

wtorek, 7 marca 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

Na niemieckim rynku nie odnotowaliśmy większych zmian i kontrakt roczny oscyluje wokół 30,5 EUR/MWh. Na razie mimo pozytywnej decyzji ministrów środowiska UE w sprawie reformy ETS, rynek zareagował tylko lekkim wzrostem notowań CO². W Polsce również ceny energii pozostają stabilne. Indeks cen węgla ARP wyniósł w styczniu 8,92 PLN/GJ vs. 8,61 PLN/GJ w grudniu. Nadal podtrzymujemy nasze oczekiwania mocniejszego wzrostu od 2018 roku. Sentyment do sektora w ostatnich dniach się nieco poprawił, ale wczorajsza wypowiedź ME ws elektrowni atomowej może osłabić entuzjazm inwestorów.

Rynek paliwowy

Marże rafinerijne spadły w okolice 3,5 USD/Bbl wobec 4-5 USD/Bbl notowanych w poprzednim tygodniu. Jest to pochodna mocnej korekty na marży benzynowej, która jak sygnalizowaliśmy w poprzednich komentarzach zachowywała się wyjątkowo dobrze, mimo słabych danych o popycie i zapasach. Dyferencja Ural/Brent spadł do 2 USD/Bbl na Bałtyku, a w rejonie Morza Śródziemnego wynosi już tylko 1,7 USD/bbl. Pozytywną informacją dla MOL-a i PKN-u są lepsze odczyty marży petrochemicznej na polimerach, co może być efektem mocnego popytu w Azji i opóźnień w oddawaniu nowych mocy.

Rynek kauczuków syntetycznych

Według danych udostępnianych przez China Trade Research import kauczuków naturalnych w I'17 wyniósł 240 tys. ton (+4,3% r/r), a kauczuków syntetycznych 270 tys. ton (+17,4% r/r). Styczeń był trzecim miesiącem z rzędu, kiedy import kauczuków naturalnych do Chin rośnie r/r (mimo domniemyanych problemów z eksportem z Tajlandii). Tajlandia w styczniu trzeci miesiąc z rzędu eksportowała nadal ponad 150 tys. ton kauczuku naturalnego. Wraz ze wzrostem wolumenów importu do Chin zapasy kauczuków naturalnych w największym chińskim porcie Qingdao odbudowują się od października 2016 roku. W rezultacie w ostatnich czterech tygodniach ceny kauczuków naturalnych spadały, za czym korygować się powinny ceny kauczuków syntetycznych.

Rynek sody

Eksport sody z Chin w styczniu wyniósł jedynie 90 tys. ton (-59% r/r). Wysoki popyt utrzymywał się na rynku krajowym, dzięki czemu w styczniu i w lutym ceny sody na rynku chińskim utrzymywały się na wyższym poziomie niż obecnie w Europie Zachodniej.

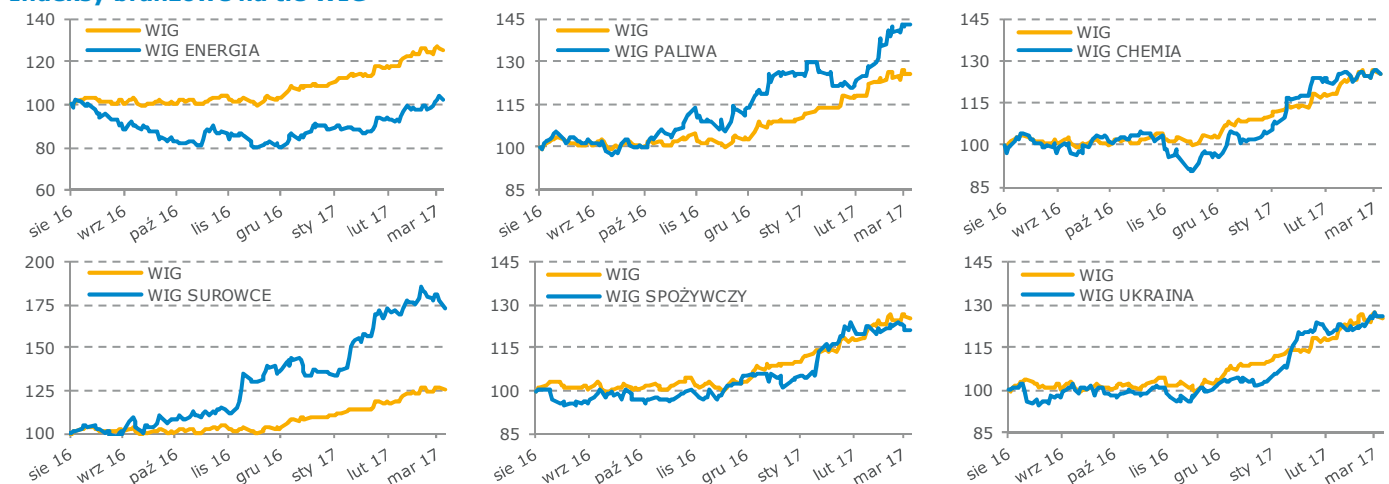
Rynek metali

Wyraźne korekty cen Ag i Au w ubiegłym tygodniu ciąży nad sentymentem do akcji KGHM.

Rynek agro

Eksport nawozów syntetycznych z Chin wyniósł w I'17 jedynie 1 140 tys. ton i był 54,2% r/r niższy. Mocny spadek wolumenów eksportu miał miejsce w zakresie mocznika (240 tys. ton; -83,1% r/r). Eksport DAP z Chin wyniósł w I'17 150 tys. ton i był o -11,8% r/r niższy. W ostatnich dwóch tygodniach wyraźnie na światowych rynkach odreagowywały ceny DAP, a marże na jego produkcji wzrosły.

Indeksy branżowe na tle WIG



Źródło: Bloomberg

Zmiana kursu t/t* i YTD

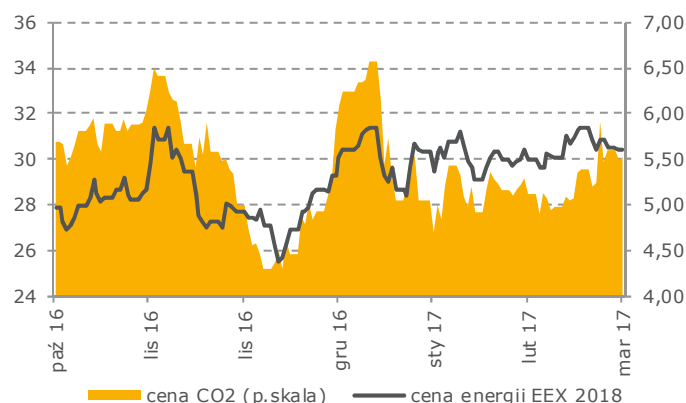
Spółka	t/t	YTD
KGHM	-4,9%	+34%
ZE PAK	-4,4%	+43%
PGNiG	-3,3%	+8%
Kernel	-3,3%	+21%
Pulawy	-3,0%	+3%
Synthos	-2,4%	+26%
Kety	-1,8%	+6%
MOL	-1,0%	-2%
Grupa Azoty	-1,0%	+13%
Boryszew	-0,8%	+49%
CEZ	-0,2%	+3%
Lotos	+0,2%	+32%
LW Bogdanka	+0,3%	+15%
Tarczynski	+0,8%	-1%
JSW	+1,6%	+7%
PKN Orlen	+3,5%	+14%
PGE	+3,9%	+16%
Astarta	+4,4%	+26%
Police	+5,0%	-6%
Energa	+5,8%	+22%
Tauron	+7,1%	+12%
Impexmetal	+8,0%	+34%
Enea	+8,3%	+22%

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

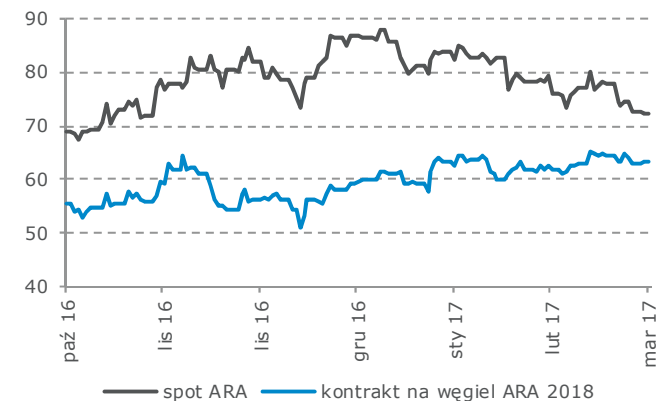
*zmiana w okresie 27.02-06.03; w PLN

Energetyka

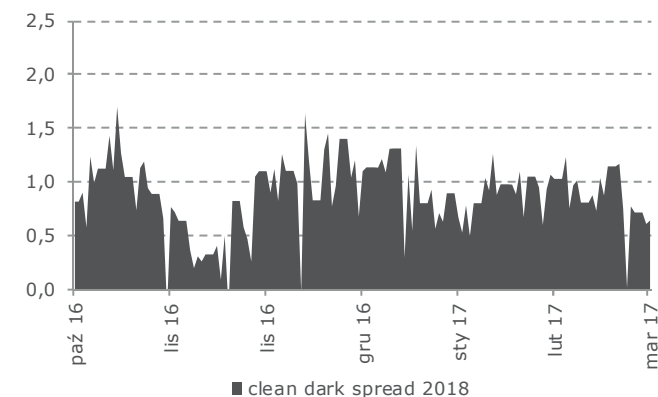
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



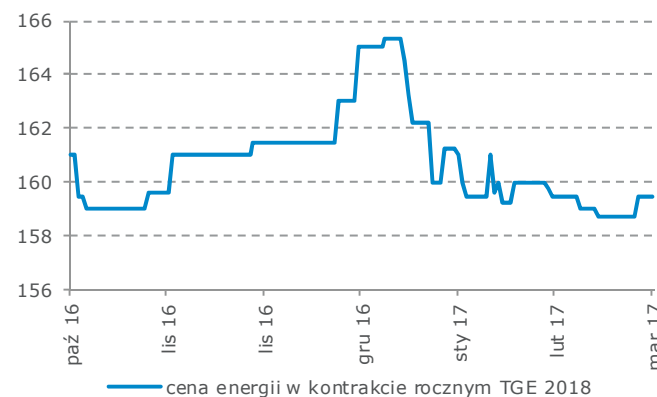
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



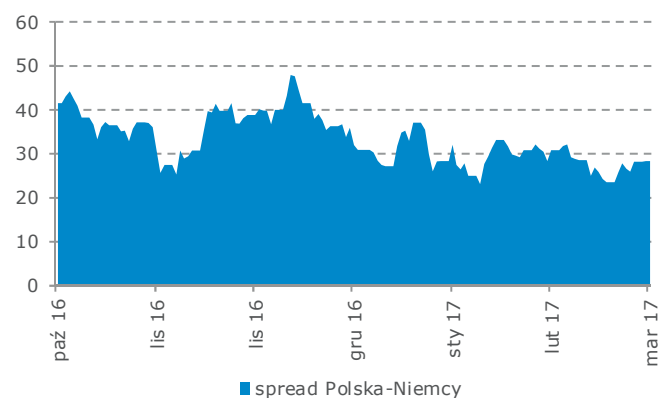
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



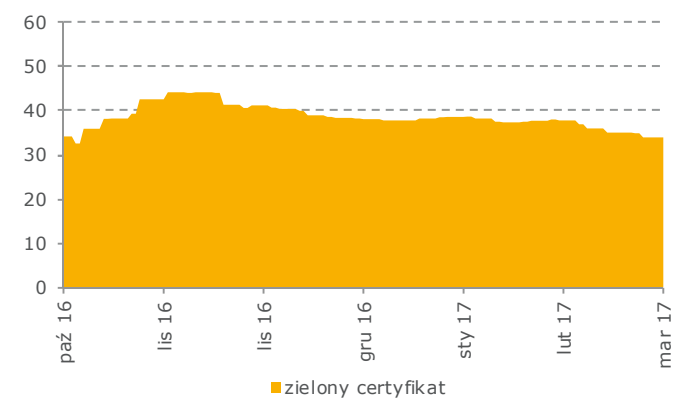
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



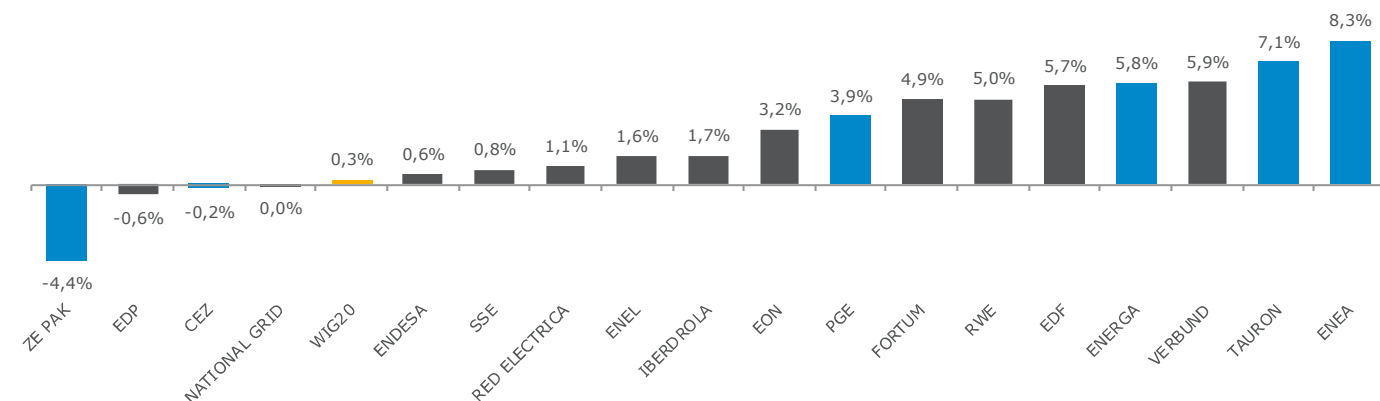
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



Tygodniowy performance spółek energetycznych



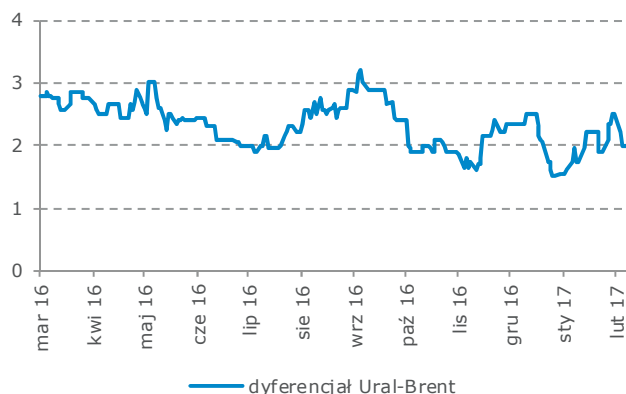
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

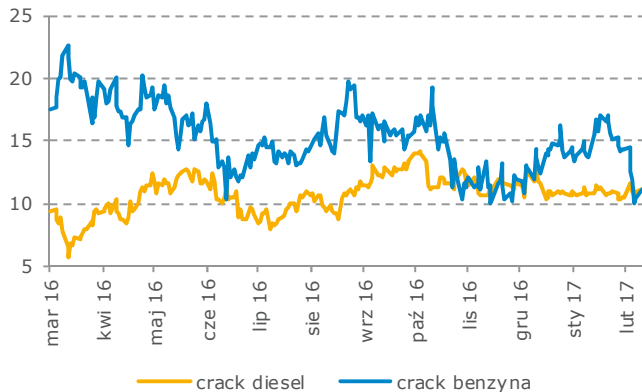
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



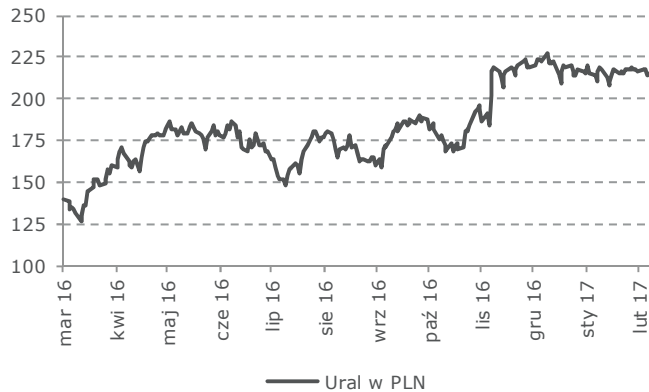
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



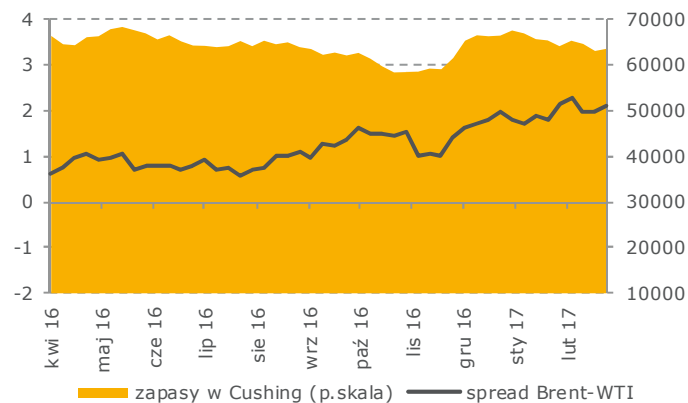
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



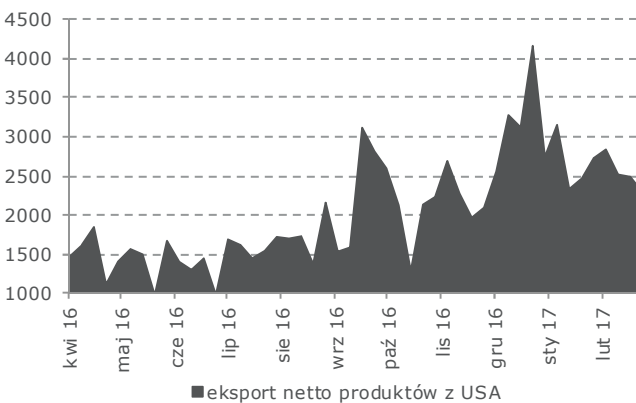
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



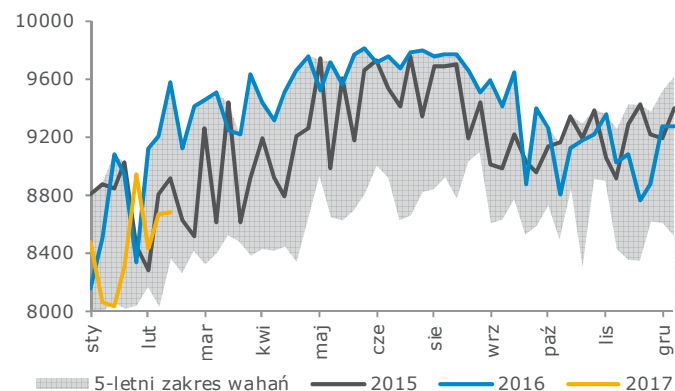
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



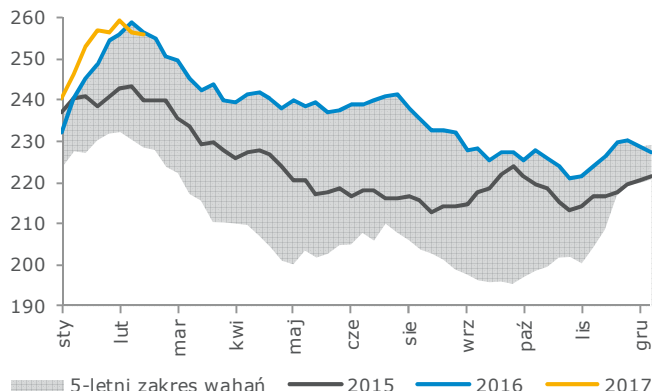
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



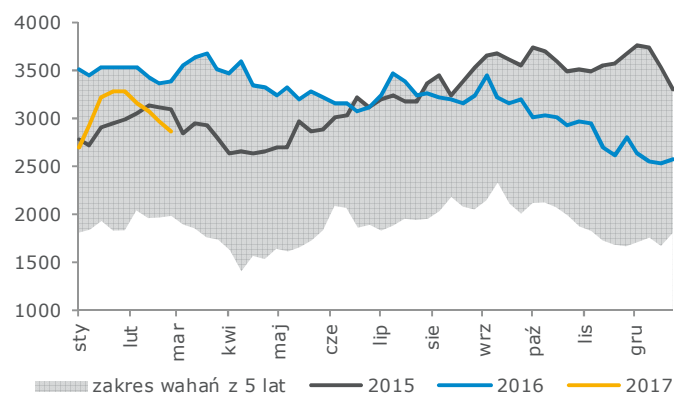
Zapasy benzyny w USA



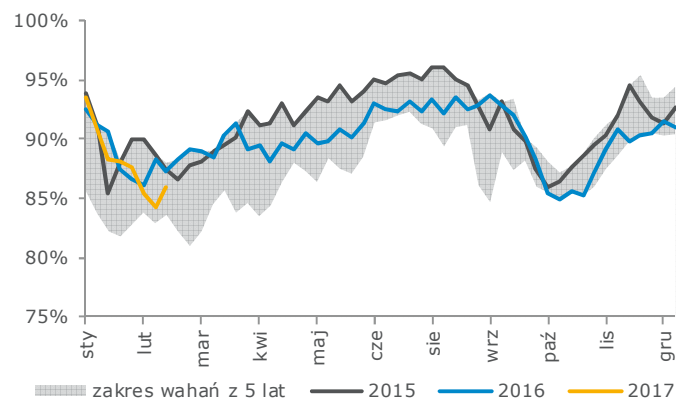
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

Zapasy diesla w portach ARA



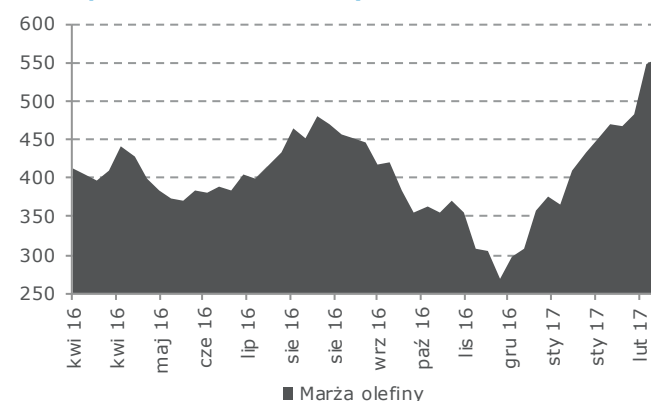
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



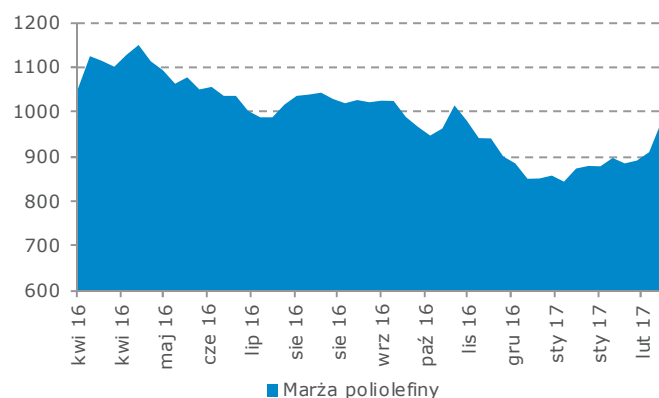
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



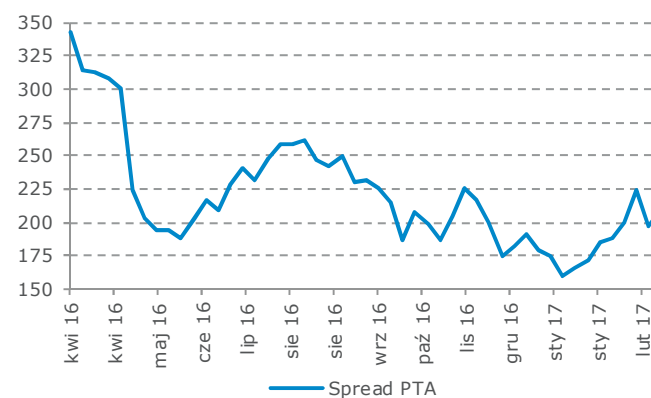
Marża petrochemiczna olefiny



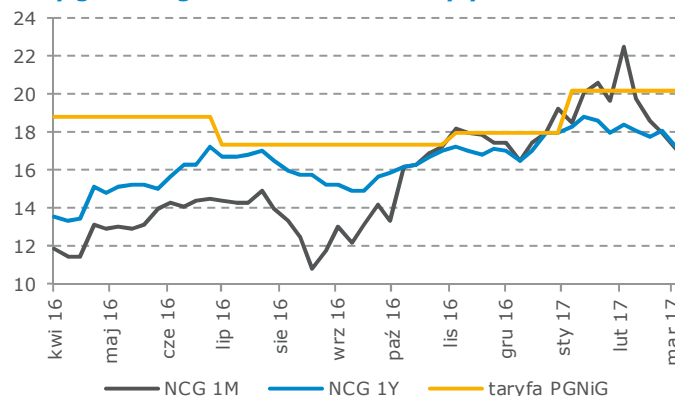
Marża petrochemiczna poliolefiny



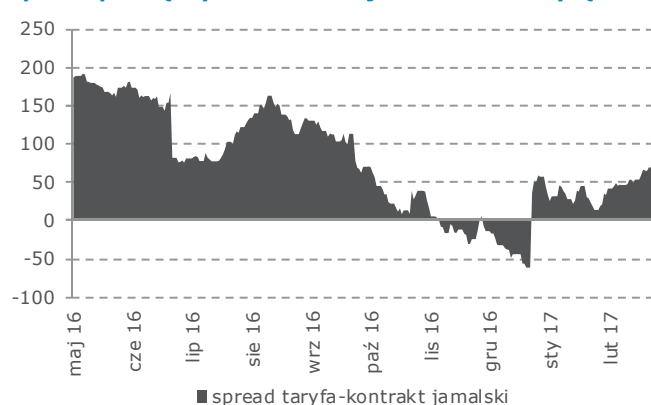
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



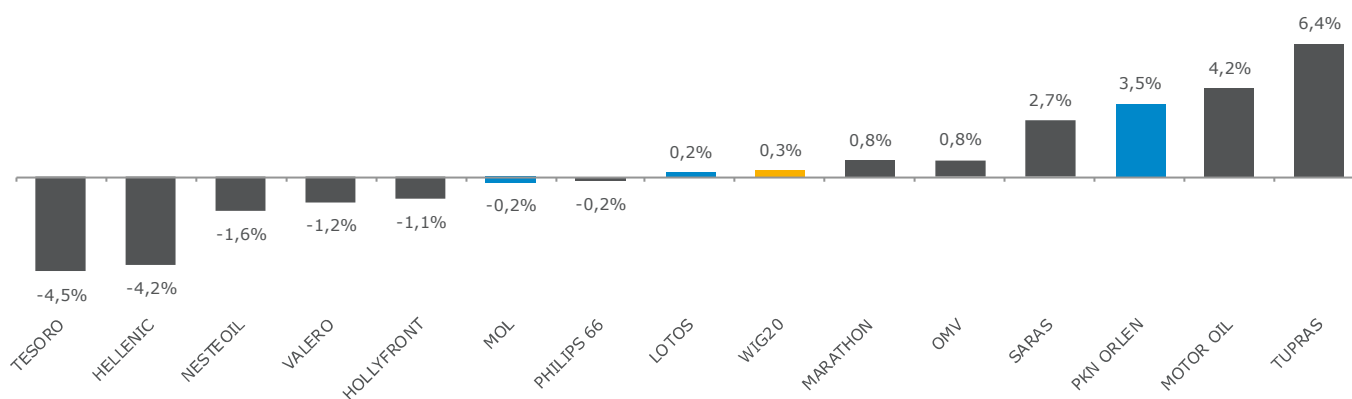
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



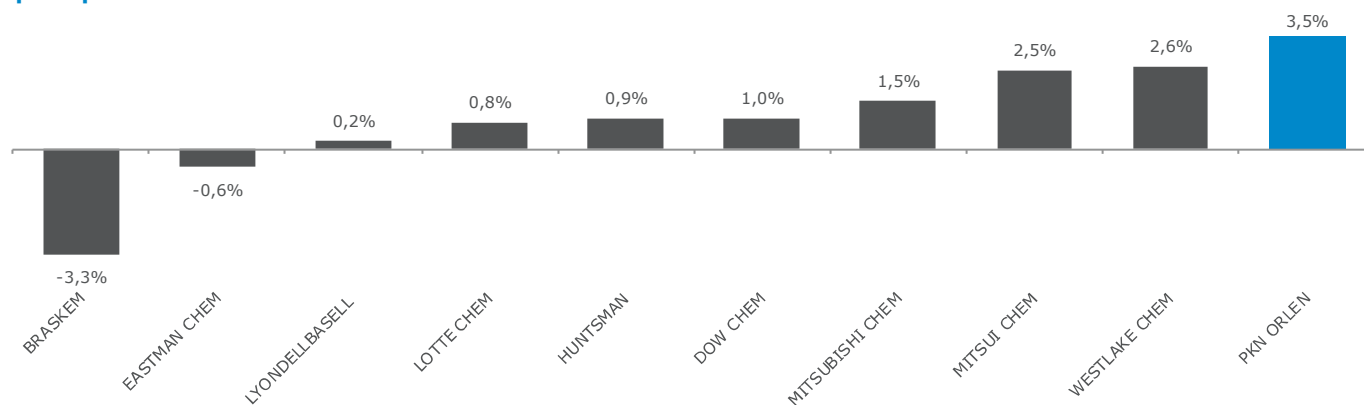
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

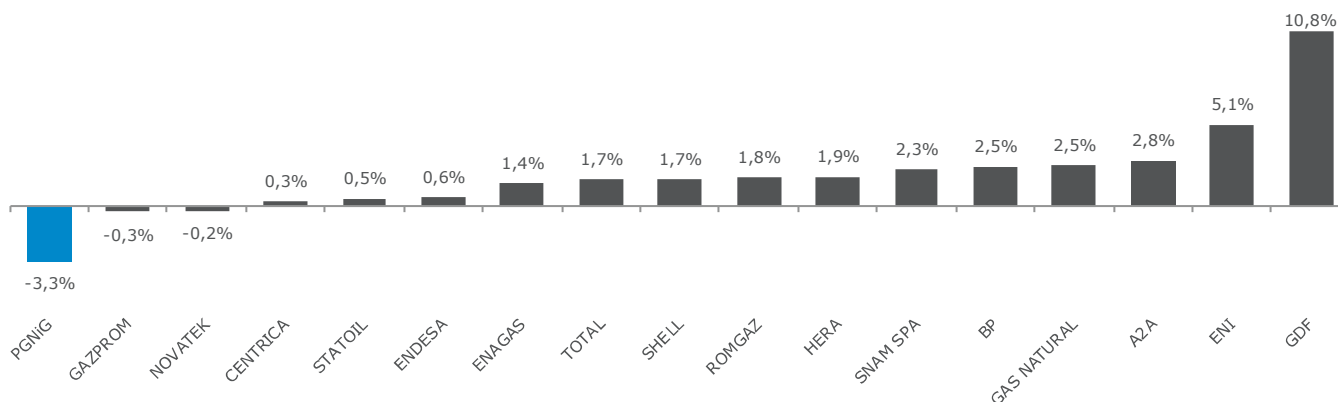
Spółki rafineryjne



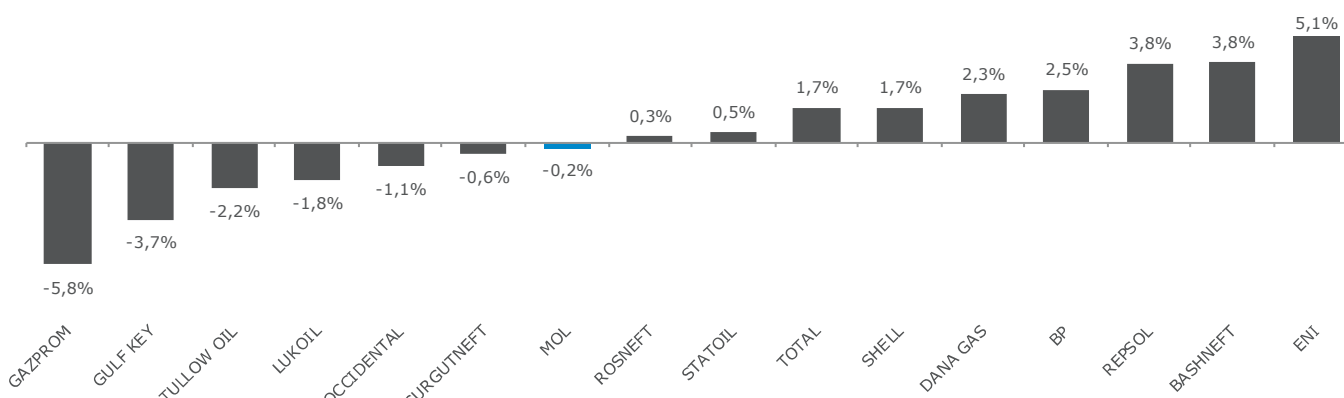
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



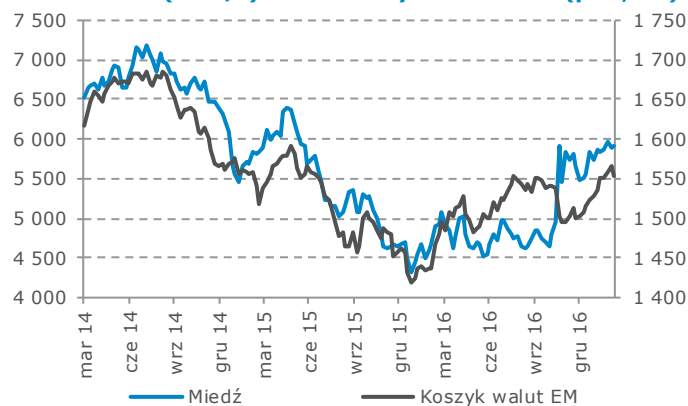
Spółki wydobywcze



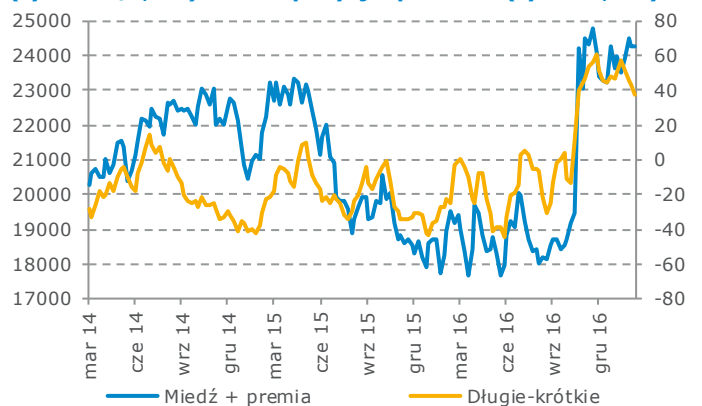
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

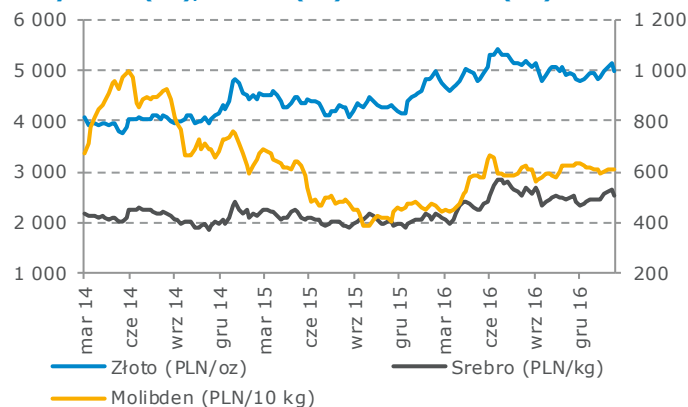
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



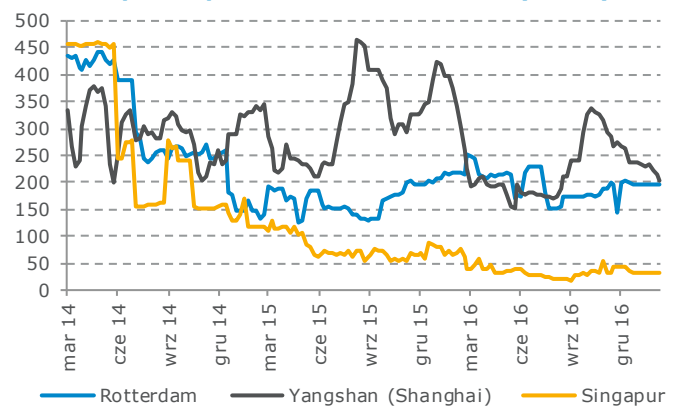
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



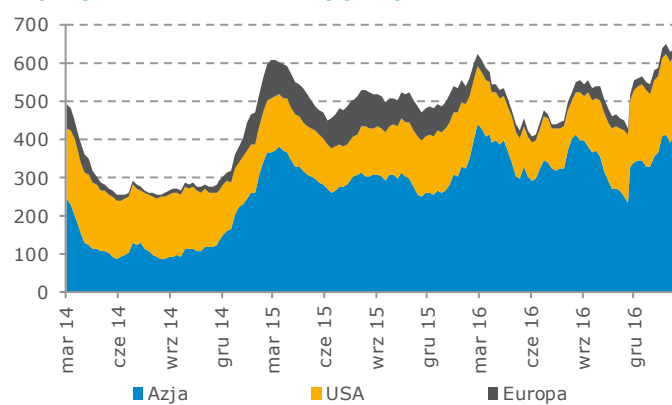
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



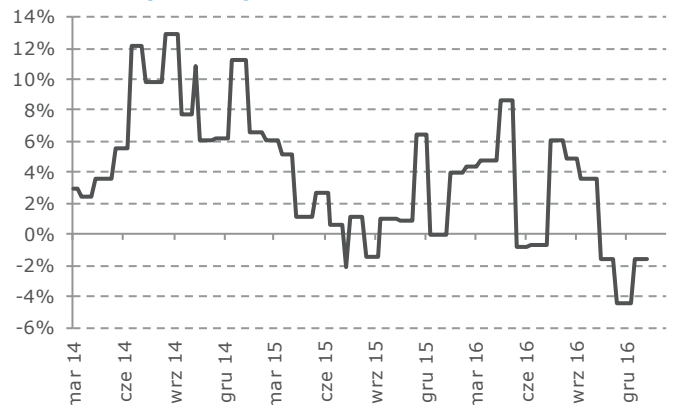
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



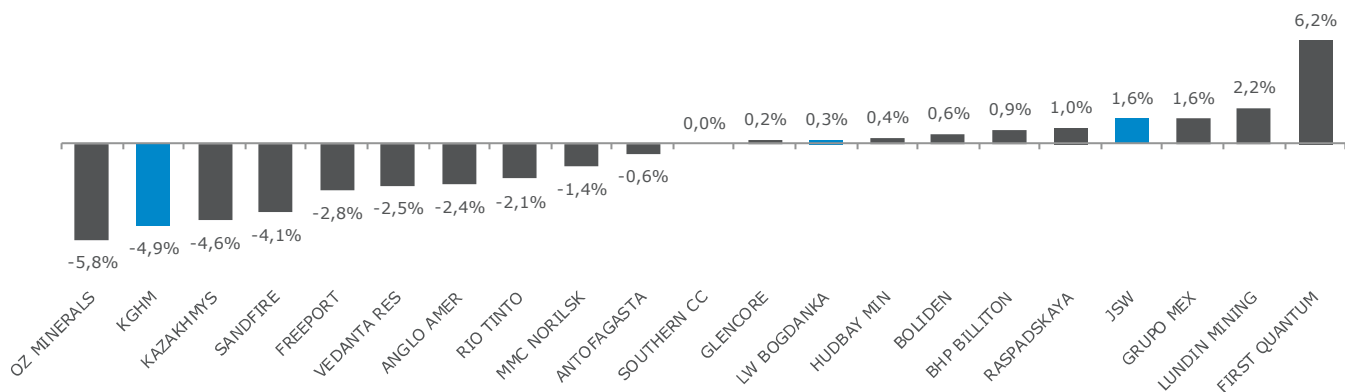
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



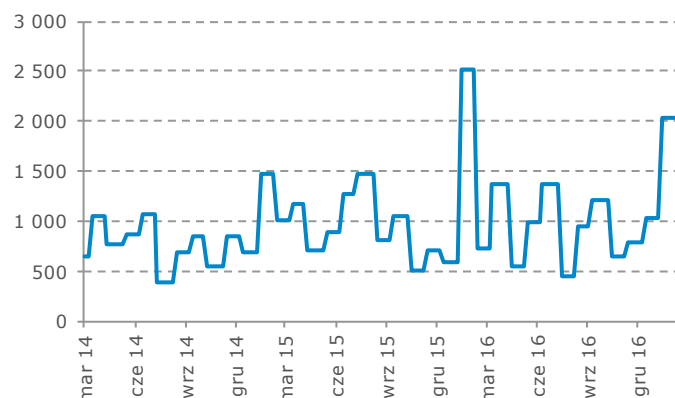
Tygodniowy performance spółek surowcowych



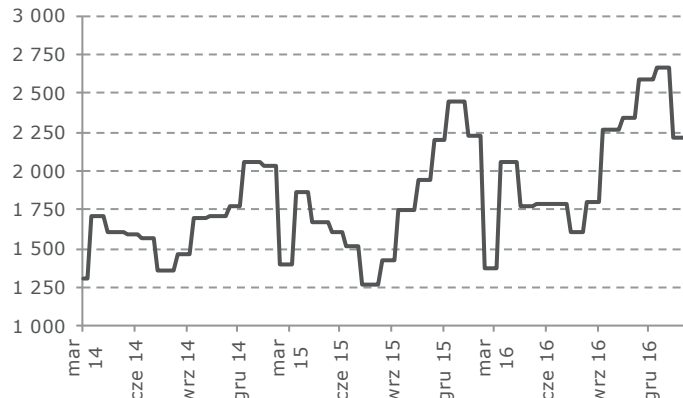
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

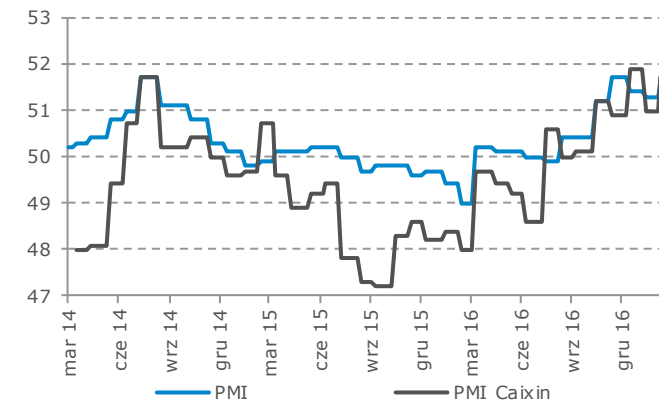
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



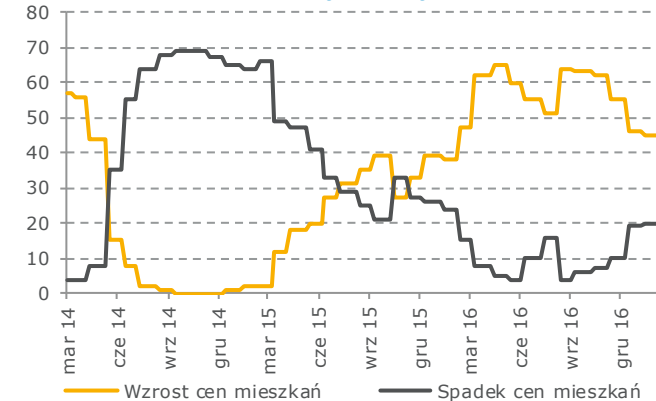
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



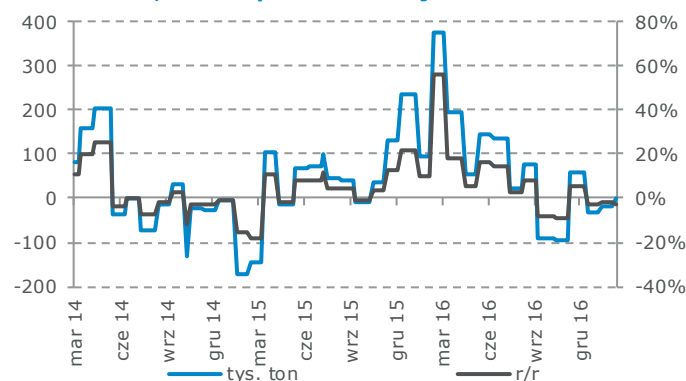
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



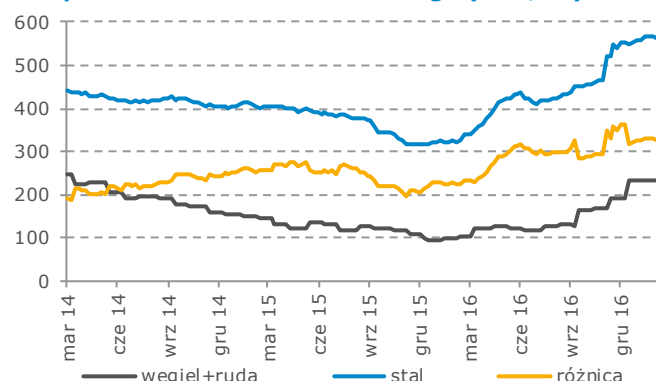
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



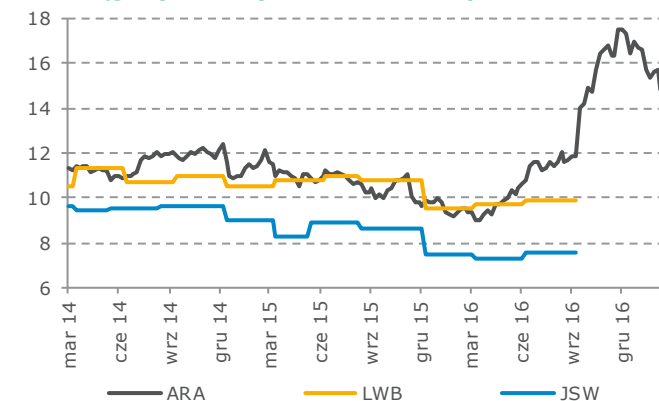
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



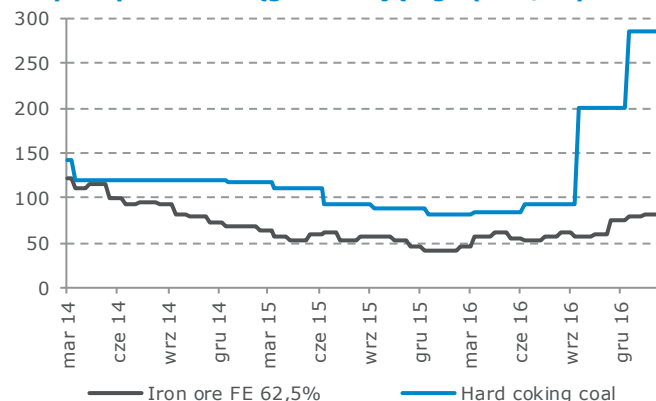
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



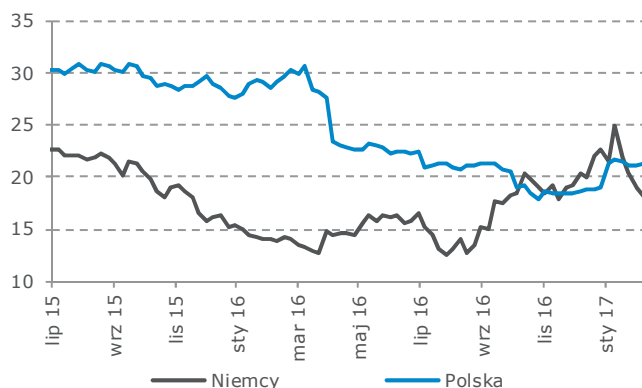
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



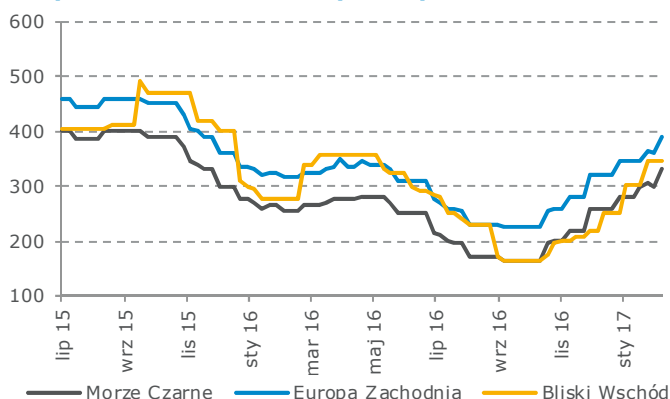
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

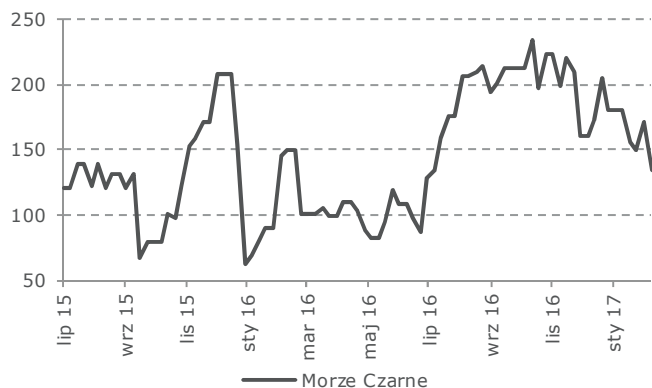
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



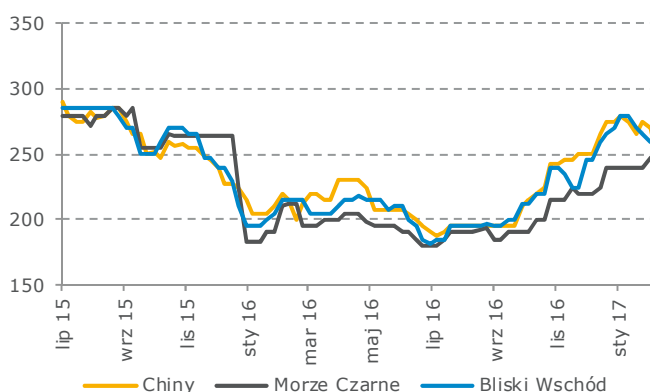
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



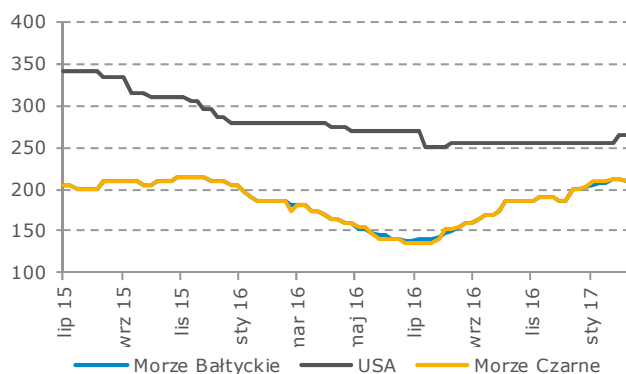
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



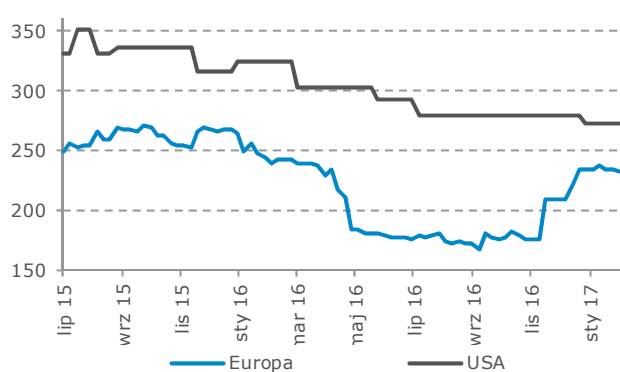
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



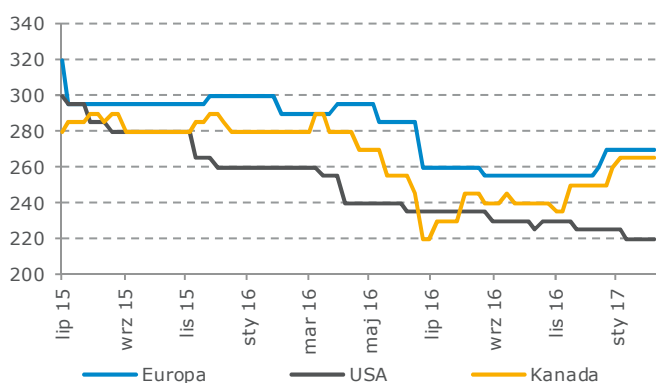
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



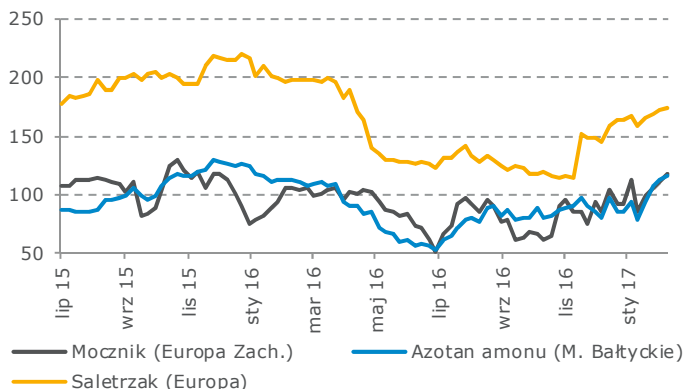
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



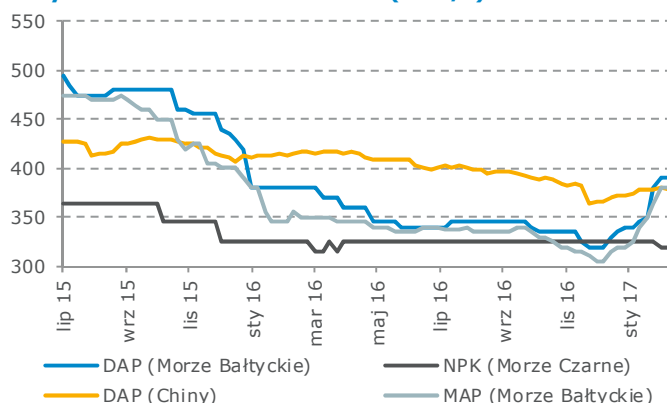
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



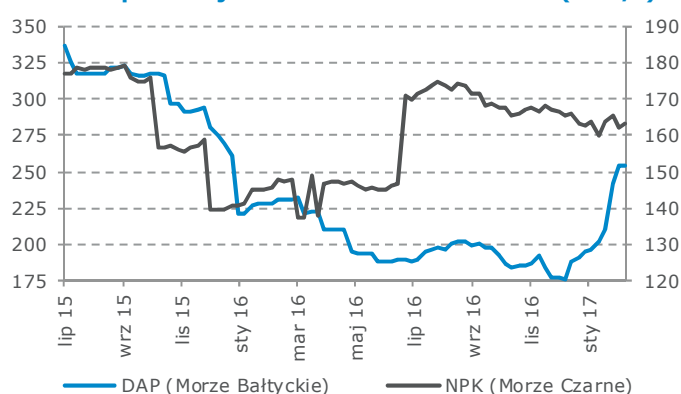
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

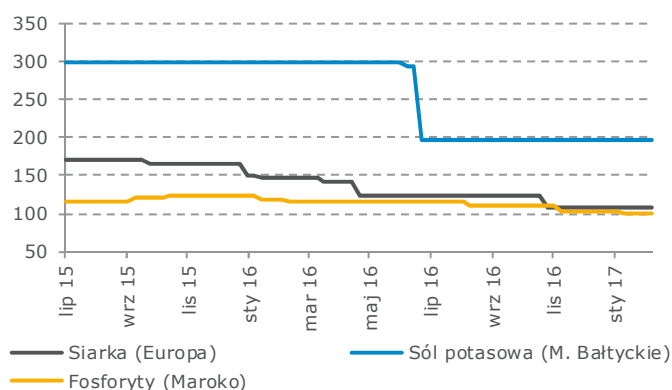
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



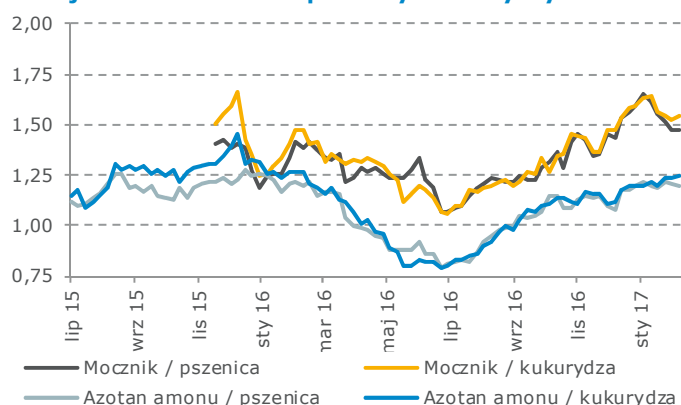
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



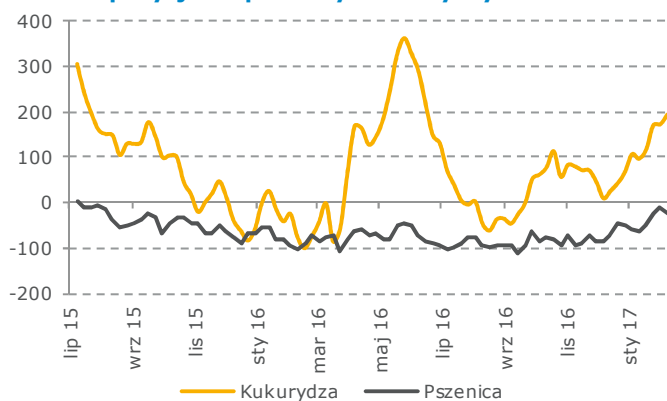
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



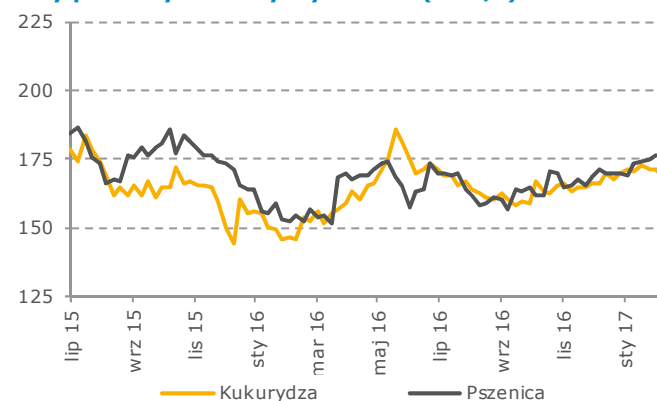
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



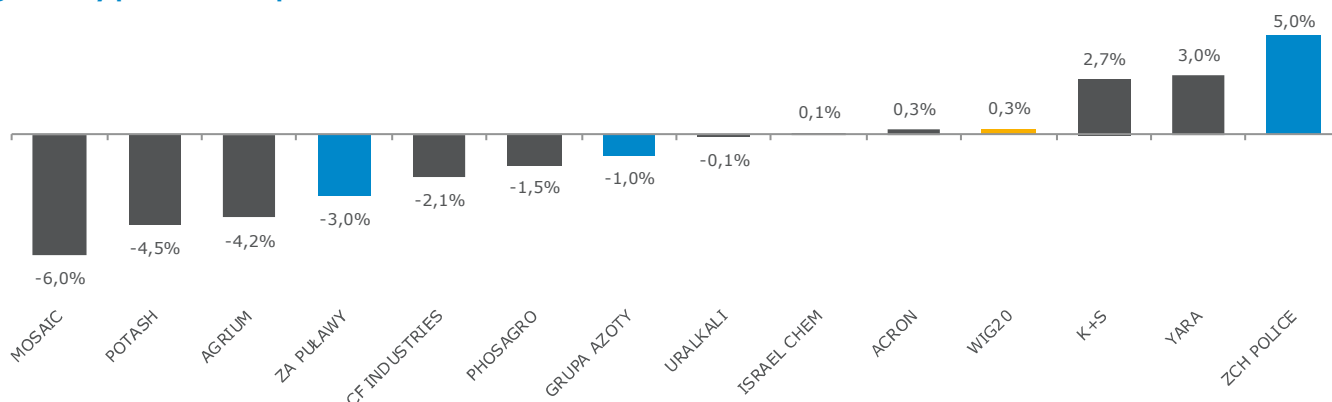
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



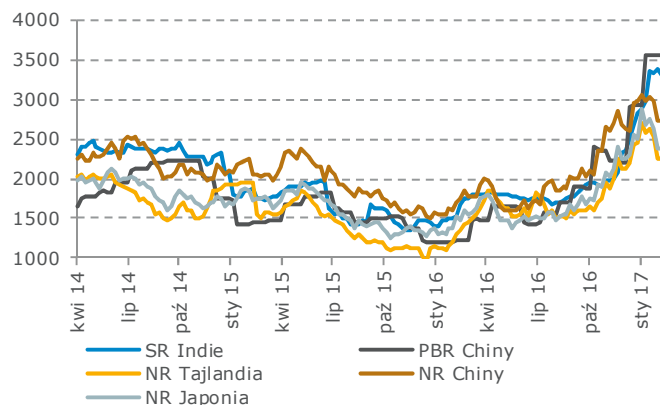
Tygodniowy performance producentów nawozów



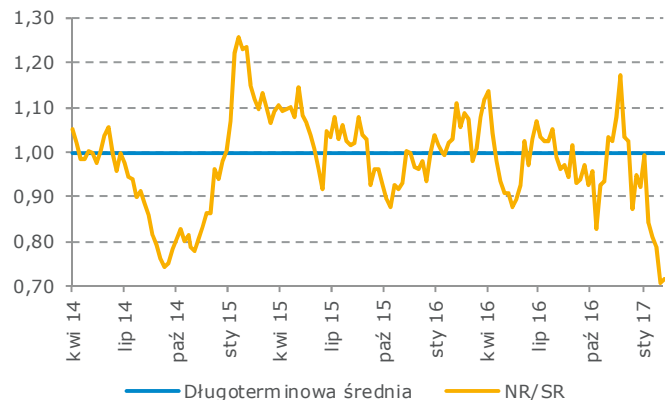
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

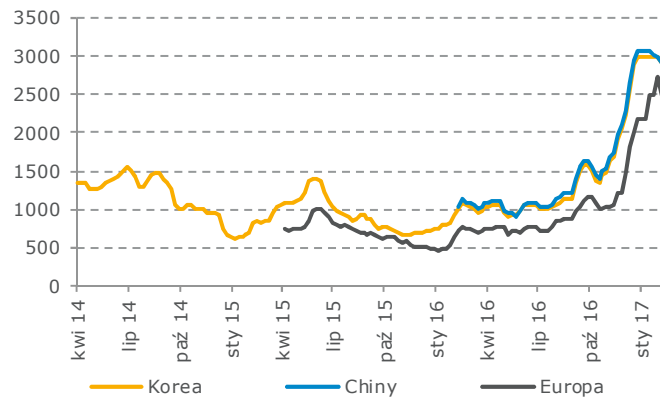
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



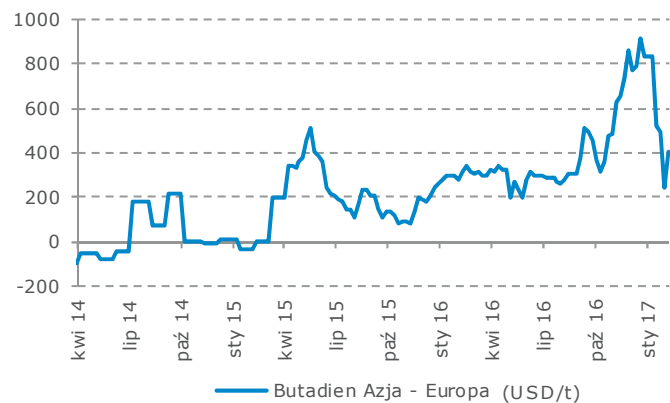
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



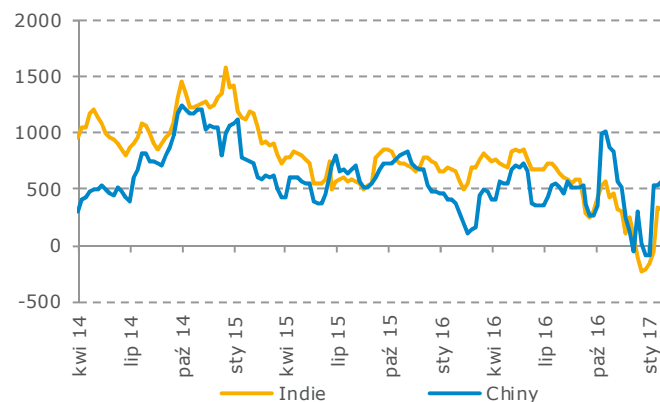
Ceny butadienu (USD/t)



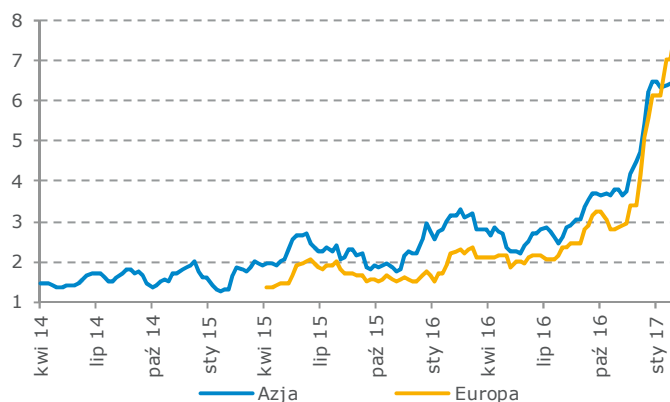
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



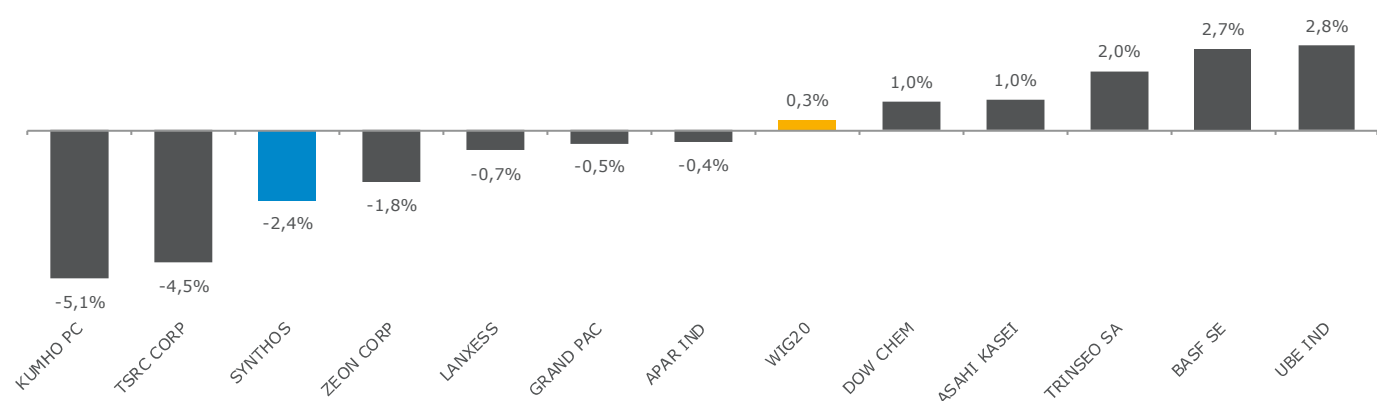
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



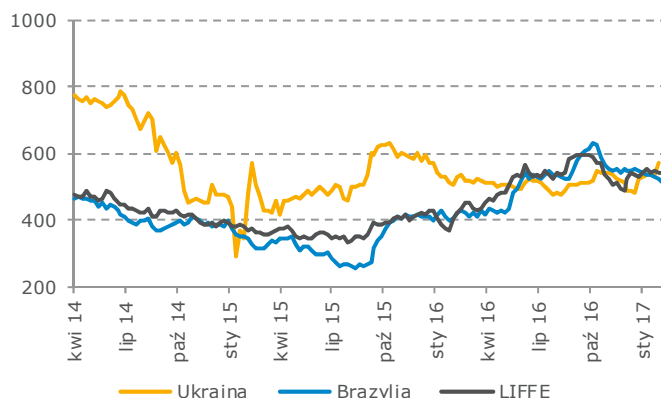
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



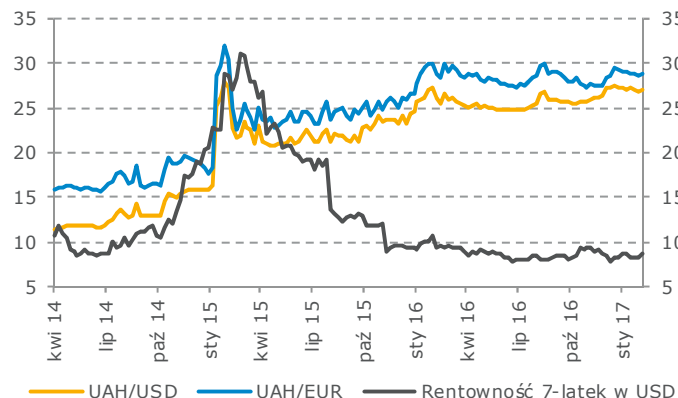
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

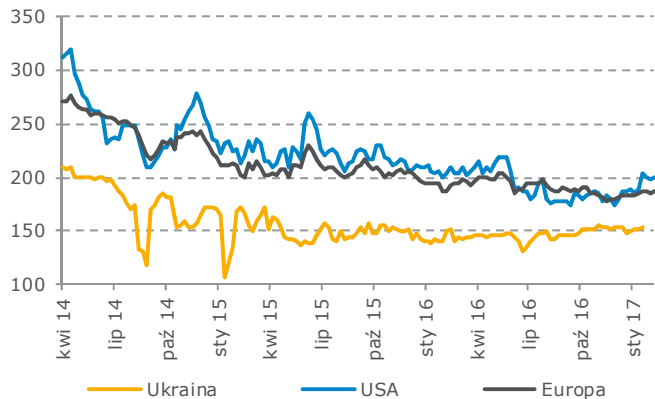
Cena cukru (USD/Mt)



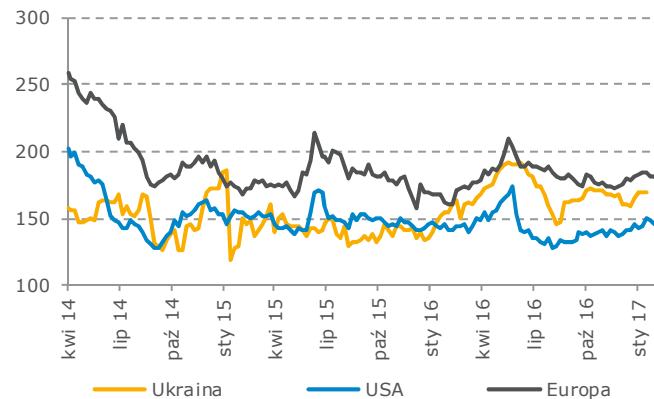
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



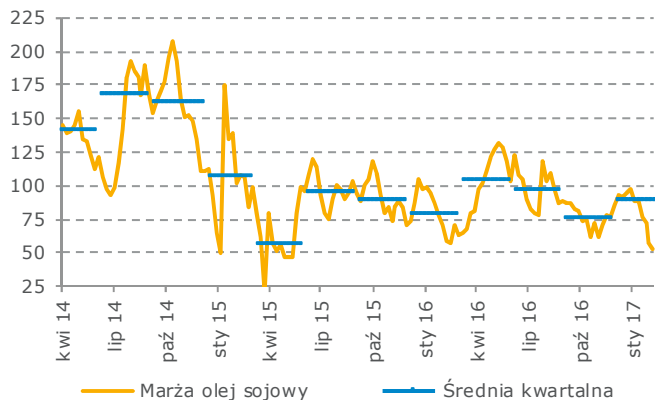
Cena pszenicy (USD/Mt)



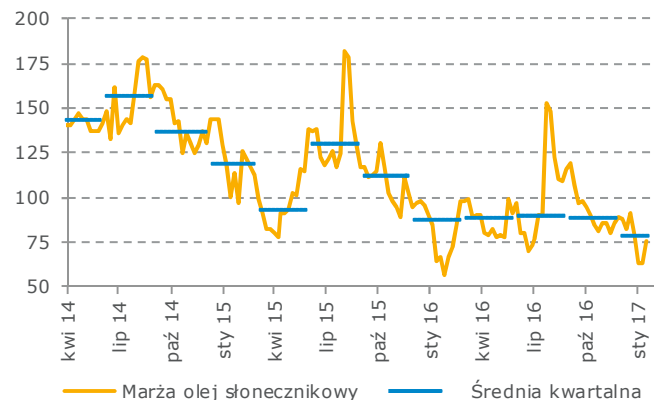
Cena kukurydzy (USD/Mt)



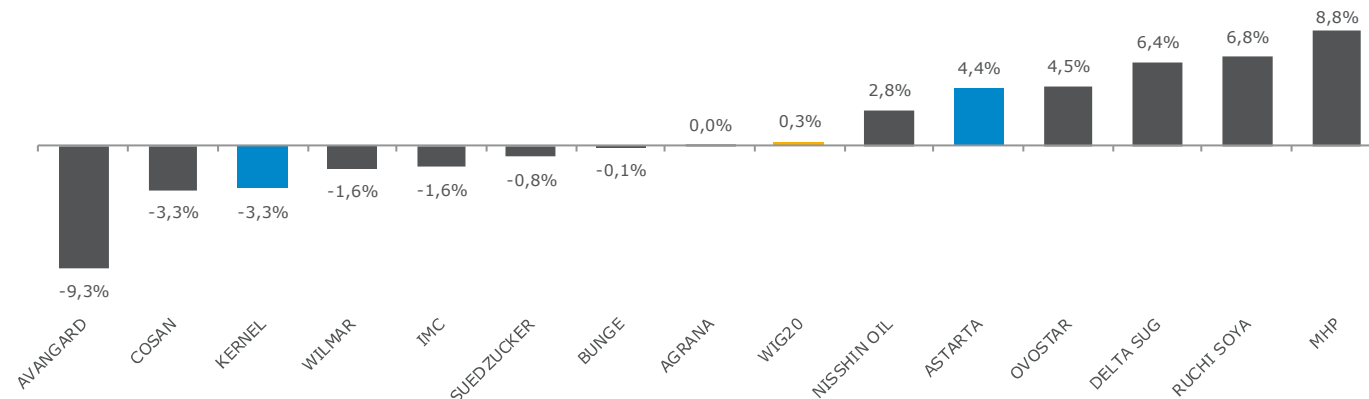
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-03-06)

	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 ENERGETYCZNE																
EDF	9,6	2,6	3,1	2,9	0,6	0,6	0,6	6,7	12,0	11,3	24%	20%	22%	8,8%	4,6%	4,7%
EDP	2,9	8,3	8,3	8,1	2,1	2,0	2,0	10,9	11,1	10,9	26%	24%	25%	6,6%	6,7%	6,7%
Endesa	20,1	7,6	7,6	7,5	1,4	1,3	1,3	15,1	15,8	15,7	18%	16%	17%	3,5%	6,6%	6,6%
Enel	4,1	6,6	6,4	6,2	1,3	1,3	1,3	12,9	11,8	10,6	20%	21%	21%	4,3%	5,2%	6,2%
EON	7,5	4,3	4,2	4,3	0,5	0,5	0,5	17,7	13,8	12,7	12%	13%	13%	3,0%	3,6%	3,9%
Fortum	15,0	12,7	11,2	11,0	3,6	3,3	3,3	23,9	21,4	21,0	28%	30%	30%	5,1%	5,5%	4,7%
Iberdola	6,4	9,3	9,1	8,7	2,5	2,3	2,2	15,0	14,7	13,9	27%	25%	25%	4,5%	4,9%	5,2%
National Grid	9,8	11,4	11,5	11,8	4,3	4,0	4,0	14,2	12,9	12,4	38%	35%	34%	4,4%	4,5%	4,7%
Red Electrica	17,3	10,1	9,9	9,7	7,9	7,6	7,4	14,7	14,0	13,3	78%	77%	77%	4,6%	5,3%	5,6%
RWE	14,0	3,7	3,6	3,7	0,4	0,4	0,4	12,7	11,6	12,3	12%	12%	12%	1,3%	3,2%	3,4%
SSE	15,4	18,1	9,5	9,2	0,8	0,8	0,8	33,5	12,8	12,3	4%	8%	8%	5,8%	5,9%	6,1%
Verbund	16,4	9,3	11,3	12,0	3,1	3,2	3,2	17,7	21,0	23,6	33%	28%	26%	1,6%	1,5%	1,5%
CEZ	452,0	6,6	6,9	6,7	1,9	1,9	1,9	12,9	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,8%	6,2%	5,3%
PGE	12,1	4,7	5,4	5,4	1,0	1,1	1,1	12,7	10,0	9,5	21%	21%	21%	2,1%	2,0%	2,5%
Tauron	3,2	4,5	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	10,4	5,6	5,4	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,6	4,8	4,9	4,0	1,0	1,0	1,0	6,6	7,5	6,4	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	11,1	4,9	4,8	4,8	0,9	0,9	0,9	100+	9,0	8,4	18%	18%	18%	4,4%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	18,0	2,5	2,4	3,5	0,5	0,5	0,6	3,5	3,3	5,1	21%	22%	18%	-	2,2%	2,2%
Mediana		6,6	6,7	6,4	1,2	1,2	1,2	12,9	12,4	12,3	22%	21%	22%	4,4%	4,6%	4,7%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-03-06)

	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 RAFINERYJNE																
Lotos	50,4	6,2	7,9	5,9	0,7	0,6	0,5	12,9	15,8	12,3	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20790,0	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,1	12,4	10,5	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	97,6	4,9	7,4	8,1	0,6	0,5	0,4	7,9	12,0	15,4	12%	6%	5%	2,0%	2,5%	2,9%
HollyFrontier	28,2	25,6	6,1	5,3	0,6	0,6	0,5	-	15,5	11,2	2%	9%	10%	4,7%	4,8%	4,8%
Tesoro	84,4	6,9	6,0	5,3	0,7	0,5	0,6	13,6	14,5	12,4	9%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	66,4	6,2	5,9	5,3	0,4	0,4	0,4	13,4	13,0	10,7	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	51,2	9,7	8,1	7,4	0,7	0,6	0,6	23,0	17,0	13,6	7%	7%	8%	2,7%	2,9%	3,1%
Phillips 66	78,7	22,6	9,0	7,6	0,6	0,5	0,4	26,8	17,0	12,4	3%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	89,5	8,5	7,3	7,2	0,8	0,6	0,5	12,5	9,5	9,3	10%	8%	7%	5,5%	7,8%	7,9%
OMV	36,4	10,6	5,6	5,3	1,0	0,8	0,8	-	12,9	12,1	10%	15%	15%	3,3%	3,1%	3,1%
Neste Oil	33,7	6,2	7,6	7,5	0,8	0,7	0,7	9,2	13,0	12,8	13%	9%	9%	3,9%	3,7%	3,7%
Hellenic Petroleum	4,6	3,9	4,9	5,4	0,5	0,4	0,4	4,3	6,5	7,1	13%	9%	7%	4,4%	6,7%	5,9%
Saras	1,7	2,3	3,1	3,4	0,2	0,2	0,2	8,0	9,9	11,9	9%	6%	5%	5,6%	5,3%	4,9%
Motor Oil	15,2	4,0	4,5	5,0	0,3	0,3	0,3	7,3	8,3	9,7	8%	6%	6%	5,2%	5,4%	5,6%
Mediana		6,2	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	10,8	12,9	12,0	10%	8%	7%	3,5%	3,5%	3,7%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-03-06)

	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	65,5	12,5	7,8	7,7	2,4	1,6	1,6	21,3	16,3	15,4	19%	20%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
Braskem	32,0	3,5	3,5	3,7	0,8	0,8	0,7	-	8,6	12,7	23%	22%	20%	7,4%	6,2%	4,8%
Dow Chemical	63,5	12,3	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	17,8	15,5	14,4	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Eastman Chemical	79,5	9,2	8,2	7,8	2,0	2,0	1,9	13,7	10,9	10,0	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,7%
Huntsman Corp	22,4	8,6	7,6	7,1	1,0	0,9	0,9	16,2	12,2	10,4	11%	12%	13%	2,2%	2,3%	2,4%
LyondellBasell	91,6	7,2	6,5	7,1	1,5	1,4	1,4	10,0	9,2	9,9	21%	21%	19%	3,6%	3,7%	3,9%
Mitsubishi Chemical	876,9	6,5	6,9	6,5	0,8	0,9	0,9	27,7	8,6	10,1	13%	14%	14%	1,7%	2,1%	2,4%
Mitsui Chemicals	582,0	8,5	7,1	6,9	0,8	0,9	0,8	25,4	10,4	10,2	9%	12%	12%	1,4%	1,9%	2,1%
Westlake Chemical	65,5	12,5	7,8	7,7	2,4	1,6	1,6	21,3	16,3	15,4	19%	20%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
PKN Orlen	97,6	4,9	7,4	8,1	0,6	0,5	0,4	7,9	12,0	15,4	12%	6%	5%	2,0%	2,5%	2,9%
Mediana		8,6	7,5	7,4	1,2	1,2	1,1	17,8	11,5	11,5	17%	20%	19%	2,1%	2,4%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2017-03-06)

	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 GAZOWE																
A2A	1,3	7,1	7,1	6,8	1,6	1,5	1,5	14,8	13,2	12,4	23%	21%	22%	3,3%	4,5%	4,9%
Centrica	2,3	4,9	6,8	6,6	0,6	0,6	0,6	7,2	13,5	12,6	13%	9%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Enagas	23,5	11,2	10,1	10,3	8,1	7,3	7,4	13,4	12,6	13,1	72%	72%	72%	5,7%	6,2%	6,5%
Endesa	20,1	7,6	7,6	7,5	1,4	1,3	1,3	15,1	15,8	15,7	18%	16%	17%	3,5%	6,6%	6,6%
Engie	12,8	7,9	5,6	5,7	0,9	0,9	0,9	-	13,4	12,7	11%	16%	15%	7,8%	5,5%	5,5%
Gas Natural SDG	18,6	7,7	7,4	7,2	1,6	1,5	1,4	13,8	13,7	12,7	21%	20%	20%	7,2%	5,4%	5,6%
Hera	2,4	7,2	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	17,8	16,7	16,5	19%	19%	19%	3,8%	4,0%	4,1%
Snam	3,9	14,2	13,9	13,7	11,3	11,2	11,0	15,7	14,8	14,5	80%	80%	80%	5,5%	5,7%	5,7%
PGNiG	6,1	5,8	4,8	4,0	1,1	0,9	0,8	15,1	11,4	9,3	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BG Group	21,4	10,7	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	54,3	17,4	13,9	12%	16%	17%	7,2%	7,1%	7,2%
BP	4,6	11,4	5,3	4,7	0,8	0,6	0,6	100+	18,6	14,9	7%	11%	12%	7,1%	7,0%	7,1%
Eni	15,1	7,2	4,4	3,7	1,3	1,0	0,9	-	24,1	16,2	17%	23%	25%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	134,6	4,0	3,6	3,1	1,0	0,9	0,8	3,6	3,8	3,2	24%	24%	25%	6,0%	6,4%	7,6%
NovaTek	129,7	9,5	11,0	10,2	4,6	4,2	3,8	11,3	16,2	13,9	48%	38%	38%	1,8%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	28,4	4,3	3,8	3,5	2,2	2,1	2,0	11,6	10,0	9,1	52%	54%	56%	7,2%	7,6%	8,5%
Shell	24,8	10,7	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	46,5	14,9	11,9	12%	16%	17%	7,2%	7,0%	7,1%
Statoil	148,4	6,2	3,2	2,9	1,6	1,2	1,1	-	15,9	12,9	26%	38%	39%	5,0%	5,0%	5,0%
Total	48,0	9,0	5,7	5,1	1,3	0,9	0,9	21,1	12,1	10,6	14%	17%	17%	4,9%	5,2%	5,3%
Mediana		7.6	6.3	5.7	1.3	1.1	1.0	14.9	14.3	12.8	19%	20%	20%	5.4%	5.5%	5.7%

Wycena spółek wydobywczych (2017-03-06)

	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	3478,5	5,1	4,7	4,5	1,1	1,0	1,0	11,2	8,8	8,4	22%	21%	21%	-	3,5%	4,8%
BP	4,6	11,4	5,3	4,7	0,8	0,6	0,6	100+	18,6	14,9	7%	11%	12%	7,1%	7,0%	7,1%
Dana Gas	0,5	9,4	9,3	8,4	6,0	4,8	4,0	26,0	16,1	40,9	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	15,1	7,2	4,4	3,7	1,3	1,0	0,9	-	24,1	16,2	17%	23%	25%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom Neft	216,5	4,6	4,3	3,8	1,0	0,9	0,8	5,1	4,3	3,8	22%	22%	21%	6,1%	7,4%	8,6%
Gulf Keystone	1,3	22,0	8,3	3,4	5,9	4,8	2,5	-	-	100+	27%	58%	72%	-	-	-
Lukoil	3078,5	4,2	3,6	3,1	0,6	0,5	0,5	7,4	5,5	4,6	15%	15%	15%	5,9%	6,9%	8,0%
MOL	20790,0	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,1	12,4	10,5	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
Occidental Petroleum	64,7	21,9	9,0	7,7	5,7	4,1	3,7	-	50,6	33,1	26%	45%	47%	4,7%	4,7%	4,8%
Repsol	14,3	7,2	5,3	4,9	0,9	0,7	0,7	12,3	10,4	10,0	12%	13%	13%	5,1%	5,2%	5,4%
Rosneft Oil	332,0	5,4	4,3	3,8	1,2	1,0	0,9	19,4	6,6	5,3	23%	23%	23%	2,7%	4,4%	5,4%
Shell	24,8	10,7	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	46,5	14,9	11,9	12%	16%	17%	7,2%	7,0%	7,1%
Surgutneftegas	32,0	-	-	-	-	-	-	20,2	4,3	3,8	-	-	-	2,3%	4,5%	5,7%
Statoil	148,4	6,2	3,2	2,9	1,6	1,2	1,1	-	15,9	12,9	26%	38%	39%	5,0%	5,0%	5,0%
Total	48,0	9,0	5,7	5,1	1,3	0,9	0,9	21,1	12,1	10,6	14%	17%	17%	4,9%	5,2%	5,3%
Tullow Oil	2,6	-	7,4	6,1	6,0	4,6	4,1	-	27,4	13,0	-	63%	67%	-	-	0,2%
Mediana		7,2	5,3	4,7	1,3	1,0	0,9	15,9	12,4	10,6	20%	22%	21%	5,1%	5,2%	5,4%

Wycena spółek surowcowych (2017-03-06)

	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
GÓRNICTWO I METALE																
Anglo American	12,4	8,4	4,1	4,8	1,5	1,4	1,4	14,7	8,5	11,7	18%	34%	29%	-	3,1%	4,0%
BHP Billiton	13,4	28,9	5,9	6,5	4,1	3,1	3,3	-	13,7	16,0	14%	53%	50%	1,8%	4,8%	4,4%
Freeport-McMoRan	12,9	-	6,4	5,9	2,3	2,3	2,2	-	12,7	10,6	-	35%	37%	-	-	1,0%
Kazakhmys	5,0	17,8	7,6	5,7	7,0	3,5	2,8	18,4	11,7	8,4	39%	46%	48%	-	0,1%	0,3%
Rio Tinto	32,7	7,8	5,4	6,3	2,7	2,3	2,5	18,8	11,7	15,5	34%	44%	40%	4,2%	6,0%	4,6%
Southern CC	36,8	15,3	11,4	10,1	6,3	5,4	4,9	36,8	22,1	18,8	41%	47%	48%	0,5%	1,2%	1,9%
Glencore	3,3	11,3	6,5	6,8	0,6	0,5	0,5	48,1	16,0	18,0	5%	7%	7%	1,8%	2,8%	4,1%
Antofagasta	8,0	7,9	7,1	6,4	3,4	3,1	2,9	33,3	27,2	24,0	43%	44%	45%	1,2%	1,6%	1,8%
Grupo Mexico	62,4	8,7	7,6	6,8	3,8	3,4	3,1	25,9	17,4	15,1	44%	44%	46%	1,5%	2,4%	3,3%
JSW*	71,5	7,5	2,4	3,7	1,4	1,1	1,3	39,9	3,2	5,8	18%	46%	35%	-	-	4,8%
KGHM	124,3	-	4,8	4,9	1,8	1,4	1,4	-	7,4	8,2	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,4%
LW Bogdanka*	80,1	5,2	4,9	4,2	1,6	1,5	1,5	19,1	15,6	9,8	32%	31%	35%	-	3,4%	3,1%
Mediana		8,5	6,1	6,1	2,5	2,3	2,4	25,9	13,2	13,4	33%	44%	39%	1,5%	2,6%	3,6%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	4,0	11,0	9,8	9,6	2,1	2,0	2,0	10,3	8,6	6,9	19%	20%	20%	1,0%	1,4%	2,5%
Alcoa	36,9	13,2	5,0	5,0	1,0	0,8	0,8	-	18,3	18,5	8%	17%	17%	0,7%	-	-
Constellium	7,6	7,2	6,4	5,9	0,6	0,5	0,5	31,3	9,3	6,3	8%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,2	6,9	7,8	7,0	1,1	1,1	1,1	15,4	17,4	14,6	16%	14%	15%	2,3%	2,4%	2,5%
Norsk Hydro	49,2	8,1	7,0	6,8	1,2	1,1	1,1	15,7	17,3	16,3	15%	16%	16%	2,5%	2,5%	2,9%
Grupa Kęty	409,7	10,9	10,7	10,0	1,9	1,8	1,7	14,0	15,5	15,7	18%	17%	17%	4,4%	5,0%	4,9%
Mediana		9,5	7,4	6,9	1,2	1,1	1,1	15,4	16,4	15,2	16%	16%	16%	2,3%	2,4%	2,7%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-03-06)

SPÓŁKI NAWOZOWE	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
Acron	3370,0	5,0	4,7	5,2	1,9	1,7	1,8	5,1	5,2	5,4	37%	36%	35%	7,9%	6,0%	7,8%
Uralkali	166,9	11,4	12,4	11,7	6,3	6,1	5,8	4,8	6,8	7,2	55%	50%	50%	-	-	-
Agrium	94,8	10,4	10,0	9,0	1,3	1,3	1,2	22,1	17,7	15,2	13%	13%	13%	3,7%	3,7%	3,8%
Phosagro	2444,0	5,6	6,8	6,3	2,1	2,2	2,1	7,1	8,8	8,7	38%	33%	34%	4,1%	5,0%	5,6%
K+S	22,4	11,8	8,1	6,4	1,8	1,6	1,4	32,1	18,9	12,2	15%	20%	23%	1,8%	2,5%	3,6%
Yara International	323,8	6,8	6,8	6,0	1,1	1,0	1,0	13,9	14,3	11,9	16%	15%	16%	3,1%	3,4%	3,9%
The Mosaic Company	29,7	13,2	10,6	9,2	1,9	1,8	1,7	34,9	27,0	21,8	14%	17%	18%	3,7%	2,5%	2,5%
Potash	17,0	14,8	13,1	11,6	4,8	4,7	4,5	43,6	31,1	24,5	33%	36%	39%	4,1%	2,4%	2,5%
CF Industries	30,8	18,4	11,5	10,0	4,1	3,5	3,3	-	100+	31,5	22%	31%	33%	3,9%	3,9%	3,9%
Israel Chemicals	15,6	22,2	8,0	7,4	1,7	1,6	1,5	-	11,6	10,3	8%	20%	21%	1,0%	4,3%	4,7%
Grupa Azoty	71,0	8,2	7,7	7,2	0,9	0,9	0,9	19,9	16,5	15,8	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,6%
ZA Police*	21,2	9,0	7,5	6,9	0,8	0,8	0,7	14,2	42,3	11,7	9%	10%	10%	-	2,4%	2,4%
ZCh Puławy*	186,0	5,4	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	11,4	13,3	11,0	16%	13%	15%	5,6%	5,4%	7,1%
Mediana		10,4	8,0	7,2	1,8	1,6	1,5	14,2	15,4	11,9	16%	20%	21%	3,7%	3,6%	3,9%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-03-06)

SPÓŁKI	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
Synthos	5,7	12,3	9,8	11,8	1,9	1,3	1,3	20,8	15,8	20,8	15%	14%	11%	9,2%	3,0%	4,4%
Lanxess	63,6	7,2	6,3	5,4	0,9	0,8	0,8	25,4	20,7	15,1	13%	13%	14%	1,2%	1,4%	1,7%
BASF	90,1	9,1	8,7	8,2	1,7	1,6	1,5	20,4	16,9	15,6	19%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,5%
Dow Chemical	63,5	12,3	8,6	8,2	1,9	1,8	1,7	17,8	15,5	14,4	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Asahi Kasei	1095,5	6,7	7,1	6,7	0,9	1,0	0,9	16,7	14,6	14,1	14%	14%	14%	1,8%	1,9%	2,1%
Grand Pacific Petro	22,0	5,4	5,3	5,2	1,1	1,1	1,1	9,9	9,7	9,6	21%	20%	21%	4,3%	5,0%	4,5%
TSRC Corp	35,1	12,8	10,4	7,8	1,3	1,2	1,0	24,0	15,9	11,5	10%	11%	13%	3,7%	5,4%	6,4%
Trinseo	71,3	6,5	6,4	5,9	1,0	1,0	1,0	10,4	9,7	8,8	16%	16%	16%	-	1,8%	1,9%
Kumho Petrochem	73300,0	11,7	9,7	8,3	1,1	0,8	0,8	18,1	13,8	10,1	9%	8%	9%	1,2%	1,5%	1,6%
ZEON Corp	1224,0	6,3	6,1	5,4	1,1	1,1	1,1	15,3	13,4	11,4	17%	19%	20%	1,2%	1,3%	1,4%
Apar Industries	745,8	8,3	7,1	6,3	0,6	0,6	0,5	17,6	16,4	13,9	7%	8%	8%	0,7%	1,1%	1,1%
Ube Industries	289,0	6,6	7,4	6,9	0,8	0,8	0,8	16,0	15,5	12,8	12%	11%	12%	1,7%	2,1%	2,3%
Mediana		7,8	7,3	6,8	1,1	1,0	1,0	17,7	15,5	13,4	15%	14%	14%	1,8%	2,0%	2,2%

Wycena spółek spożywczych (2017-03-06)

SPÓŁKI SPOŻYWCZE	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
Agrana Beteiligungs	106,5	11,1	8,7	7,4	0,8	0,8	0,8	18,4	13,9	11,9	8%	9%	10%	3,7%	3,8%	4,1%
Bunge Limited	81,3	8,8	7,7	7,3	0,4	0,3	0,3	16,0	13,2	12,0	4%	4%	5%	2,0%	2,2%	2,3%
Cosan	39,4	12,4	5,1	4,7	0,5	0,5	0,4	15,4	12,3	10,8	4%	9%	9%	6,5%	5,0%	6,6%
Delta Sugar	12,8	17,5	7,9	10,5	1,8	1,4	1,4	100+	11,4	16,2	11%	18%	13%	-	7,7%	5,5%
MHP	9,9	5,5	5,2	5,0	1,8	1,7	1,5	8,4	5,5	5,0	34%	33%	31%	7,5%	6,7%	7,3%
Nisshin Oillio	597,0	10,9	9,7	9,7	0,5	0,5	0,5	18,7	16,5	17,7	4%	5%	5%	1,7%	1,7%	1,7%
Suedzucker	23,9	11,8	8,3	7,6	0,9	0,9	0,9	45,2	19,3	18,2	8%	11%	11%	1,3%	1,9%	2,1%
Wilmar Int.	3,6	14,6	11,8	11,2	0,7	0,7	0,6	16,5	12,8	11,9	5%	6%	6%	1,8%	2,8%	3,1%
Kemel	77,0	5,1	4,4	4,2	0,9	0,7	0,6	27,3	23,6	25,4	17%	16%	14%	0,3%	0,3%	0,8%
Astarta*	68,0	3,7	3,7	3,7	1,6	1,4	1,3	4,7	4,2	4,6	44%	38%	34%	-	-	-
IMC*	9,3	2,8	2,8	-	1,2	1,1	-	3,8	1,8	-	43%	41%	-	-	-	-
Ovostar*	92,0	4,4	3,9	-	1,8	1,5	-	5,1	4,4	-	40%	40%	-	-	-	-
Mediana		9,9	6,4	7,4	0,9	0,9	0,7	16,0	12,5	12,0	9%	13%	11%	1,9%	2,8%	3,1%

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

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

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

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

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

Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy 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 Szpigił
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigił@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