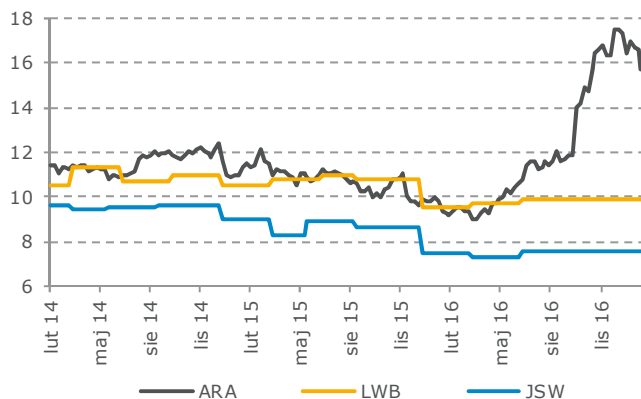
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



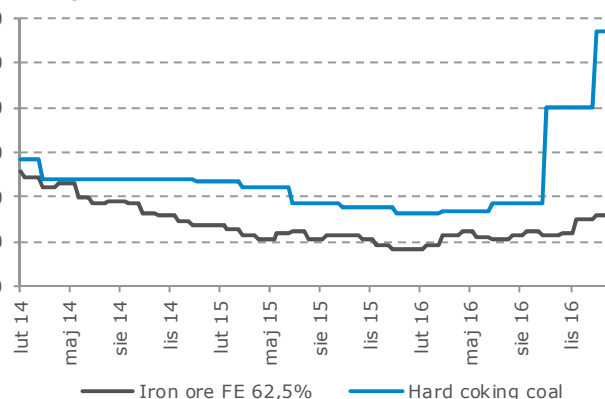
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



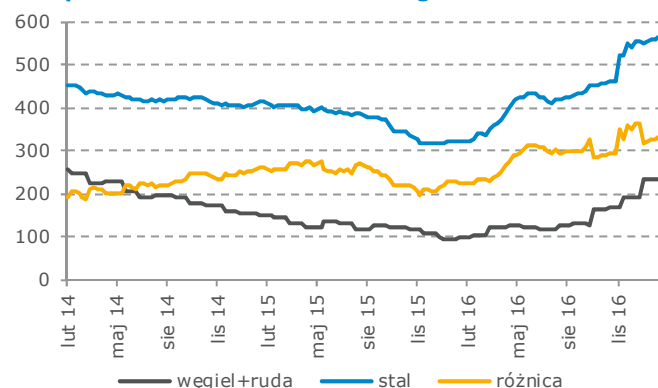
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



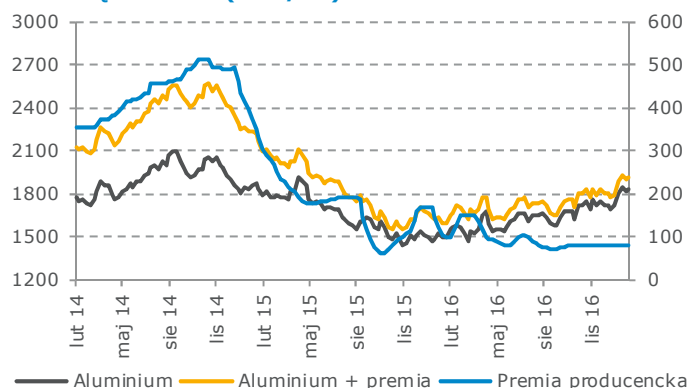
Cena rudy żelaza



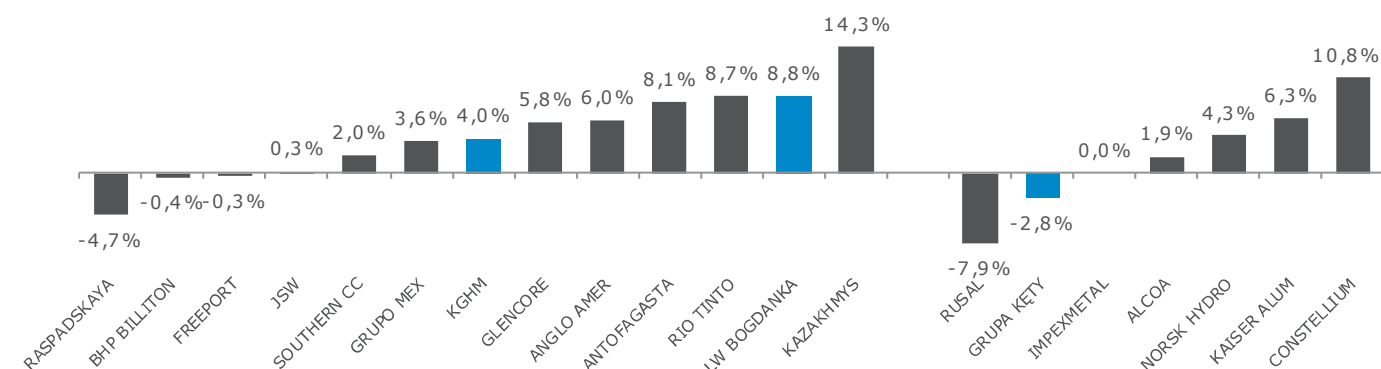
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



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



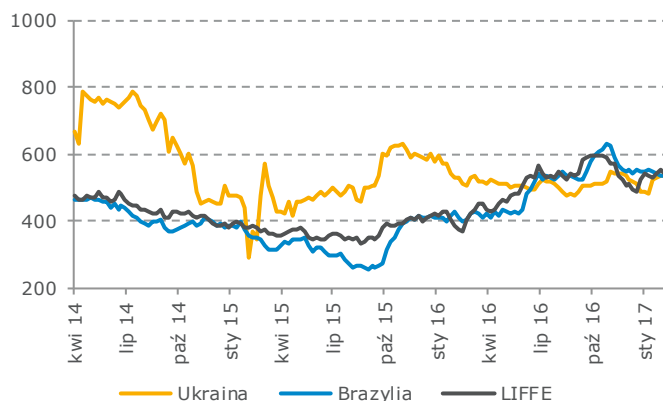
Tygodniowy performance spółek surowcowych



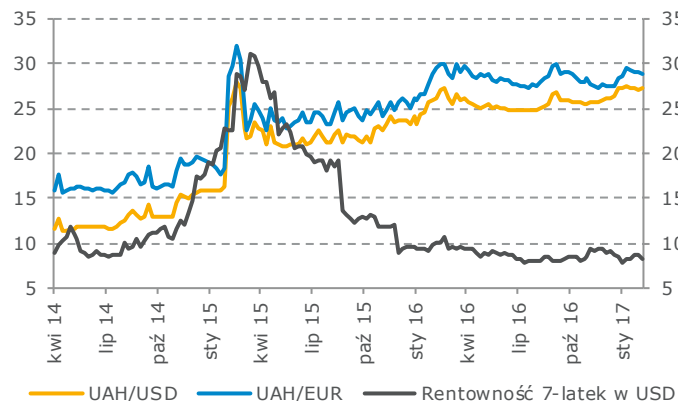
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

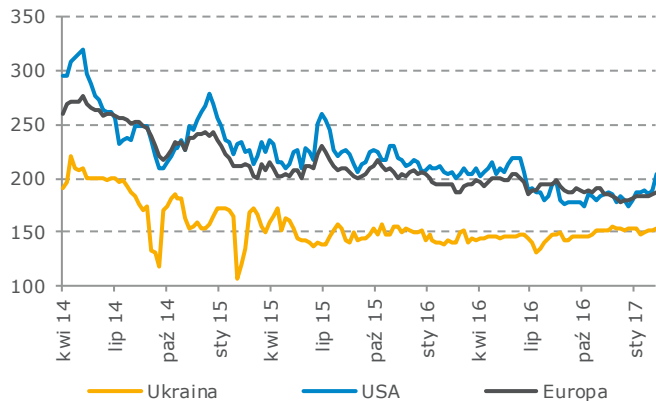
Cena cukru (USD/Mt)



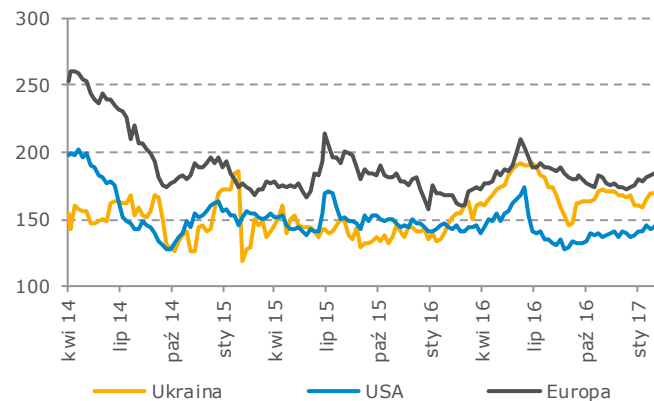
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



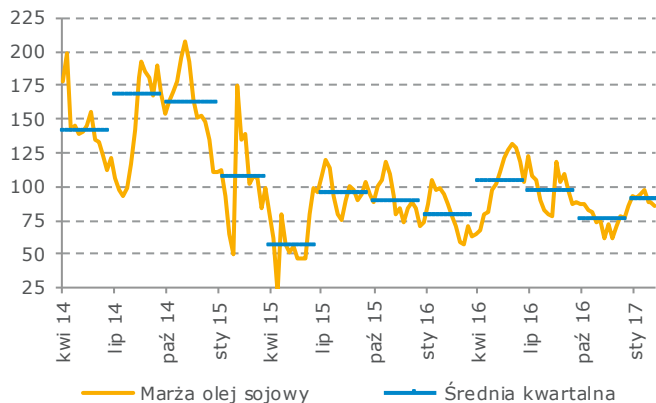
Cena pszenicy (USD/Mt)



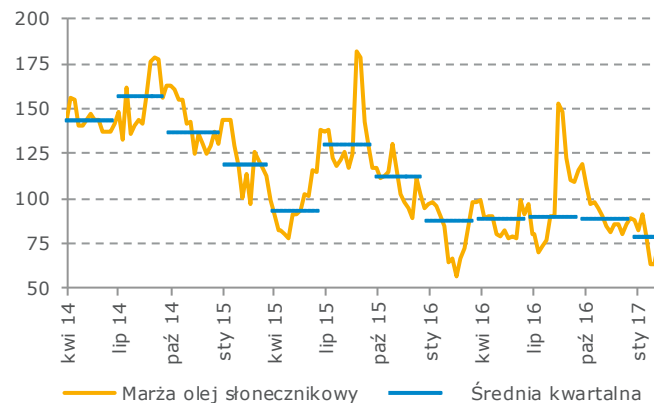
Cena kukurydzy (USD/Mt)



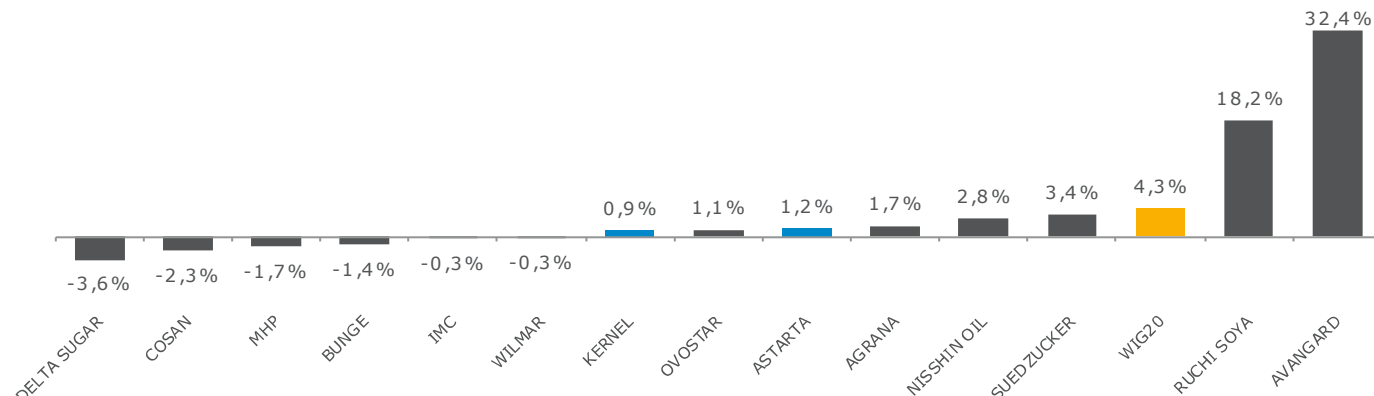
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-02-13)

	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	9,4	2,9	3,2	3,0	0,7	0,7	0,7	8,2	12,6	10,6	23%	20%	22%	9,0%	5,0%	5,5%
EDP	2,8	8,2	8,1	8,0	2,0	2,0	1,9	10,9	10,7	10,6	25%	24%	24%	6,8%	6,8%	6,9%
Endesa	19,8	7,6	7,6	7,5	1,3	1,2	1,2	15,7	15,7	15,6	17%	16%	17%	6,6%	6,6%	6,7%
Enel	4,0	6,5	6,3	6,1	1,3	1,3	1,3	12,7	11,6	10,4	20%	21%	21%	4,4%	5,3%	6,3%
EON	7,2	4,2	4,1	4,1	0,5	0,5	0,5	16,9	13,6	12,7	12%	12%	12%	3,2%	3,7%	3,9%
Fortum	14,3	12,2	10,6	10,3	3,4	3,2	3,1	22,8	20,4	19,8	28%	30%	30%	5,3%	5,5%	4,9%
Iberdola	6,1	9,1	8,8	8,4	2,2	2,1	2,0	14,7	14,2	13,4	24%	24%	24%	4,9%	5,1%	5,3%
National Grid	9,6	11,3	11,4	11,7	4,2	4,0	3,9	13,8	15,4	14,7	38%	35%	34%	4,5%	4,6%	4,8%
Red Electrica	17,3	10,3	10,0	9,7	7,8	7,6	7,4	14,6	14,0	13,3	76%	76%	76%	4,9%	5,3%	5,6%
RWE	13,1	3,6	3,5	3,6	0,4	0,4	0,4	12,6	11,6	12,6	12%	12%	12%	1,9%	3,0%	3,0%
SSE	15,4	18,1	9,5	9,2	0,8	0,8	0,7	33,4	12,8	12,3	4%	8%	8%	5,8%	5,9%	6,1%
Verbund	14,9	8,7	10,8	11,5	2,9	3,0	3,0	16,2	19,6	22,0	33%	28%	26%	1,8%	1,6%	1,5%
CEZ	434,4	6,4	6,7	6,6	1,9	1,9	1,8	12,4	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,4%	5,5%
PGE	12,0	4,7	5,4	5,4	1,0	1,1	1,1	12,6	9,9	9,4	21%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,5%
Tauron	3,0	4,4	4,7	4,9	0,8	0,9	0,9	9,8	5,3	5,1	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	10,9	4,6	4,8	3,9	1,0	1,0	0,9	6,2	7,0	6,0	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,6	4,8	4,7	4,7	0,9	0,9	0,8	100+	8,6	8,0	18%	18%	18%	4,6%	2,3%	2,3%
ZE PAK*	17,5	2,4	2,4	3,5	0,5	0,5	0,6	3,4	3,0	5,1	21%	22%	18%	-	3,8%	3,8%
Mediana		6,5	6,5	6,3	1,1	1,2	1,2	12,7	12,7	12,5	22%	21%	22%	4,6%	4,8%	4,8%

Wycena spółek nawozowych (2017-02-13)

	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	3441,0	5,6	5,3	6,2	2,0	1,9	2,1	4,9	5,7	5,9	35%	36%	34%	7,7%	5,4%	7,8%	
Uralkali	167,8	11,5	12,5	11,8	6,3	6,2	5,8	4,9	6,9	7,2	55%	50%	50%	-	-	-	
Agrium	105,9	11,3	10,9	9,7	1,4	1,4	1,3	24,7	19,7	16,8	13%	13%	13%	3,3%	3,4%	3,4%	
Phosagro	2530,0	5,8	6,9	6,4	2,2	2,3	2,2	7,4	9,0	8,9	38%	33%	34%	4,3%	4,9%	5,6%	
K+S	23,3	12,1	8,2	6,6	1,9	1,6	1,5	33,3	19,7	12,7	15%	20%	23%	1,8%	2,4%	3,4%	
Yara International	329,9	6,9	6,9	6,1	1,1	1,0	1,0	14,2	14,8	12,2	16%	15%	16%	3,0%	3,3%	3,8%	
The Mosaic Company	33,8	14,6	11,8	10,3	2,1	2,0	1,9	39,7	31,0	24,7	14%	17%	18%	3,3%	2,2%	2,2%	
Potash	19,1	15,9	14,3	12,6	5,3	5,1	4,9	47,8	34,7	27,2	33%	36%	39%	3,7%	2,1%	2,2%	
CF Industries	36,7	16,3	12,5	10,3	4,2	3,7	3,5	46,9	63,8	28,2	26%	30%	34%	3,3%	3,3%	3,3%	
Israel Chemicals	17,7	10,8	8,2	7,5	1,7	1,7	1,6	14,4	12,7	11,4	16%	20%	21%	3,1%	4,0%	4,4%	
Grupa Azoty	71,7	8,3	7,7	7,3	0,9	0,9	0,9	19,5	16,6	15,9	11%	12%	13%	1,2%	1,5%	3,6%	
ZA Police*	21,2	9,1	13,1	9,1	0,8	0,8	0,7	14,2	14,9	10,7	9%	6%	8%	-	2,4%	2,4%	
ZCh Puławy*	194,0	5,8	6,6	6,3	0,9	0,9	0,9	12,2	14,5	14,0	16%	14%	14%	5,4%	5,2%	6,3%	
Mediana		10.8	8.2	7.5	1.9	1.7	1.6	14.4	14.9	12.7	16%	20%	21%	3.3%	3.3%	3.5%	

Wycena spółek rafineryjnych (2017-02-13)

	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	43,1	5,6	7,2	5,4	0,7	0,5	0,4	11,0	13,5	10,6	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20450,0	4,7	5,2	4,7	0,9	0,7	0,6	6,9	12,2	10,4	18%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	86,9	4,5	6,7	7,5	0,5	0,4	0,4	7,1	10,7	13,7	12%	6%	5%	2,3%	2,8%	3,3%
HollyFrontier	29,7	11,9	6,2	5,5	0,7	0,6	0,6	92,7	14,0	11,1	6%	9%	10%	4,5%	4,5%	4,6%
Tesoro	87,4	5,9	5,0	4,6	0,6	0,5	0,5	14,1	14,1	12,8	9%	9%	11%	2,4%	2,7%	2,8%
Valero Energy	67,0	6,4	5,9	5,4	0,5	0,4	0,4	13,6	12,7	10,8	7%	7%	7%	3,6%	4,1%	4,4%
Marathon Petroleum	50,3	9,7	7,9	7,3	0,7	0,6	0,6	22,6	15,9	13,3	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	79,9	24,2	9,7	8,1	0,6	0,5	0,5	27,2	17,0	12,6	3%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,5%
Tupras	86,9	8,0	6,2	6,1	0,7	0,5	0,4	12,1	9,8	9,4	8%	8%	7%	5,6%	7,5%	7,9%
OMV	33,5	5,7	5,5	5,3	1,0	0,9	0,8	11,0	12,1	12,0	18%	16%	15%	3,0%	2,9%	3,1%
Neste Oil	34,4	6,3	7,8	7,6	0,8	0,7	0,7	9,4	13,3	13,1	13%	9%	9%	3,8%	3,6%	3,6%
Hellenic Petroleum	4,4	4,7	5,0	5,5	0,5	0,4	0,4	5,8	6,3	7,2	10%	8%	7%	4,4%	5,9%	5,4%
Saras	1,5	2,3	2,5	2,7	0,2	0,2	0,1	7,9	9,1	11,1	7%	6%	5%	6,5%	5,8%	5,4%
Motor Oil	13,8	3,8	4,3	4,8	0,3	0,3	0,3	6,7	7,7	9,3	8%	6%	5%	5,7%	5,8%	6,0%
Mediana		5,8	6,0	5,5	0,6	0,5	0,5	11,0	12,5	11,1	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 (2017-02-13)

	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	64,4	11,0	7,9	7,9	2,3	1,6	1,6	19,5	15,6	15,6	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,2%
Braskem	34,0	3,5	3,5	3,7	0,8	0,8	0,7	13,6	8,7	13,6	23%	22%	19%	6,1%	5,7%	5,1%
Dow Chemical	61,6	12,0	8,5	8,0	1,9	1,8	1,7	17,2	15,1	14,1	16%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Eastman Chemical	80,1	8,9	8,0	7,7	1,9	1,9	1,9	13,6	11,0	10,1	22%	24%	24%	2,4%	2,5%	2,7%
Huntsman Corp	21,3	8,4	7,5	7,0	1,0	0,9	0,9	13,9	11,0	10,1	12%	13%	13%	2,3%	2,4%	2,5%
LyondellBasell	92,2	7,3	6,6	7,2	1,5	1,4	1,4	10,1	9,3	10,1	21%	21%	19%	3,6%	3,7%	3,8%
Mitsubishi Chemical	828,5	6,3	6,9	6,5	0,8	0,9	0,9	26,1	9,4	10,7	13%	13%	14%	1,8%	2,1%	2,3%
Mitsui Chemicals	524,0	8,0	7,0	6,7	0,7	0,8	0,8	22,8	9,8	9,6	9%	12%	12%	1,5%	2,1%	2,3%
Westlake Chemical	64,4	11,0	7,9	7,9	2,3	1,6	1,6	19,5	15,6	15,6	21%	20%	20%	1,2%	1,1%	1,2%
PKN Orlen	86,9	4,5	6,7	7,5	0,5	0,4	0,4	7,1	10,7	13,7	12%	6%	5%	2,3%	2,8%	3,3%
Mediana		8.2	7.3	7.4	1.3	1.2	1.2	15.6	10.8	12.1	18%	20%	19%	2.3%	2.5%	2.6%

Wycena spółek gazowych (2017-02-13)

	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																
A2A	1,3	7,0	7,0	6,7	1,6	1,5	1,4	13,2	13,3	12,2	22%	21%	22%	3,6%	4,6%	4,9%
Centrica	2,4	7,3	7,2	6,9	0,7	0,6	0,6	14,6	14,2	13,1	9%	9%	9%	5,2%	5,3%	5,5%
Enagas	23,3	11,7	10,7	10,9	8,5	7,7	7,8	13,3	12,8	12,9	72%	72%	72%	6,0%	6,3%	6,5%
Endesa	19,8	7,6	7,6	7,5	1,3	1,2	1,2	15,7	15,7	15,6	17%	16%	17%	6,6%	6,6%	6,7%
Engie	11,3	5,3	5,4	5,4	0,8	0,8	0,8	11,3	12,0	11,4	16%	16%	15%	8,8%	6,2%	6,2%
Gas Natural SDG	18,2	7,6	7,3	7,0	1,6	1,5	1,4	13,5	13,5	12,5	21%	20%	20%	7,3%	5,5%	5,7%
Hera	2,3	7,0	6,7	6,5	1,3	1,3	1,2	16,9	15,8	15,6	19%	19%	19%	4,0%	4,3%	4,3%
Snam	3,8	14,1	13,8	13,3	11,2	11,0	10,7	16,5	14,5	14,2	80%	80%	81%	5,5%	5,8%	5,8%
PGNiG	5,8	5,7	4,9	4,2	1,0	0,9	0,8	14,8	12,3	10,2	18%	19%	20%	3,1%	4,1%	5,0%
BG Group	21,7	11,1	6,4	5,8	1,3	1,1	1,0	55,2	17,7	14,2	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
BP	4,6	11,5	5,4	4,8	0,8	0,6	0,6	100+	18,3	14,9	7%	11%	12%	6,9%	6,6%	6,6%
Eni	14,5	6,6	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	23,2	15,6	17%	22%	24%	5,5%	5,5%	5,6%
Gazprom	141,2	4,1	3,7	3,2	1,0	0,9	0,8	3,4	3,8	3,2	24%	24%	26%	5,8%	6,2%	7,3%
NovaTek	130,0	12,6	10,9	10,0	5,0	4,1	3,8	15,3	16,0	13,7	40%	38%	38%	2,0%	2,5%	3,0%
ROMGAZ	27,6	4,4	4,0	3,8	2,3	2,2	2,2	11,2	10,0	9,3	52%	56%	57%	7,4%	7,8%	8,4%
Shell	25,7	11,1	6,4	5,8	1,3	1,0	1,0	48,0	15,4	12,4	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Statoil	150,8	6,4	3,3	3,0	1,6	1,3	1,2	-	16,0	12,9	26%	38%	39%	4,9%	5,0%	4,9%
Total	48,1	9,0	5,9	5,3	1,3	1,0	0,9	21,1	12,2	10,6	14%	16%	17%	4,9%	5,2%	5,3%
Mediana		7,5	6,4	5,8	1,3	1,1	1,1	14,8	14,3	12,9	19%	20%	20%	5,7%	5,6%	5,8%

Wycena spółek wydobywczych (2017-02-13)

	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	3575,5	5,4	4,7	4,4	1,1	1,0	0,9	11,5	8,8	8,6	20%	21%	21%	3,9%	3,4%	4,7%
BP	4,6	11,5	5,4	4,8	0,8	0,6	0,6	100+	18,3	14,9	7%	11%	12%	6,9%	6,6%	6,6%
Dana Gas	0,5	9,4	9,3	8,4	6,0	4,8	4,0	27,2	13,8	42,7	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	14,5	6,6	4,3	3,7	1,1	1,0	0,9	-	23,2	15,6	17%	22%	24%	5,5%	5,5%	5,6%
Gazprom Neft	230,2	5,5	4,4	3,8	1,2	1,0	0,8	6,0	4,5	3,8	22%	22%	21%	5,9%	7,0%	8,5%
Gulf Keystone	1,3	22,6	8,5	3,5	6,1	5,0	2,5	-	-	100+	27%	58%	72%	-	-	-
Lukoil	3279,0	4,5	3,8	3,3	0,7	0,5	0,5	7,9	5,8	4,9	15%	15%	15%	5,6%	6,4%	7,4%
MOL	20450,0	4,7	5,2	4,7	0,9	0,7	0,6	6,9	12,2	10,4	18%	13%	13%	2,6%	2,8%	2,9%
Occidental Petroleum	67,4	22,6	9,2	8,0	5,9	4,4	3,9	-	50,3	33,8	26%	47%	48%	4,5%	4,5%	4,6%
Repsol	14,0	6,6	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	12,6	10,5	9,8	13%	13%	13%	5,3%	5,3%	5,6%
Rosneft Oil	379,0	5,2	3,9	3,5	1,2	0,9	0,8	14,5	7,7	6,4	23%	23%	23%	2,4%	4,0%	4,7%
Shell	25,7	11,1	6,4	5,8	1,3	1,0	1,0	48,0	15,4	12,4	12%	16%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Surgutneftegas	34,1	-	-	-	-	-	-	21,5	4,6	4,1	-	-	-	2,1%	4,2%	5,3%
Statoil	150,8	6,4	3,3	3,0	1,6	1,3	1,2	-	16,0	12,9	26%	38%	39%	4,9%	5,0%	4,9%
Total	48,1	9,0	5,9	5,3	1,3	1,0	0,9	21,1	12,2	10,6	14%	16%	17%	4,9%	5,2%	5,3%
Tullow Oil	2,8	-	7,7	6,5	6,3	4,8	4,3	-	20,8	13,9	-	63%	66%	-	-	0,2%
Mediana		6,6	5,4	4,7	1,2	1,0	0,9	13,5	12,2	10,6	19%	22%	21%	4,9%	5,2%	5,3%

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

Wycena spółek surowcowych (2017-02-13)

	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
GÓRNICTWO I METALE																
Anglo American	14,1	6,3	4,8	5,5	1,8	1,6	1,6	14,8	9,8	13,2	28%	33%	29%	-	2,1%	3,7%
BHP Billiton	13,8	30,1	6,2	6,8	4,3	3,3	3,4	-	14,7	16,8	14%	53%	50%	1,7%	4,1%	4,0%
Freeport-McMoRan	16,0	-	6,6	6,7	2,5	2,4	2,4	-	14,4	13,7	-	36%	36%	-	-	0,5%
Kazakhmys	5,9	19,2	8,0	6,2	7,2	3,6	2,9	39,5	14,0	10,3	38%	45%	47%	-	0,1%	0,1%
Rio Tinto	36,8	8,8	6,3	7,2	3,0	2,7	2,9	21,1	13,9	17,8	34%	44%	40%	3,7%	4,8%	3,9%
Southern CC	38,6	15,9	12,1	10,8	6,6	5,6	5,1	38,6	23,4	20,2	41%	46%	47%	0,5%	1,1%	1,8%
Glencore	3,3	9,4	7,0	7,2	0,6	0,5	0,5	39,7	16,8	18,4	6%	8%	7%	0,4%	2,5%	3,9%
Antofagasta	8,8	8,7	7,9	7,1	3,8	3,4	3,2	37,5	29,9	25,8	43%	44%	45%	1,0%	1,4%	1,6%
Grupo Mexico	66,2	8,8	7,8	7,0	3,9	3,4	3,2	27,5	18,7	16,3	44%	44%	46%	1,5%	2,2%	3,2%
JSW*	68,4	6,6	2,1	3,5	1,3	1,0	1,2	23,0	3,2	7,1	19%	48%	35%	-	-	4,1%
KGHM	131,0	8,4	5,8	5,5	1,9	1,6	1,6	23,4	9,1	9,0	23%	28%	28%	3,1%	3,1%	4,4%
LW Bogdanka*	73,9	4,9	4,6	3,9	1,5	1,4	1,4	17,2	14,5	9,7	32%	31%	35%	1,3%	3,4%	3,3%
Mediana		8,8	6,4	6,7	2,8	2,6	2,7	25,5	14,4	15,0	32%	44%	38%	1,4%	2,3%	3,5%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	4,1	11,1	10,9	10,7	2,1	2,0	2,0	10,3	9,8	8,0	19%	19%	19%	0,9%	1,5%	2,3%
Alcoa	38,5	13,6	5,7	5,3	1,0	0,9	0,9	-	22,6	20,4	8%	15%	16%	0,7%	0,4%	0,0%
Constellium	8,2	7,4	6,6	6,0	0,6	0,6	0,5	34,6	10,1	6,9	8%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	84,0	7,9	7,8	7,4	1,2	1,2	1,2	16,5	16,6	15,3	15%	15%	16%	2,1%	2,2%	2,3%
Norsk Hydro	50,1	8,3	7,3	7,1	1,3	1,1	1,1	16,0	18,1	17,2	15%	16%	16%	2,5%	2,4%	2,8%
Grupa Kęty	423,0	11,2	11,0	10,3	2,0	1,8	1,7	14,5	16,0	16,3	18%	17%	17%	4,3%	4,8%	4,7%
Mediana		9,7	7,6	7,2	1,2	1,2	1,1	16,0	16,3	15,8	15%	16%	16%	2,1%	2,2%	2,3%

Wycena spółek spożywczych (2017-02-13)

	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 SPOŻYWCZE																
Agrana Beteiligungs	104,8	11,0	8,6	7,5	0,8	0,8	0,7	18,1	13,7	11,4	8%	9%	10%	3,8%	3,9%	4,2%
Bunge Limited	68,5	9,2	7,6	7,4	0,4	0,3	0,3	15,3	11,1	10,3	4%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,6%
Cosan	41,6	5,3	5,6	5,3	0,6	0,5	0,5	15,6	13,0	11,8	11%	9%	9%	3,9%	4,5%	5,7%
Delta Sugar	13,0	17,7	8,0	10,6	1,9	1,4	1,4	100+	11,6	16,5	11%	18%	13%	-	7,5%	5,4%
MHP	8,9	3,4	3,3	3,2	1,1	1,1	1,0	6,8	5,3	4,7	33%	32%	31%	8,4%	7,3%	8,1%
Nisshin Oillio	554,0	10,4	9,2	9,2	0,4	0,5	0,5	17,4	15,3	16,4	4%	5%	5%	1,8%	1,8%	1,8%
Suedzucker	25,0	12,2	8,7	7,8	1,0	0,9	0,9	47,1	21,2	18,6	8%	11%	11%	1,2%	1,7%	2,0%
Wilmar Int.	3,9	15,1	11,6	11,0	0,7	0,7	0,6	20,8	13,9	12,9	5%	6%	6%	1,9%	2,6%	2,8%
Kemel	77,3	5,2	4,4	4,2	0,9	0,7	0,6	27,4	23,7	25,5	17%	16%	14%	0,3%	0,3%	0,8%
Astarta*	62,1	3,4	3,5	3,7	1,6	1,4	1,3	4,1	3,8	4,5	46%	40%	35%	-	-	-
IMC*	9,0	2,8	2,7	-	1,2	1,1	-	3,7	1,8	-	43%	41%	-	-	-	-
Ovostar*	91,5	4,4	3,9	-	1,7	1,5	-	4,0	3,8	-	40%	40%	-	-	-	-
Mediana		7,3	6,6	7,4	0,9	0,9	0,7	15,6	12,3	12,4	11%	13%	11%	2,2%	2,6%	2,8%

Wycena producentów kauczków syntetycznych (2017-02-13)

	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	67,6	7,6	6,5	5,7	1,0	0,9	0,8	27,0	21,7	15,9	13%	13%	14%	1,1%	1,3%	1,6%
BASF	89,8	9,3	8,5	8,0	1,7	1,6	1,5	18,9	17,1	15,8	18%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Dow Chemical	61,6	12,0	8,5	8,0	1,9	1,8	1,7	17,2	15,1	14,1	16%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,4%
Asahi Kasei	1098,5	6,7	7,2	6,8	0,9	1,0	1,0	16,7	15,1	14,4	14%	14%	14%	1,8%	1,9%	2,0%
Grand Pacific Petro	23,7	5,7	5,6	5,6	1,2	1,2	1,2	10,7	10,5	10,3	22%	21%	21%	3,7%	4,2%	4,2%
TSRC Corp	36,5	13,3	10,8	8,0	1,4	1,2	1,0	24,9	16,6	12,0	10%	11%	13%	3,5%	5,2%	6,2%
Trinseo	70,2	6,5	6,6	6,2	1,0	1,0	1,0	10,1	9,8	8,9	16%	16%	16%	0,7%	1,7%	1,7%
Kumho Petrochem	84400,0	11,7	9,7	8,3	1,1	0,8	0,8	20,8	15,6	11,5	9%	8%	9%	1,0%	1,3%	1,4%
ZEON Corp	1335,0	6,8	6,5	5,8	1,2	1,2	1,2	16,7	14,9	12,5	17%	19%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
Apar Industries	746,2	8,3	7,0	6,3	0,6	0,6	0,5	17,6	16,0	13,8	7%	9%	9%	0,7%	1,1%	1,1%
Ube Industries	273,0	6,4	7,1	6,6	0,8	0,8	0,8	15,1	14,5	12,4	12%	11%	12%	1,8%	2,2%	2,4%
Mediana		8,0	7,2	6,7	1,1	1,1	1,0	17,4	15,4	13,1	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