

wtorek, 28 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

Spadek cen CO₂ (do 4,6 EUR/t) i węgla w portach ARA (62,9 USD/t) zaowocował dalszą przeceną kontraktów na energię na giełdzie niemieckiej (do 28 EUR/MWh). W Polsce nie odnotowaliśmy na razie żadnej reakcji i spread transgraniczny wzrósł do najwyższego poziomu od X'16. Ceny zielonych certyfikatów dalej spadają i kosztują już 29 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Niższe ceny ropy wspierają rentowność przerobu (modelowa marża sięga obecnie 5 USD/Bbl), a dodatkowo dobrą informacją dla rafinerii jest zaskakujący wzrost dyferencjału Ural/Brent. Częściowo ta poprawa jest jednak neutralizowana przez kurs USD/PLN. Nadal niekorzystnie wygląda spread Brent-WTI (obecnie już 3 USD/Bbl). Korekta EUR/USD i spadek liczby długich pozycji CFTC (dzisiaj kolejny tygodniowy raport) mogą sygnalizować odbicie cen surowca, co przełoży się na marże rafinerijne. W petrochemii zanotowaliśmy spadek marży olefinowej, głównie na mocnej korekcie marż na aromatach, które w poprzednich tygodniach były historyczne rekordy. Może to być potwierdzenie tezy, iż spotowe rentowności stanowią tylko zasłonę dymną przed załamaniem marż w związku z uruchomieniem nowych mocy w kolejnych miesiącach (na ryzyko pęknięcia bańki etylenowej zwracał uwagę wczoraj prezes Huntsmana na branżowej konferencji w San Antonio).

Rynek kauczków syntetycznych

Ceny kauczków syntetycznych w Azji średnio na przestrzeni ostatniego tygodnia spadły o 1%, a kauczków naturalnych o 5,5%. Ceny Butadienu w Azji spadły do poziomów 1810-1860 USD/t, natomiast w Europie do poziomów 2005 USD/t.

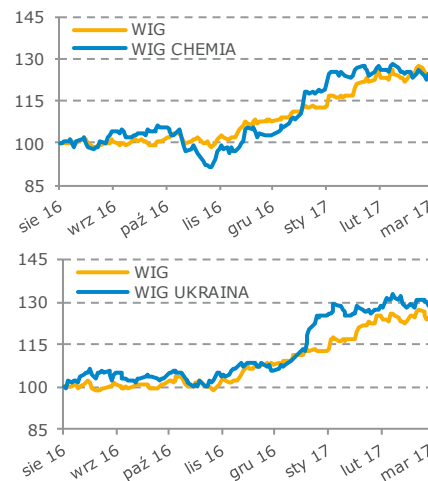
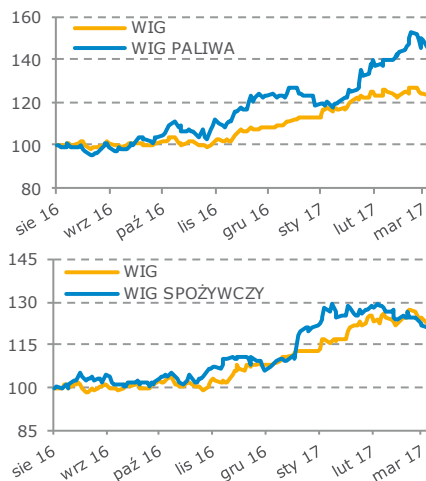
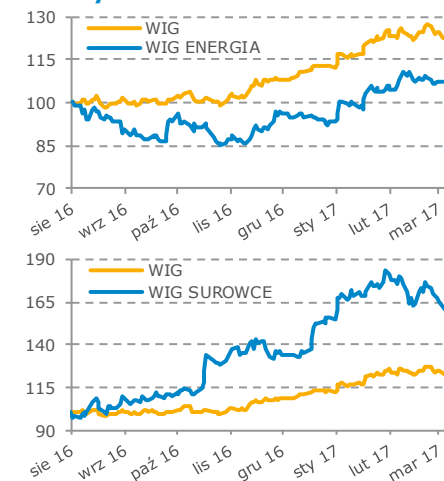
Rynek metali

W sobotę zakończył się strajk w największej na świecie kopalni miedzi w Escondida. Po 43 dniach protestu robotnicy postanowili skorzystać z prawa dającego możliwość podpisania dotychczasowych umów pracowniczych. Tymczasem w Grasberg (Indonezja) w poprzedni wtorek wznowiono produkcję koncentratu, mimo trwającej dyskusji pomiędzy Rządem Indonezji a Freeport. Dodatkowo operator kopalni Cerra Verde w ubiegłym tygodniu po raz kolejny potwierdził, że trwający strajk nie ma wpływu na realne wydobywanie projektu. To wszystko sugeruje, że kłopoty po stronie podaży z początku roku zostały w gruncie rzeczy rozwiązane. Rynek tymczasem zwraca coraz większą uwagę na perspektywy popytu. Pojawiają się obawy o szybkość implementacji programów infrastrukturalnych w USA. Dodatkowo w wielu chińskich miastach wprowadzono w ostatnim czasie szereg restrykcji odnośnie obrotu na rynku nieruchomości. Import miedzi rafinowanej do Chin w II'17 były o 29% r/r niższy. Według naszych szacunków import netto (uwzględniający import rudy, import miedzi rafinowanej, import złomów oraz eksport miedzi) spadł w II'17 o 4,1% r/r.

Rynek węgla

Cyklon Debbie dotarł na odległość 30 km od wybrzeży Australii, gdzie ma miejsce załadunek węgla koksowego i energetycznego na eksport. Region o okolicach wybrzeża Central Queensland jest bogaty w wydobywanie węgla energetycznego i koksowego.

Indeksy branżowe na tle WIG



Źródło: Bloomberg

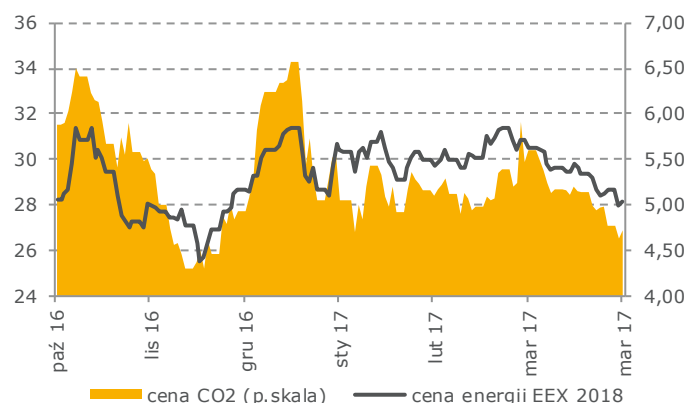
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
JSW	-11,1%	-3%
LW Bogdanka	-8,5%	+9%
KGHM	-6,6%	+27%
Lotos	-5,6%	+39%
PKN Orlen	-4,8%	+19%
Kęty	-4,6%	+1%
Kernel	-4,0%	+13%
MOL	-3,5%	-5%
PGNiG	-3,3%	+8%
Enea	-3,3%	+24%
Tarczyński	-3,2%	-8%
Grupa Azoty	-1,7%	+11%
Boryszew	-1,0%	+45%
Astarta	-0,8%	+26%
Energa	-0,7%	+20%
PGE	-0,5%	+11%
ZCh Police	-0,3%	-9%
Impexmetal	+0,0%	+27%
ZE PAK	+0,2%	+42%
CEZ	+0,3%	-2%
ZA Puławy	+0,6%	+0%
Tauron	+0,6%	+12%
Synthos	+1,9%	+18%
Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+1,1%	-1%
E&P	-2,4%	-14%
Górnictwo	-8,6%	-3%
Kauczuki	-1,2%	+1%
Nawozy	-3,1%	-9%
Petrochemia	-2,7%	+2%
Rafinerie eur.	-2,0%	+6%
Rafinerie amer.	-5,1%	-13%

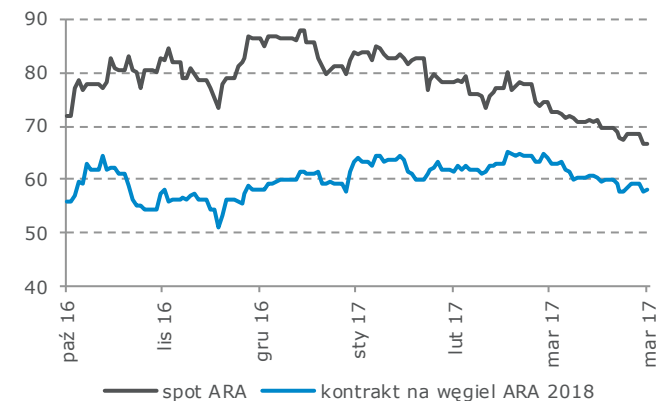
*zmiana w okresie 20.03-27.03; w PLN

Energetyka

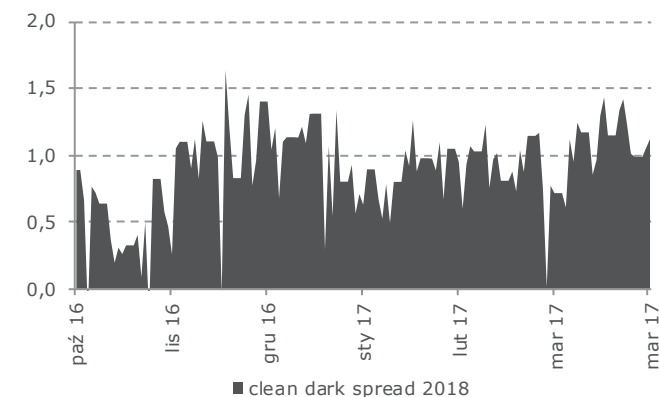
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



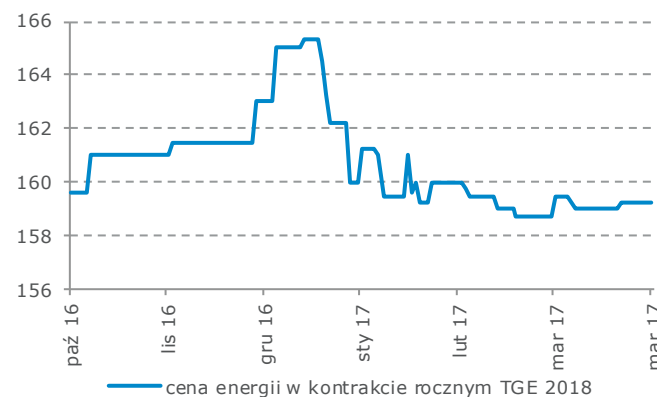
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



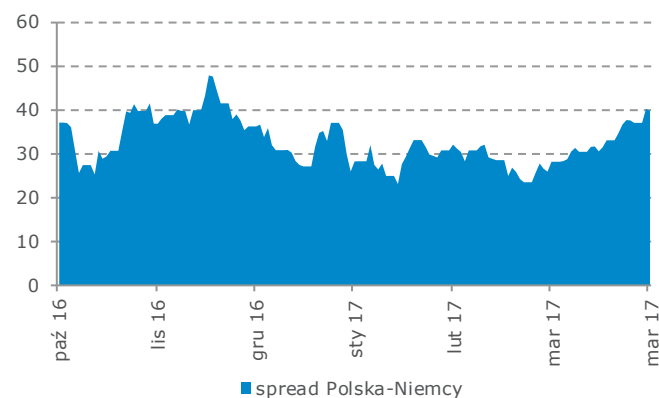
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



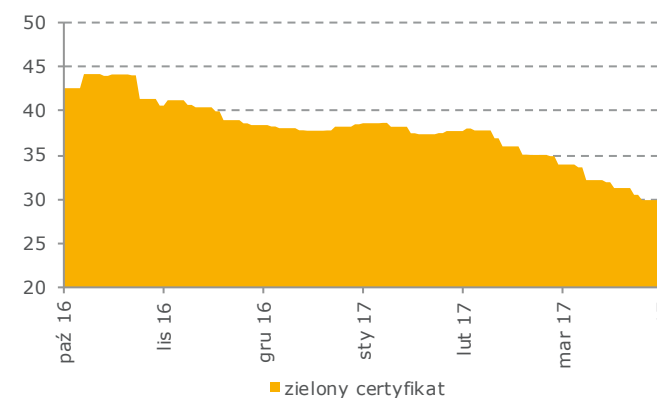
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



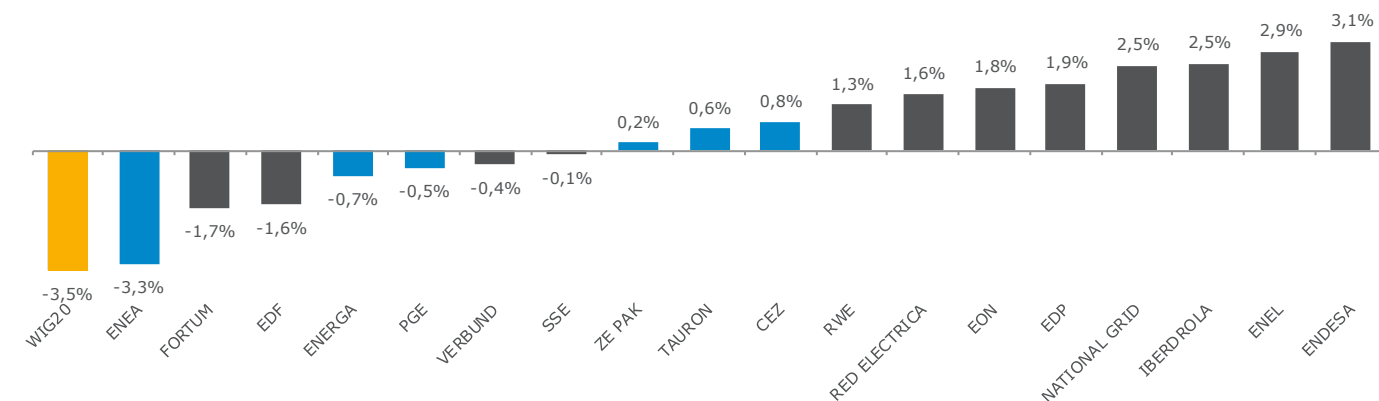
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



Tygodniowy performance spółek energetycznych



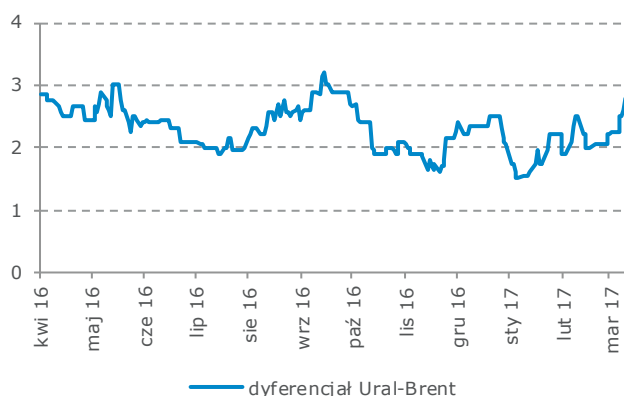
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

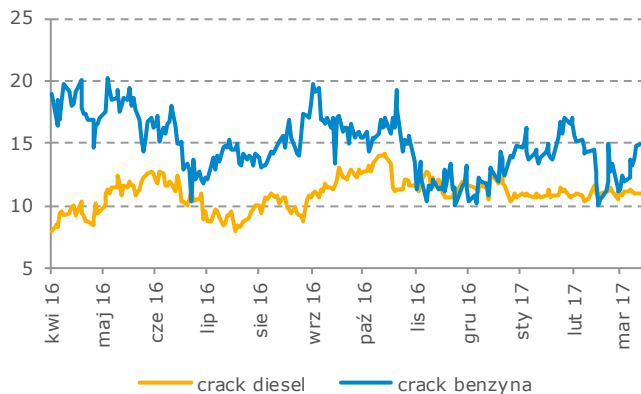
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



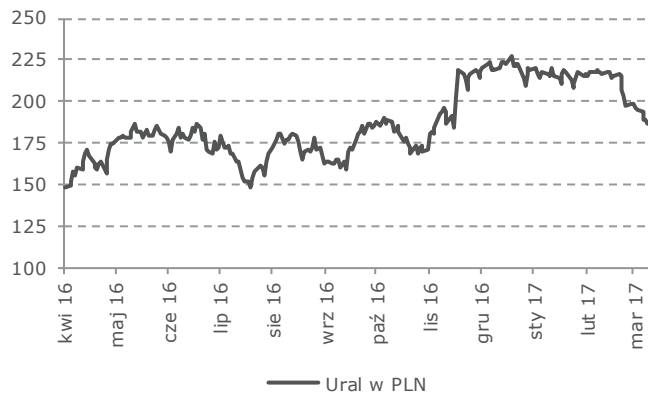
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



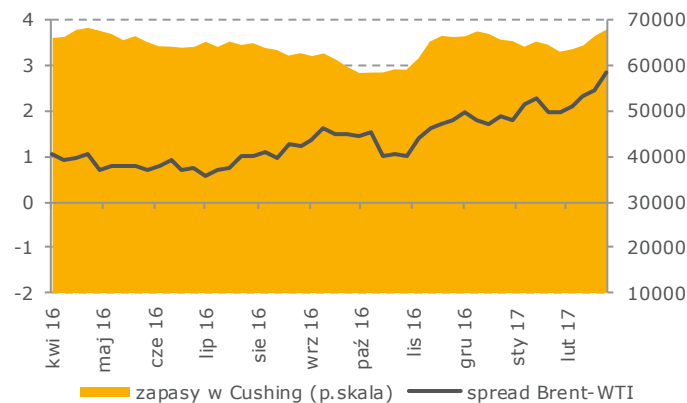
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



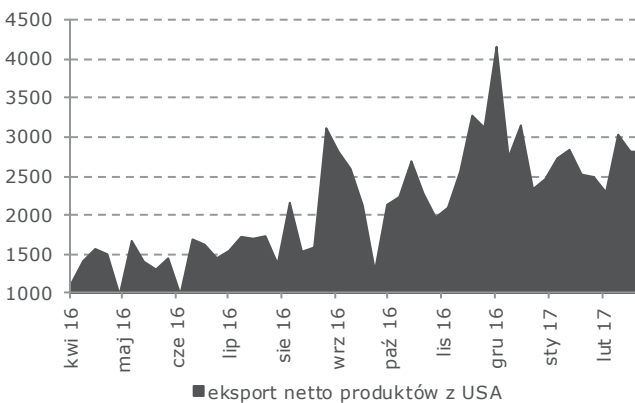
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



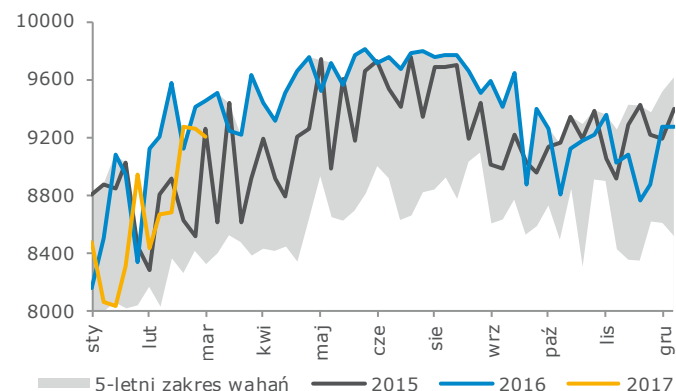
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



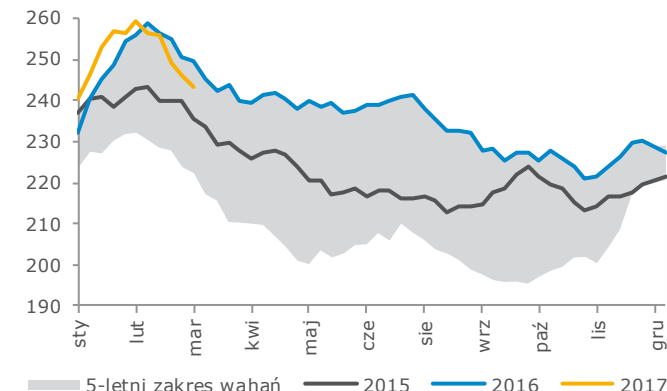
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



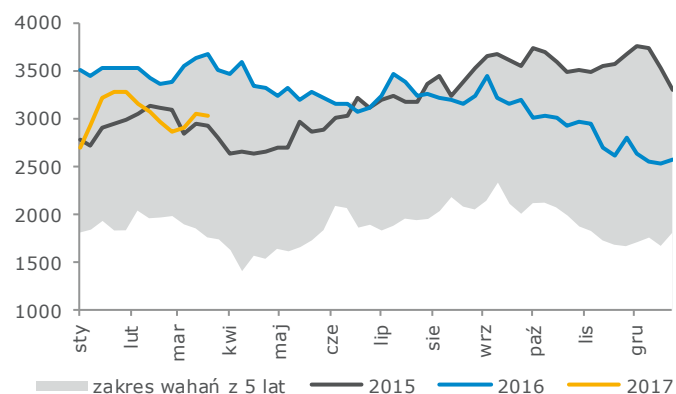
Zapasy benzyny w USA



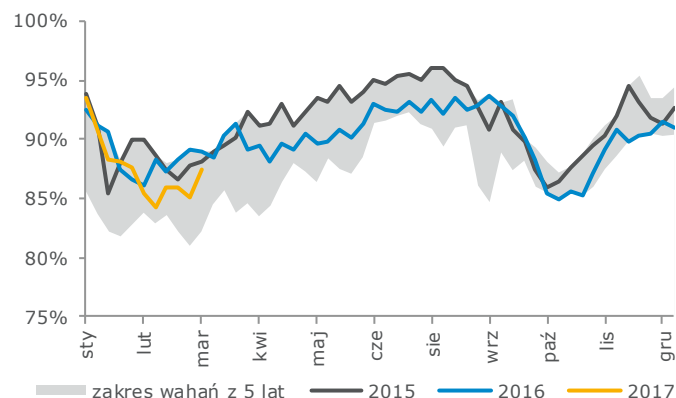
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

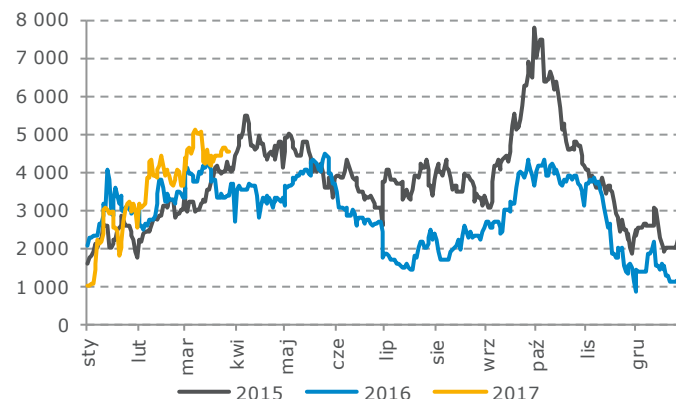
Zapasy diesla w portach ARA



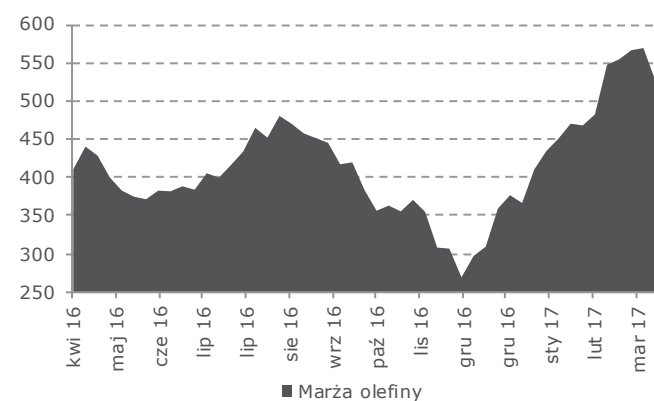
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



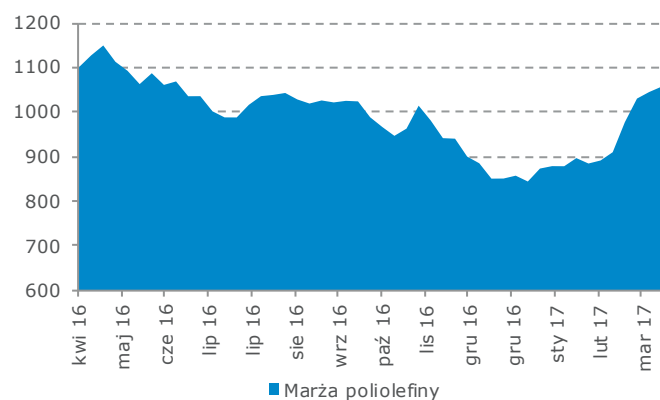
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



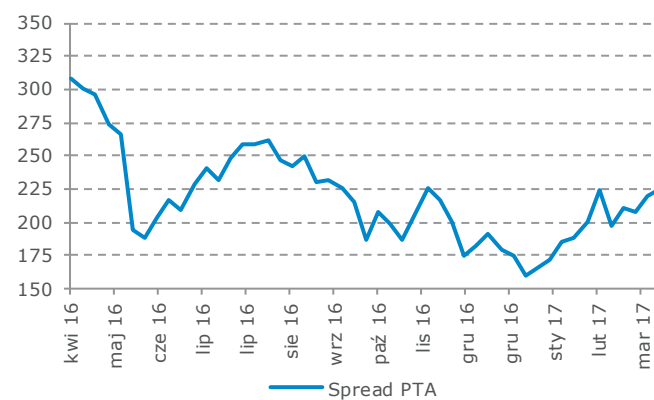
Marża petrochemiczna olefiny



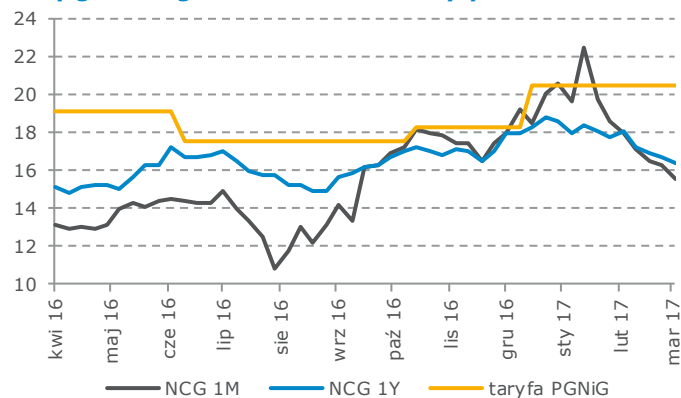
Marża petrochemiczna poliolefiny



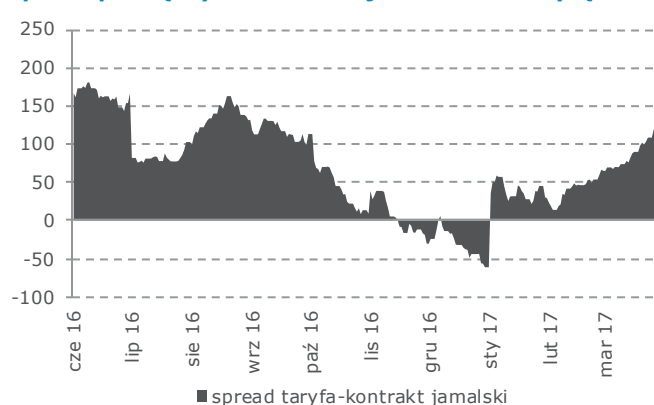
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



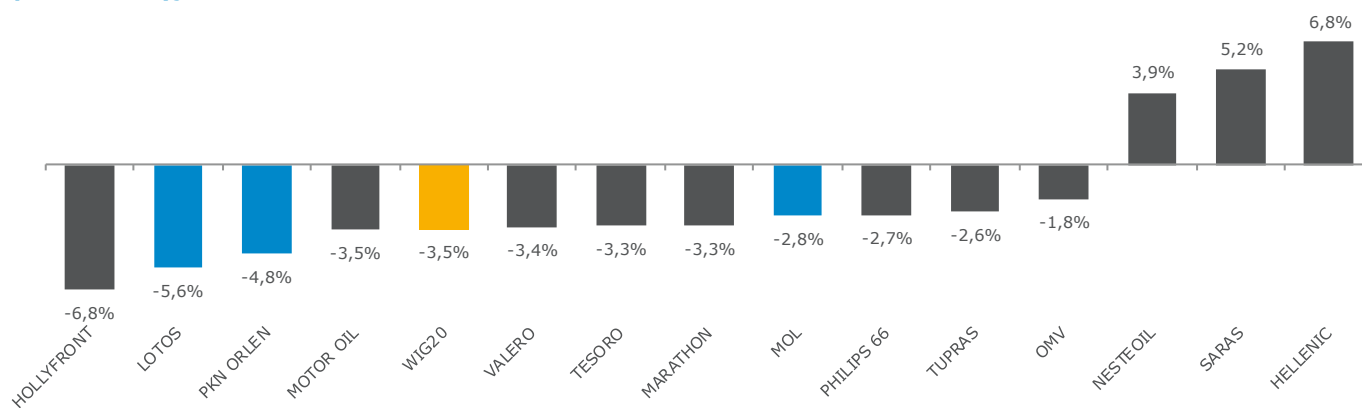
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



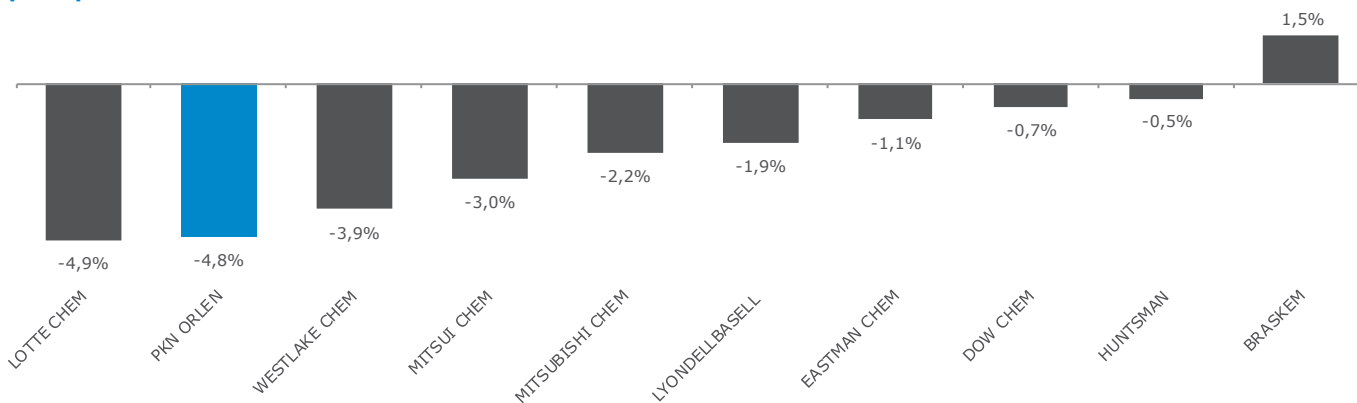
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

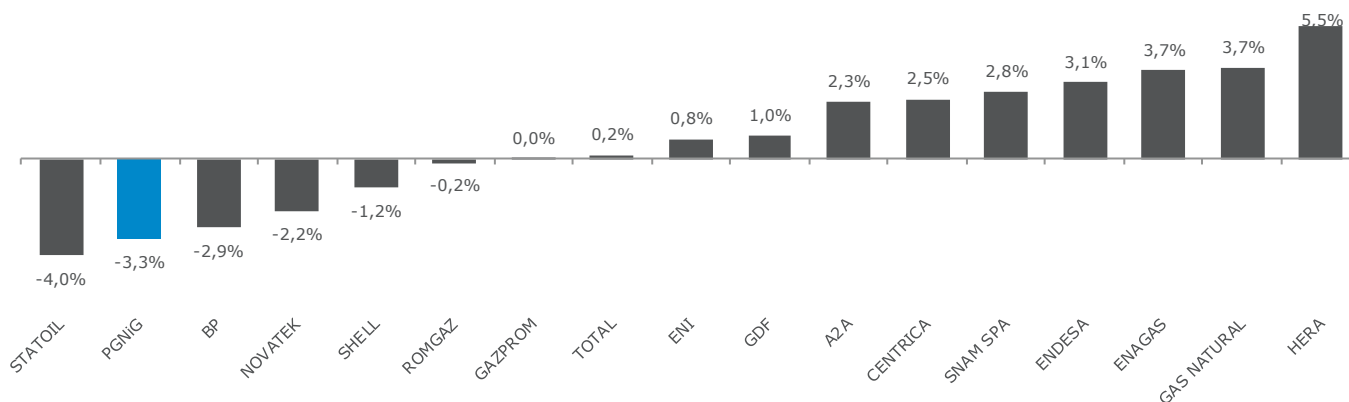
Spółki rafineryjne



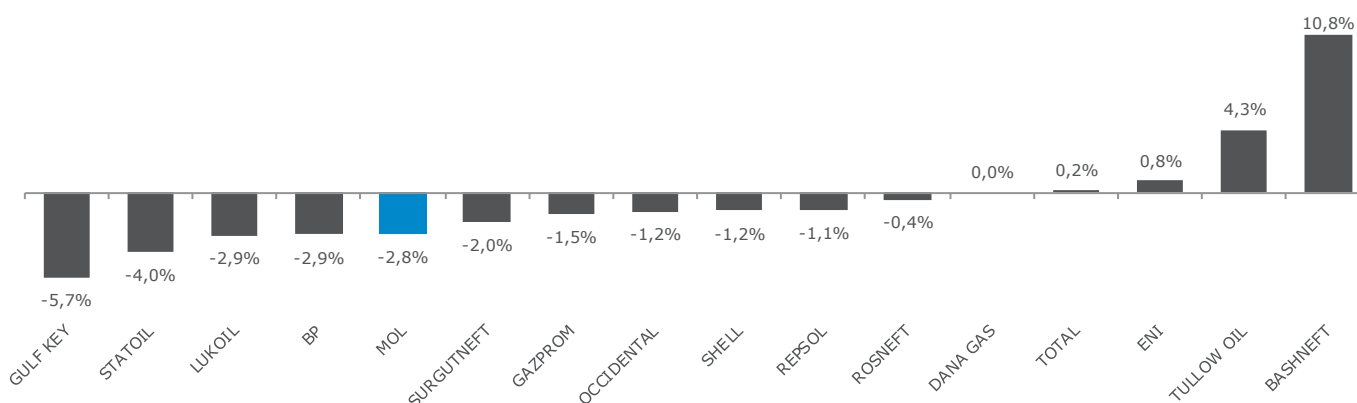
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



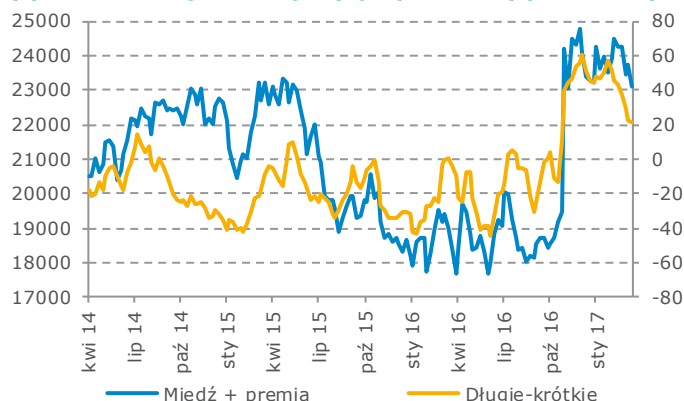
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

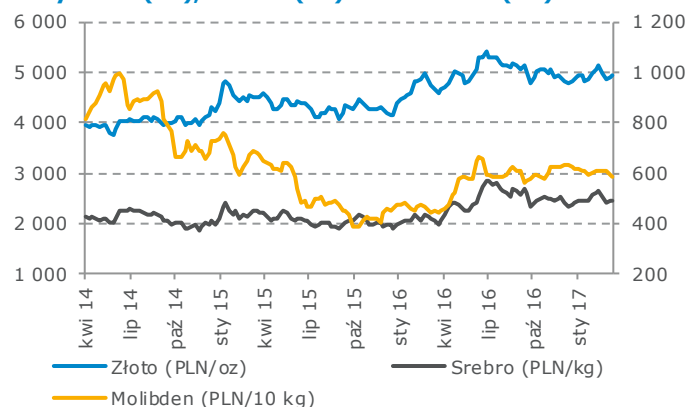
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



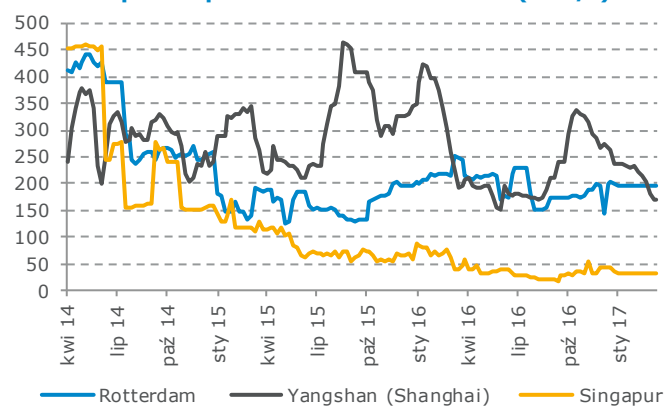
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulacji (tys. szt; PS)



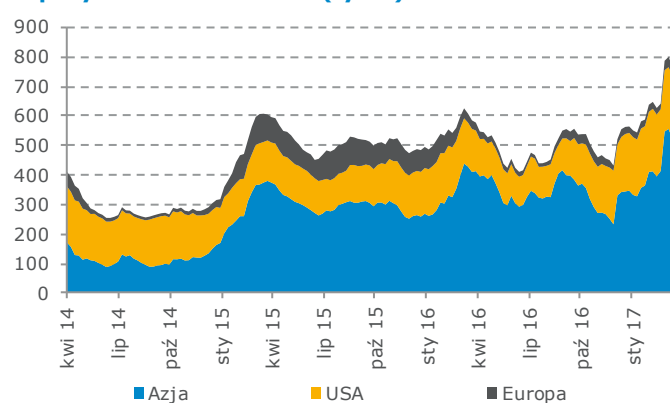
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



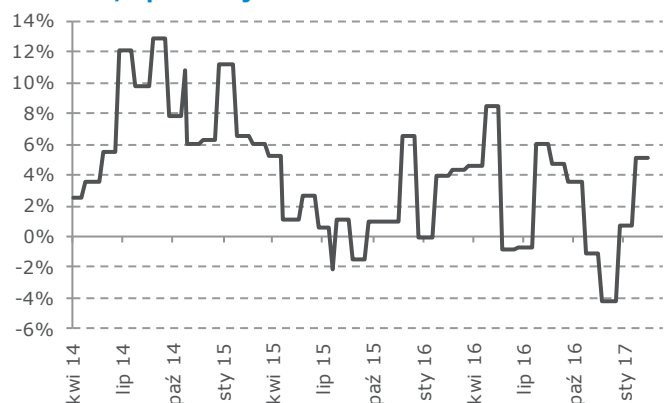
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



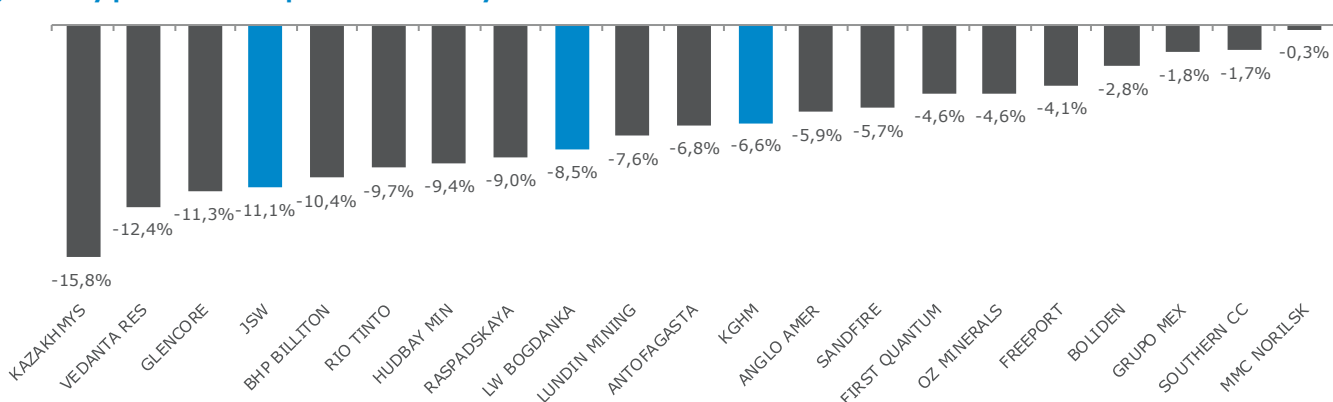
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



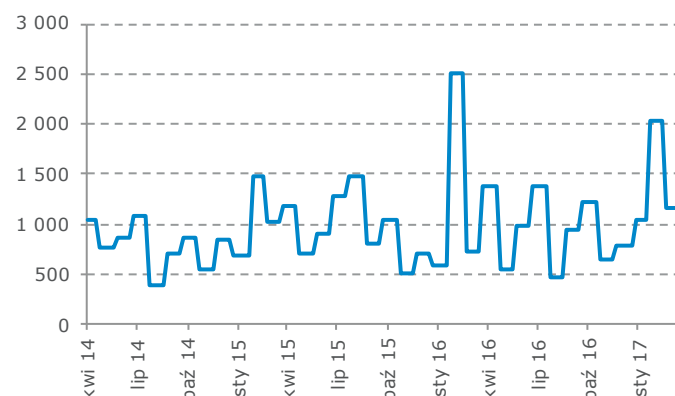
Tygodniowy performance spółek surowcowych



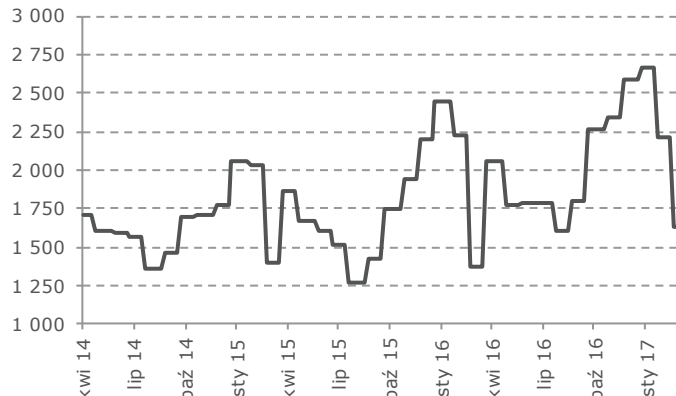
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

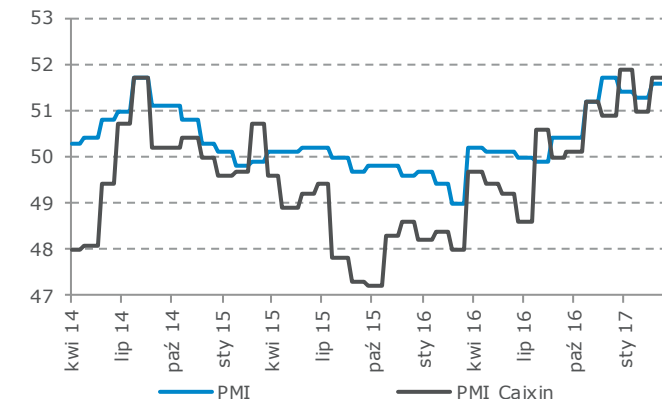
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



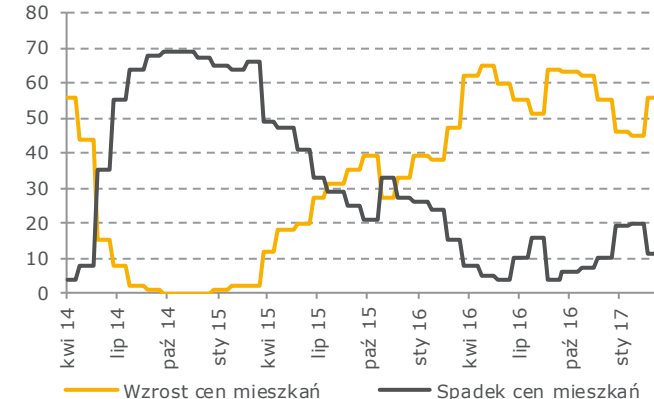
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



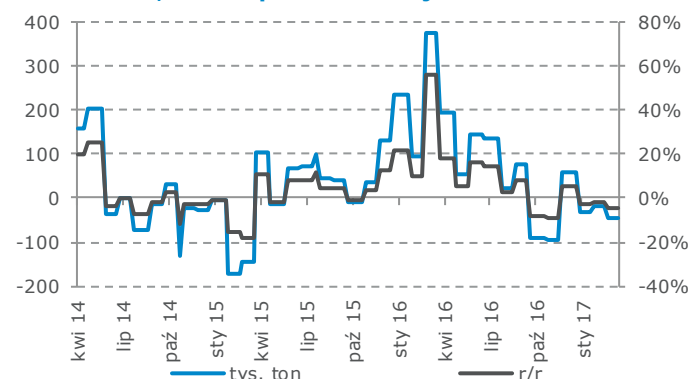
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



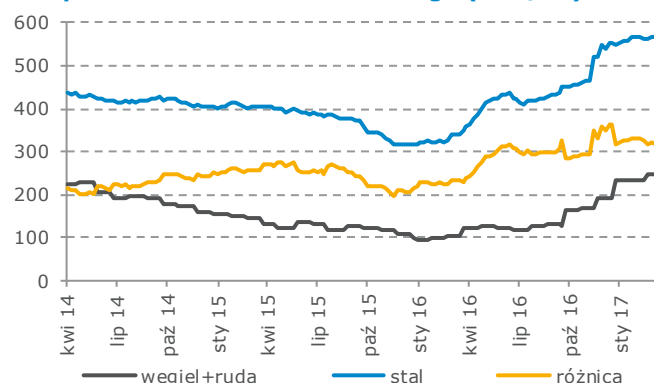
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



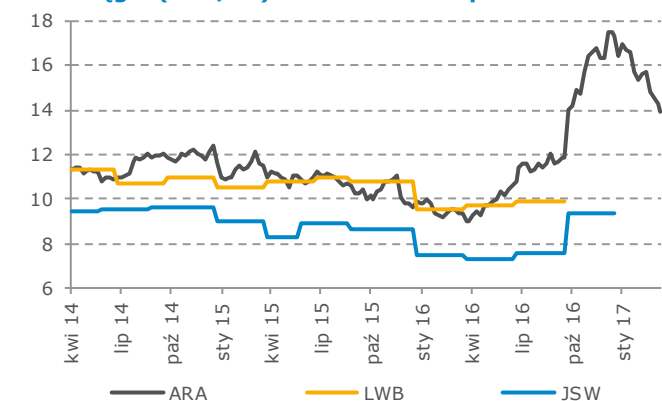
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



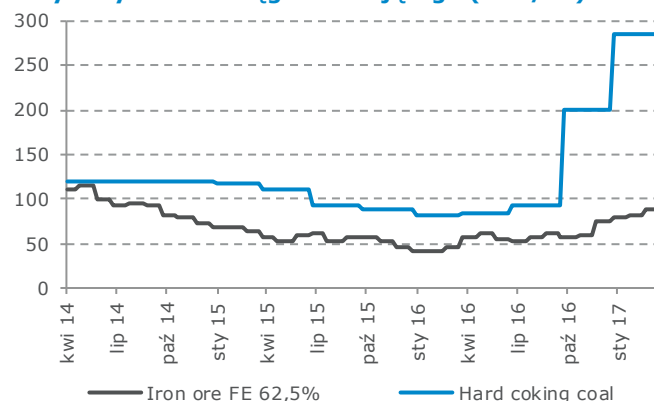
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



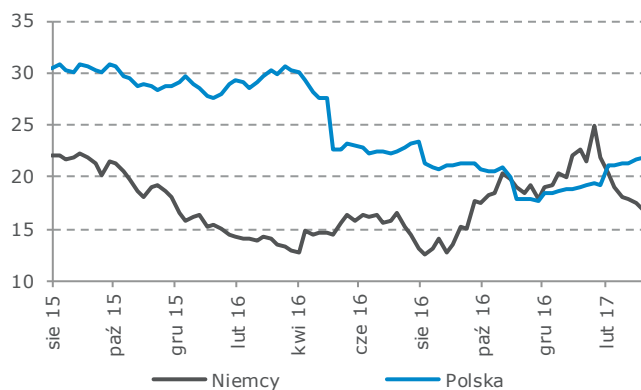
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



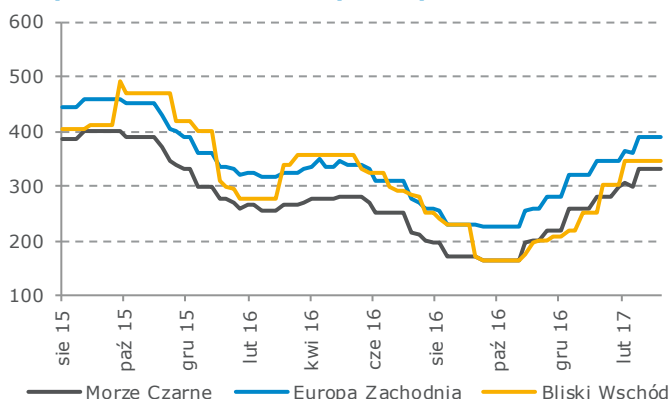
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

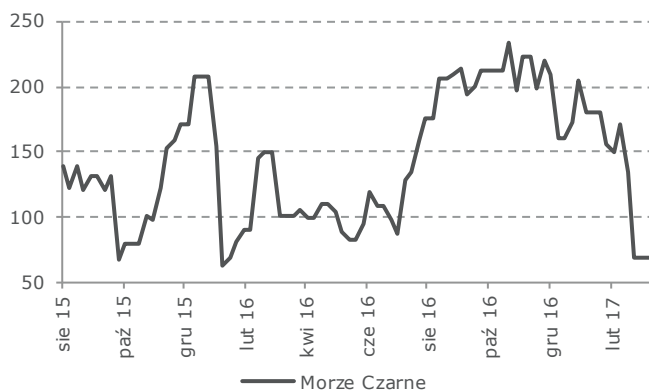
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



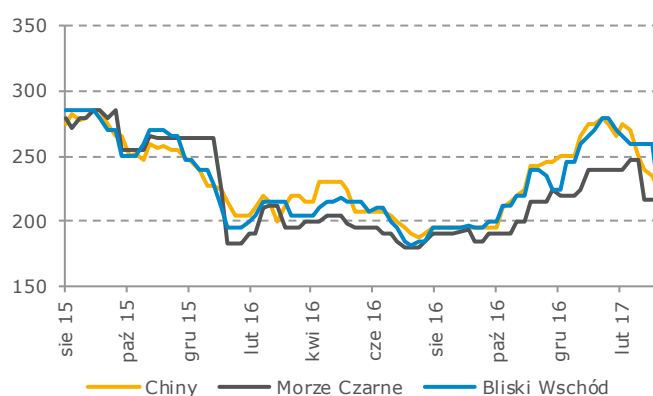
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



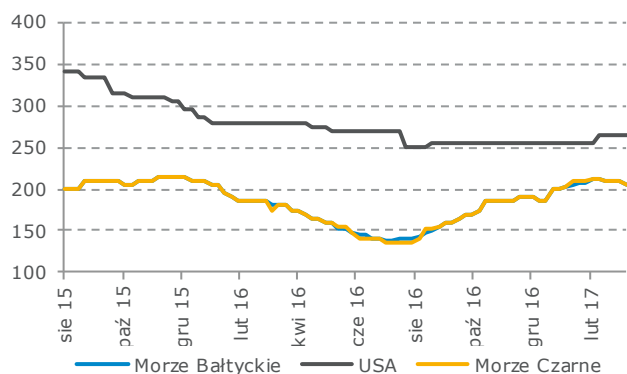
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



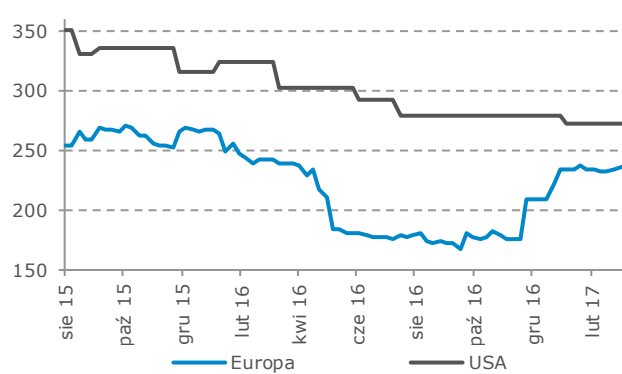
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



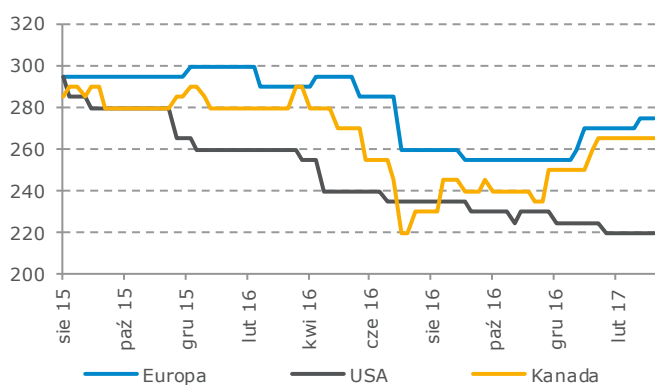
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



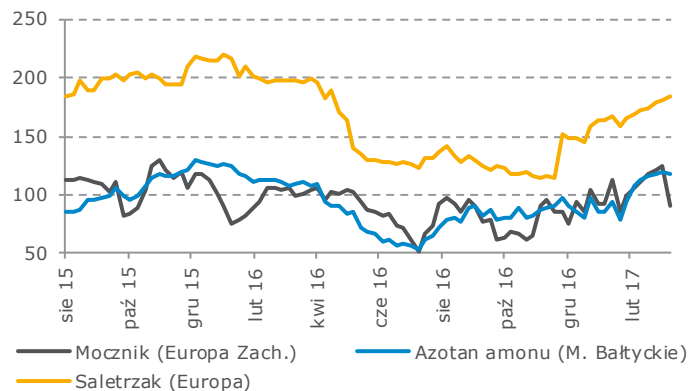
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



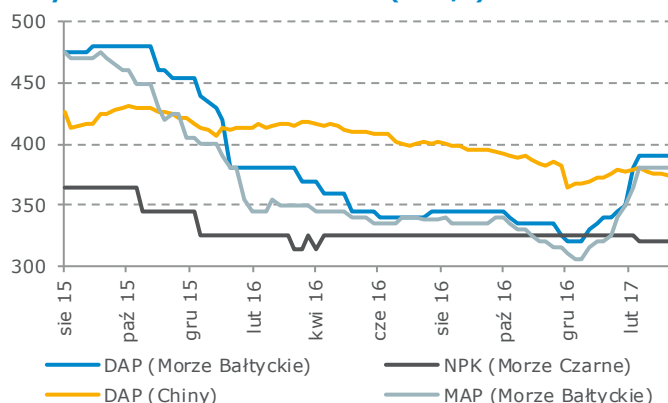
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



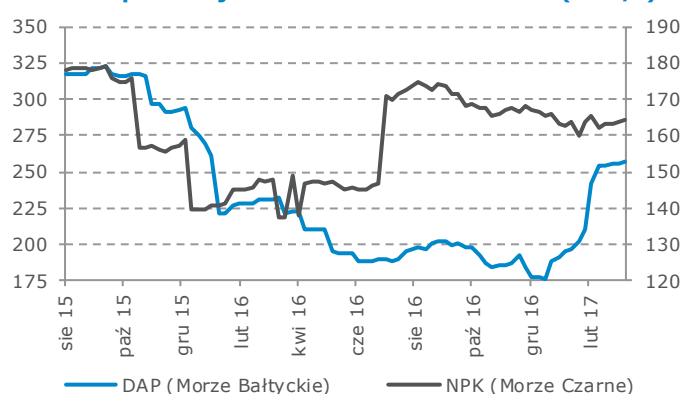
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

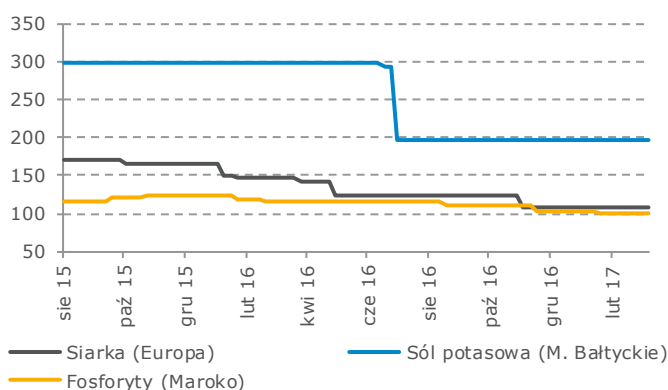
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



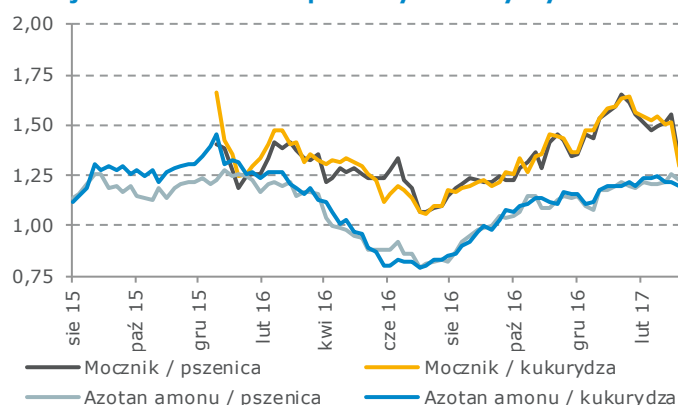
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



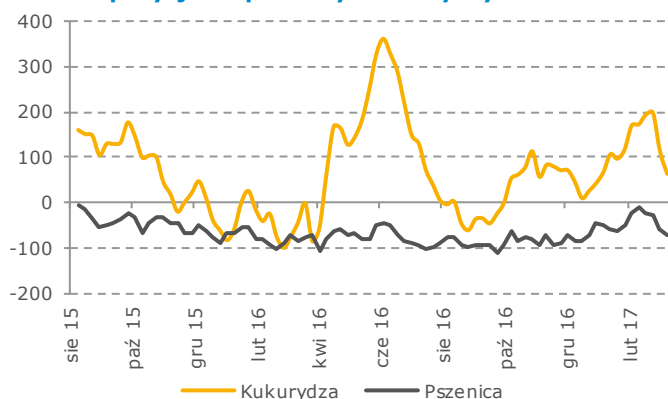
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



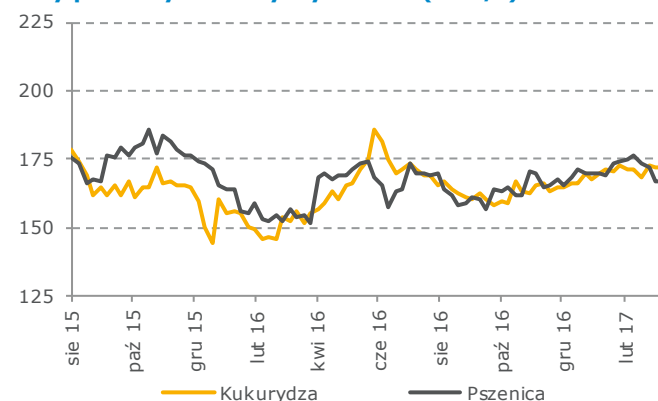
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



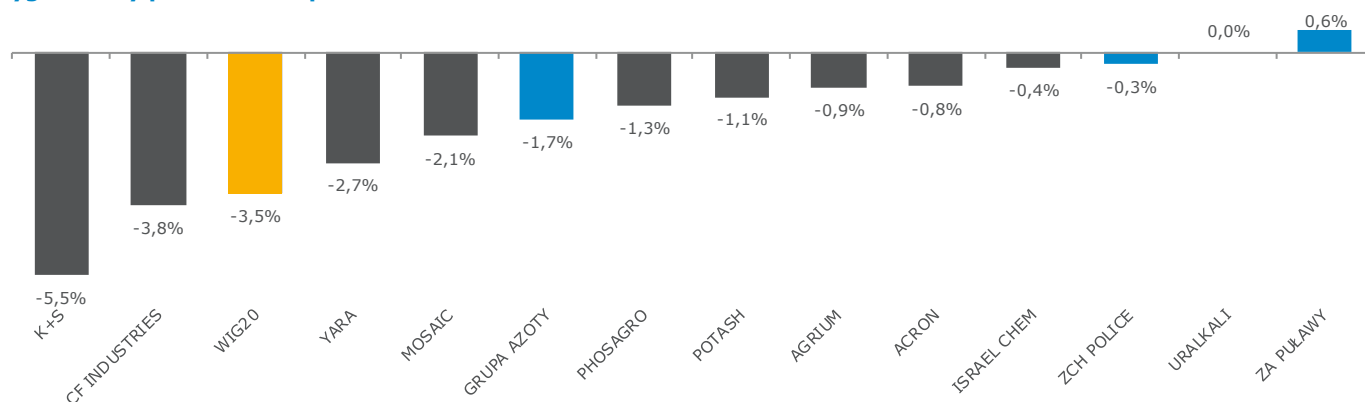
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



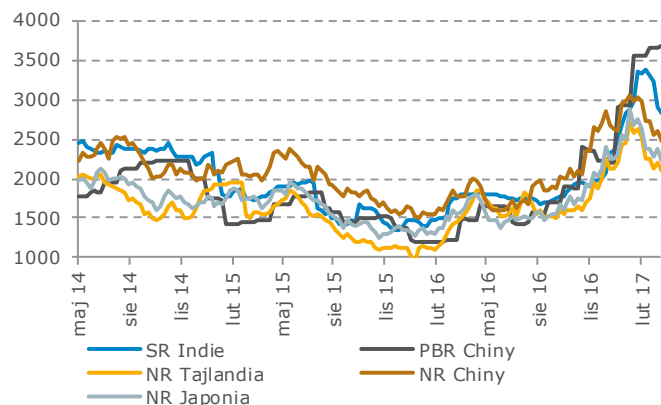
Tygodniowy performance producentów nawozów



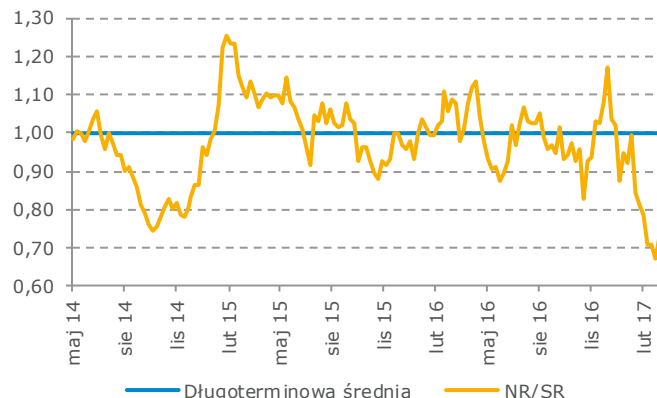
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

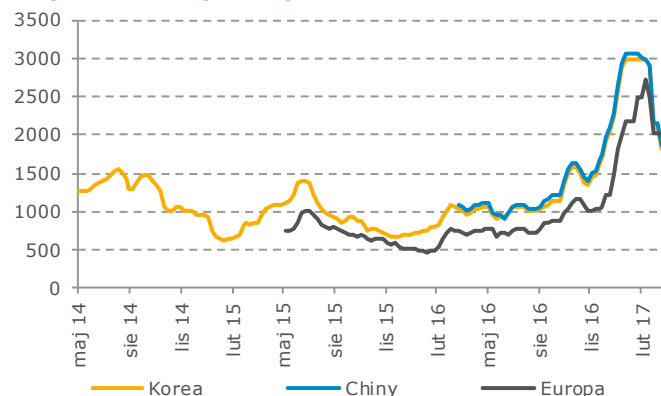
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



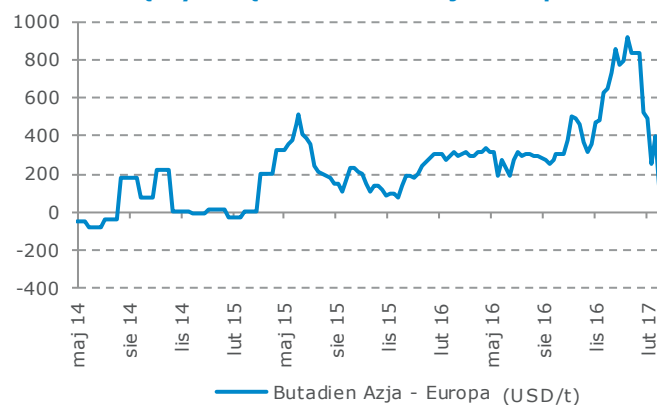
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



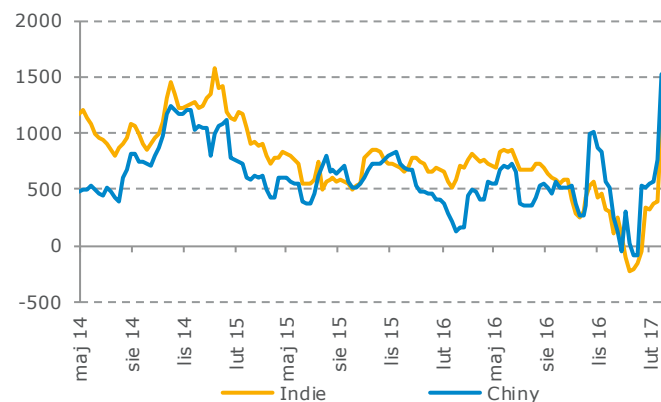
Ceny butadienu (USD/t)



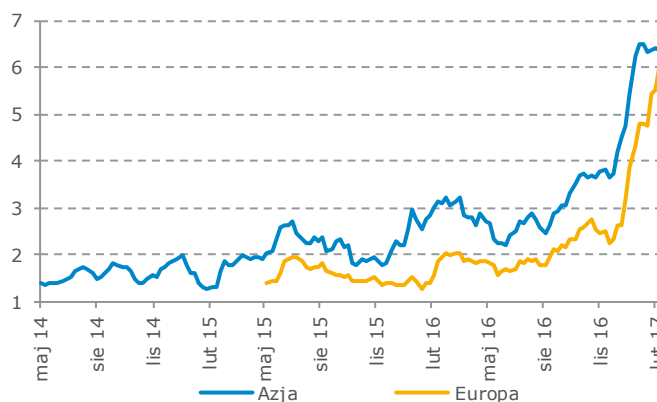
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



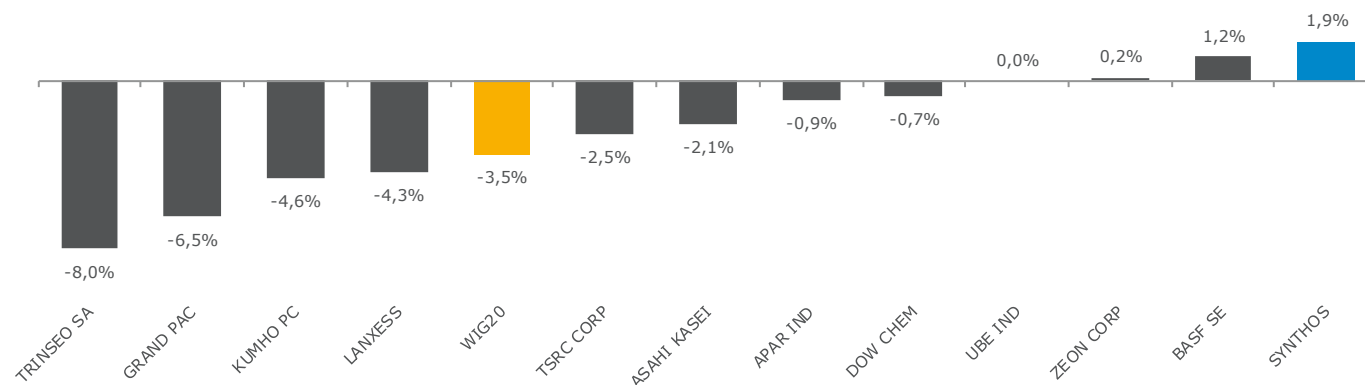
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



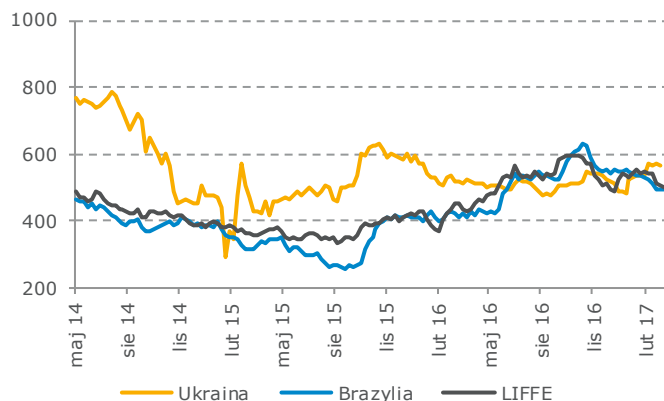
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



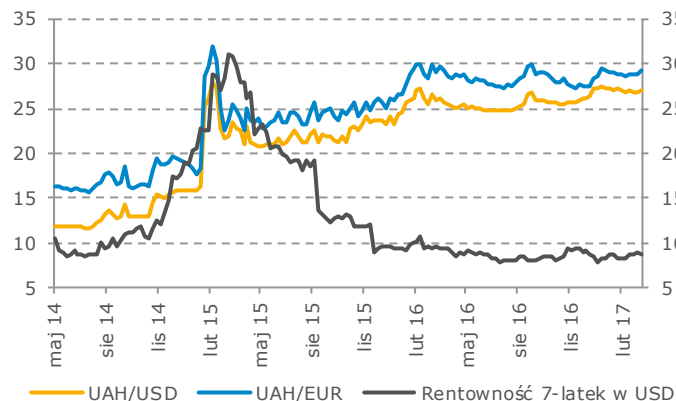
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

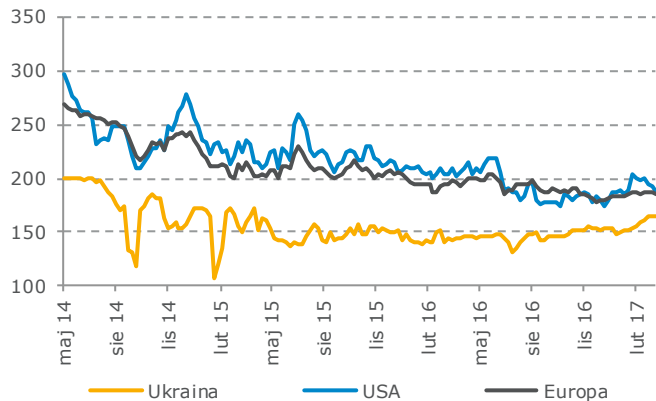
Cena cukru (USD/Mt)



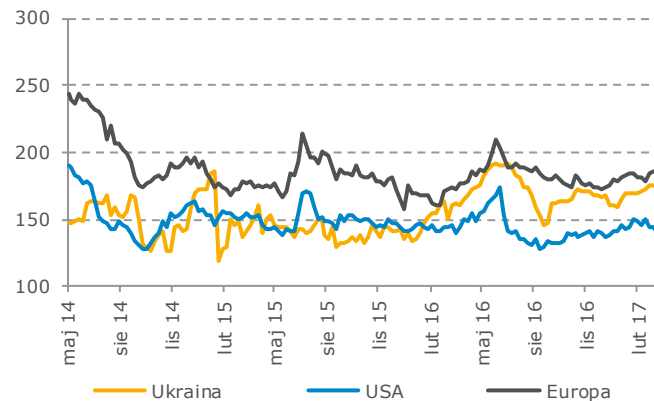
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



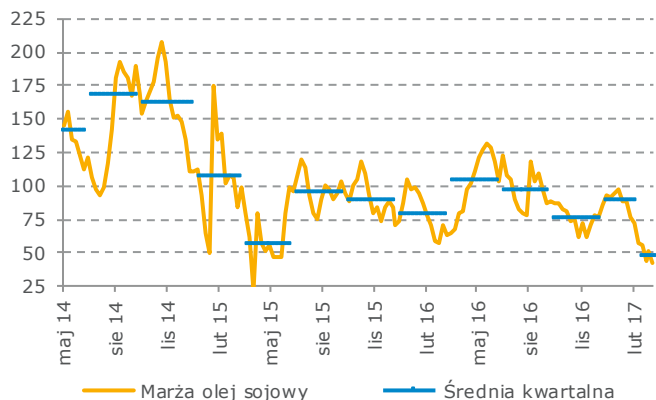
Cena pszenicy (USD/Mt)



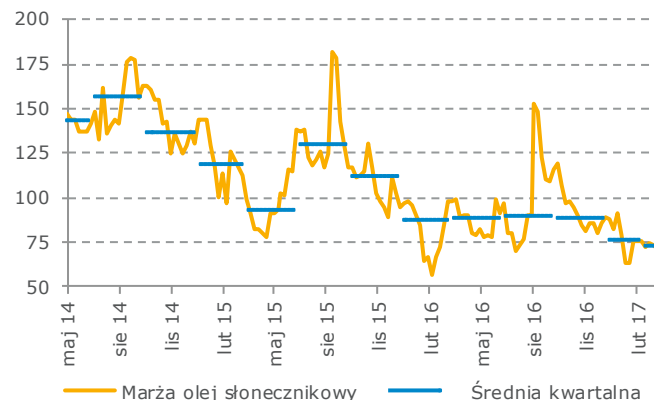
Cena kukurydzy (USD/Mt)



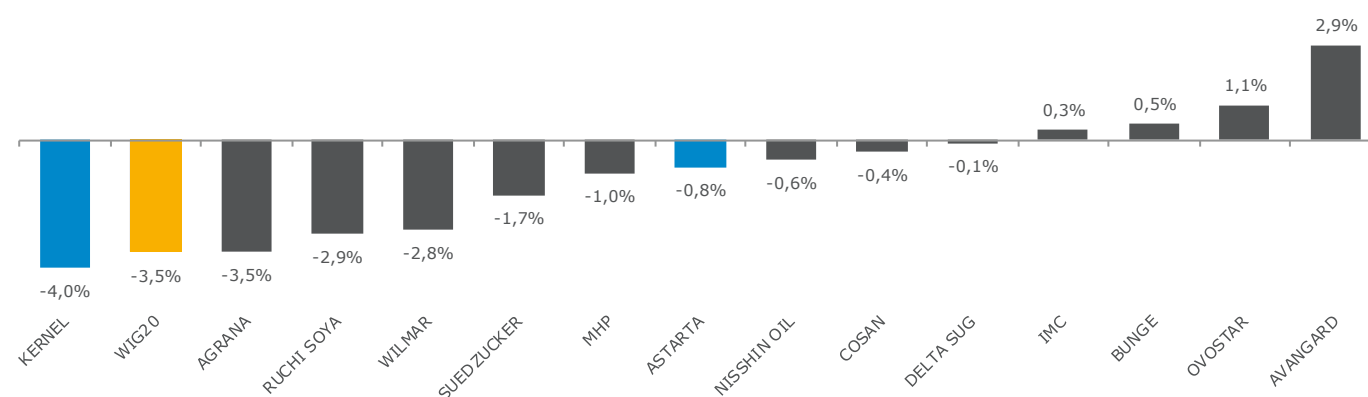
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-03-27)

	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	7,6	2,4	2,9	2,7	0,6	0,6	0,6	7,2	10,5	9,9	24%	20%	22%	10,9%	5,3%	5,3%
EDP	2,9	8,4	8,3	8,2	2,2	2,0	2,0	11,2	11,4	11,2	26%	24%	24%	6,3%	6,5%	6,5%
Endesa	21,3	7,9	7,9	7,9	1,4	1,3	1,4	16,0	16,5	16,5	18%	17%	17%	6,3%	6,2%	6,3%
Enel	4,3	6,7	6,7	6,4	1,5	1,4	1,4	16,6	12,2	11,1	22%	21%	21%	4,2%	5,1%	6,1%
EON	7,3	6,7	4,0	4,1	0,5	0,5	0,5	-	11,9	11,8	8%	13%	13%	2,9%	3,9%	4,2%
Fortum	14,3	12,2	10,6	10,4	3,4	3,2	3,1	22,9	20,4	19,9	28%	30%	30%	5,3%	5,8%	4,9%
Iberdola	6,6	9,5	9,3	8,8	2,6	2,3	2,3	15,5	15,0	14,1	27%	25%	26%	4,4%	4,8%	5,1%
National Grid	10,2	11,6	11,6	12,2	4,4	4,1	4,1	14,7	15,9	15,5	38%	36%	34%	4,3%	4,4%	4,5%
Red Electrica	17,7	10,2	10,0	9,8	8,0	7,7	7,5	15,0	14,3	13,5	78%	77%	77%	4,5%	5,2%	5,5%
RWE	14,8	7,0	3,2	3,2	0,4	0,4	0,4	-	9,9	10,4	6%	12%	12%	0,1%	3,2%	3,5%
SSE	15,1	17,8	9,5	9,2	0,8	0,7	0,7	32,6	12,4	12,3	4%	8%	8%	5,9%	6,1%	6,3%
Verbund	15,8	8,4	10,5	11,5	3,1	3,1	3,1	12,9	19,0	22,1	37%	29%	27%	1,8%	1,6%	1,6%
CEZ	437,3	6,4	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	12,5	14,7	14,2	29%	28%	28%	9,1%	6,4%	5,4%
PGE	11,6	4,6	5,3	5,3	1,0	1,1	1,1	12,2	9,6	9,0	21%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,6%
Tauron	3,2	4,5	4,8	5,0	0,8	0,9	1,0	10,4	5,7	5,5	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,8	4,8	4,9	4,0	1,0	1,1	1,0	6,7	7,6	6,5	22%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,9	4,9	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	100+	8,9	8,2	18%	18%	18%	4,5%	2,2%	2,2%
ZE PAK*	17,9	2,1	2,0	2,9	0,4	0,4	0,5	3,7	3,3	5,1	21%	22%	18%	-	2,2%	2,2%
Mediana		6,9	6,7	6,5	1,2	1,2	1,2	12,9	12,1	11,5	22%	21%	21%	4,4%	4,6%	4,7%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-03-27)

	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	53,2	6,4	8,2	6,1	0,7	0,6	0,5	13,6	16,7	13,0	12%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20225,0	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,1	10,2	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	2,9%
PKN Orlen	101,9	5,1	7,7	8,4	0,6	0,5	0,4	8,3	12,6	16,1	12%	6%	5%	2,0%	2,4%	2,8%
HollyFrontier	26,6	24,6	6,1	5,1	0,6	0,6	0,5	-	16,2	10,6	2%	9%	10%	5,0%	5,0%	5,1%
Tesoro	81,4	6,8	6,0	5,2	0,6	0,5	0,5	13,2	14,5	11,7	9%	8%	10%	2,6%	2,8%	3,0%
Valero Energy	66,2	6,2	5,9	5,3	0,4	0,4	0,4	13,4	13,2	10,7	7%	7%	7%	3,6%	4,2%	4,5%
Marathon Petroleum	48,8	9,4	8,0	7,1	0,7	0,6	0,5	22,0	16,5	13,0	7%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,3%
Phillips 66	77,3	22,2	9,1	7,6	0,6	0,4	0,4	26,3	17,4	12,2	3%	5%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	87,7	8,4	6,9	7,0	0,8	0,5	0,5	12,2	9,3	9,0	10%	8%	7%	5,6%	8,1%	8,1%
OMV	35,7	10,5	5,5	5,3	1,0	0,8	0,8	-	12,6	11,3	10%	15%	15%	3,4%	3,3%	3,4%
Neste Oil	36,0	6,6	8,0	7,9	0,8	0,8	0,7	9,8	13,8	13,7	13%	9%	9%	3,6%	3,5%	3,5%
Hellenic Petroleum	5,2	4,1	5,2	5,7	0,5	0,4	0,4	4,8	7,2	8,1	13%	8%	7%	3,9%	5,9%	5,2%
Saras	1,8	2,5	3,3	3,7	0,2	0,2	0,2	8,5	10,6	12,8	9%	6%	5%	5,2%	5,0%	4,6%
Motor Oil	15,4	3,3	4,3	4,6	0,3	0,3	0,3	5,7	8,6	9,8	10%	6%	6%	5,8%	5,3%	5,5%
Mediana		6,5	6,0	5,5	0,6	0,5	0,5	11,0	12,9	11,5	10%	8%	7%	3,5%	3,5%	3,6%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-03-27)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	64,2	12,4	7,7	7,6	2,3	1,6	1,5	20,9	16,1	15,0	19%	20%	20%	1,2%	1,2%	1,3%
Braskem	32,3	3,5	3,5	3,7	0,8	0,8	0,7	-	9,0	13,5	23%	22%	20%	7,3%	5,2%	4,6%
Dow Chemical	64,0	12,4	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,9	15,7	14,5	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Eastman Chemical	77,9	9,1	8,1	7,7	2,0	1,9	1,9	13,4	10,6	9,8	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,8%
Huntsman Corp	22,9	8,8	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	16,6	12,4	10,6	11%	13%	13%	2,2%	2,3%	2,3%
LyondellBasell	88,6	7,0	6,3	6,9	1,5	1,3	1,3	9,7	8,9	9,5	21%	21%	19%	3,8%	3,8%	4,0%
Mitsubishi Chemical	848,5	6,4	6,8	6,4	0,8	0,9	0,9	26,8	8,2	9,4	13%	14%	14%	1,8%	2,1%	2,5%
Mitsui Chemicals	551,0	8,3	6,8	6,6	0,7	0,8	0,8	24,0	9,7	9,5	9%	12%	12%	1,5%	2,1%	2,3%
Westlake Chemical	64,2	12,4	7,7	7,6	2,3	1,6	1,5	20,9	16,1	15,0	19%	20%	20%	1,2%	1,2%	1,3%
PKN Orlen	101,9	5,1	7,7	8,4	0,6	0,5	0,4	8,3	12,6	16,1	12%	6%	5%	2,0%	2,4%	2,8%
Mediana		8,5	7,6	7,3	1,2	1,1	1,1	17,9	11,5	12,1	17%	20%	20%	2,1%	2,3%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2017-03-27)

	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	1,4	7,2	7,2	6,9	1,6	1,5	1,5	16,3	13,5	12,9	23%	21%	21%	3,3%	4,4%	4,7%
Centrica	2,2	4,6	6,6	6,4	0,6	0,6	0,6	7,0	13,2	12,3	13%	9%	9%	5,5%	5,6%	5,8%
Enagas	24,1	11,4	10,3	10,5	8,2	7,4	7,5	13,8	13,0	13,4	72%	72%	72%	5,6%	6,1%	6,3%
Endesa	21,3	7,9	7,9	7,9	1,4	1,3	1,4	16,0	16,5	16,5	18%	17%	17%	6,3%	6,2%	6,3%
Engie	12,6	7,8	5,6	5,7	0,9	0,9	0,9	-	13,1	12,4	11%	16%	15%	7,9%	5,6%	5,6%
Gas Natural SDG	19,9	8,0	7,7	7,4	1,6	1,6	1,5	14,8	14,8	13,8	21%	21%	20%	6,7%	5,0%	5,2%
Hera	2,6	6,8	6,5	6,4	1,3	1,3	1,2	19,0	18,2	18,1	19%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam	4,0	11,6	12,5	12,3	9,8	9,9	9,8	16,0	15,3	14,9	84%	79%	80%	5,2%	5,5%	5,5%
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	20,8	10,8	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	52,8	17,2	13,8	12%	17%	17%	7,2%	7,1%	7,2%
BP	4,5	11,4	5,3	4,7	0,8	0,6	0,6	100+	18,1	14,6	7%	12%	13%	7,1%	7,0%	7,2%
Eni	15,0	7,2	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	23,9	16,2	17%	23%	25%	5,3%	5,4%	5,4%
Gazprom	128,8	4,1	3,6	3,2	0,9	0,9	0,8	3,5	3,8	3,2	23%	24%	25%	6,2%	6,4%	7,7%
NovaTek	126,8	9,1	10,5	9,7	4,4	4,0	3,7	11,0	15,5	13,5	48%	38%	38%	1,9%	2,6%	2,9%
ROMGAZ	28,7	4,3	4,0	3,8	2,3	2,1	2,1	11,7	10,1	9,5	52%	53%	54%	7,1%	7,7%	8,2%
Shell	24,1	10,8	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	45,1	14,7	11,8	12%	17%	17%	7,2%	7,1%	7,2%
Statoil	142,3	6,0	3,1	2,9	1,5	1,2	1,1	-	15,3	12,5	26%	38%	39%	5,3%	5,3%	5,3%
Total	46,1	8,8	5,5	4,9	1,2	0,9	0,9	19,6	12,0	10,5	14%	17%	18%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediana		7.9	6.3	5.6	1.3	1.1	1.0	15.5	14.7	13.1	18%	20%	20%	5.5%	5.5%	5.5%

Wycena spółek wydobywczych (2017-03-27)

	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	3701,5	5,4	5,0	4,7	1,2	1,0	1,0	11,9	9,4	8,9	22%	21%	21%	-	3,2%	4,5%
BP	4,5	11,4	5,3	4,7	0,8	0,6	0,6	100+	18,1	14,6	7%	12%	13%	7,1%	7,0%	7,2%
Dana Gas	0,4	8,3	8,4	7,5	5,4	4,3	3,6	-	15,7	40,0	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	15,0	7,2	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	23,9	16,2	17%	23%	25%	5,3%	5,4%	5,4%
Gazprom Neft	199,5	4,4	4,0	3,6	1,0	0,9	0,7	4,7	4,0	3,5	22%	22%	21%	6,6%	8,1%	9,4%
Gulf Keystone	1,2	32,4	9,0	3,6	6,3	5,2	2,5	-	84,7	10,5	20%	58%	71%	-	-	-
Lukoil	3003,0	4,1	3,5	3,1	0,6	0,5	0,5	10,4	5,4	4,6	14%	14%	15%	2,5%	6,9%	8,0%
MOL	20225,0	4,8	5,2	4,7	0,8	0,7	0,6	7,9	12,1	10,2	17%	13%	13%	2,7%	2,8%	2,9%
Occidental Petroleum	62,9	21,3	9,4	7,7	5,5	4,1	3,8	-	58,0	33,8	26%	43%	50%	4,8%	4,9%	4,9%
Repsol	14,3	7,2	5,3	4,9	0,9	0,8	0,7	12,3	10,6	10,0	12%	14%	14%	5,1%	5,4%	5,4%
Rosneft Oil	309,8	5,2	4,1	3,6	1,2	0,9	0,8	18,1	6,4	5,1	23%	23%	23%	2,9%	4,6%	5,7%
Shell	24,1	10,8	6,3	5,6	1,3	1,0	0,9	45,1	14,7	11,8	12%	17%	17%	7,2%	7,1%	7,2%
Surgutneftegas	32,7	-	-	-	-	-	-	10,6	3,9	3,7	-	-	-	4,0%	4,5%	5,9%
Statoil	142,3	6,0	3,1	2,9	1,5	1,2	1,1	-	15,3	12,5	26%	38%	39%	5,3%	5,3%	5,3%
Total	46,1	8,8	5,5	4,9	1,2	0,9	0,9	19,6	12,0	10,5	14%	17%	18%	5,2%	5,3%	5,3%
Tullow Oil	2,1	-	6,8	5,6	5,7	4,4	3,8	-	22,3	12,4	-	65%	68%	-	-	0,3%
Mediana		7,2	5,3	4,7	1,2	1,0	0,9	11,9	13,4	10,5	18%	22%	21%	5,1%	5,3%	5,4%

Wycena spółek surowcowych (2017-03-27)

	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	12,0	8,4	4,0	4,6	1,5	1,4	1,4	14,3	8,4	11,0	18%	34%	30%	-	3,4%	4,4%
BHP Billiton	12,0	27,3	5,4	6,0	3,9	2,9	3,0	-	11,7	13,5	14%	54%	50%	2,0%	5,4%	5,0%
Freeport-McMoRan	12,2	-	6,3	5,5	2,2	2,2	2,1	-	12,3	9,3	-	35%	38%	-	-	1,1%
Kazakhmys	4,4	17,1	7,0	5,3	6,8	3,3	2,6	16,1	9,6	6,7	39%	47%	49%	-	0,1%	0,3%
Rio Tinto	31,3	7,7	5,0	6,0	2,6	2,2	2,5	18,0	10,4	14,3	34%	45%	41%	4,3%	6,6%	4,9%
Southern CC	35,8	15,0	10,6	9,6	6,1	5,1	4,7	35,8	20,2	17,7	41%	49%	49%	0,5%	1,3%	2,3%
Glencore	3,1	11,2	6,3	6,5	0,6	0,5	0,5	45,1	14,5	16,0	5%	8%	7%	1,8%	3,2%	4,3%
Antofagasta	7,9	15,3	6,8	6,3	3,5	3,1	2,9	72,9	24,5	21,9	23%	46%	46%	1,9%	1,8%	1,9%
Grupo Mexico	58,2	8,5	7,4	6,6	3,8	3,3	3,0	24,2	16,7	14,2	44%	44%	46%	1,6%	2,6%	3,3%
JSW*	64,9	7,7	2,1	3,2	1,2	0,9	1,1	100+	3,2	5,7	16%	45%	34%	-	-	1,0%
KGHM	117,3	-	4,6	4,6	1,7	1,4	1,3	-	7,0	7,7	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,7%
LW Bogdanka*	75,8	4,9	4,7	4,0	1,6	1,5	1,4	18,1	14,8	9,3	32%	32%	35%	-	3,6%	3,3%
Mediana		9,8	5,9	5,8	2,4	2,2	2,3	21,1	12,0	12,3	27%	45%	39%	1,8%	2,9%	3,3%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,7	10,3	9,2	9,0	2,0	1,9	1,8	6,2	7,2	5,9	19%	20%	20%	3,4%	2,1%	3,1%
Alcoa	32,5	12,1	4,2	4,6	0,9	0,8	0,8	-	16,3	13,9	8%	18%	16%	0,8%	-	-
Constellium	6,5	6,7	6,6	6,1	0,6	0,5	0,5	-	9,7	6,9	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,1	6,9	7,8	7,0	1,1	1,1	1,0	15,3	17,5	14,6	16%	14%	15%	2,3%	2,4%	2,5%
Norsk Hydro	48,4	9,0	6,1	6,0	1,2	1,1	1,0	15,4	14,4	13,7	14%	17%	18%	2,6%	2,7%	3,1%
Grupa Kęty	392,3	10,5	10,3	9,6	1,8	1,7	1,6	13,4	14,8	15,1	18%	17%	17%	4,6%	5,2%	5,1%
Mediana		9,7	7,2	6,5	1,2	1,1	1,0	14,4	14,6	13,8	15%	17%	17%	2,6%	2,6%	3,1%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-03-27)

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	3290,0	4,6	4,4	5,2	1,7	1,6	1,7	5,0	5,0	5,5	37%	36%	33%	8,1%	5,9%	8,5%
Uralkali	167,1	12,3	12,6	13,4	6,4	6,2	6,2	2,3	5,8	6,5	52%	49%	46%	-	-	-
Agrium	95,0	10,4	9,5	8,7	1,3	1,3	1,2	22,1	17,6	15,1	13%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,8%
Phosagro	2328,0	5,6	6,7	6,5	2,1	2,2	2,1	5,0	8,8	8,6	39%	33%	33%	6,6%	4,7%	5,5%
K+S	20,9	10,4	8,6	6,6	1,8	1,6	1,5	23,0	19,2	12,2	18%	19%	22%	1,4%	2,3%	3,4%
Yara International	316,6	6,7	5,1	5,8	1,0	1,0	0,9	13,6	11,1	11,6	16%	19%	16%	3,2%	3,6%	4,0%
The Mosaic Company	28,6	12,8	10,5	9,0	1,8	1,8	1,7	33,7	28,4	21,0	14%	17%	18%	3,8%	2,1%	2,4%
Potash	17,0	14,8	13,1	11,6	4,8	4,7	4,5	43,6	32,2	24,9	33%	36%	39%	4,1%	2,4%	2,4%
CF Industries	29,2	17,9	11,1	9,6	4,0	3,4	3,2	-	100+	29,5	22%	31%	33%	4,1%	4,1%	4,1%
Israel Chemicals	15,9	22,1	8,1	7,3	1,7	1,6	1,5	-	11,7	10,2	8%	20%	21%	3,9%	4,2%	4,5%
Grupa Azoty	69,4	8,0	7,5	7,1	0,9	0,9	0,9	19,4	16,1	15,4	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,7%
ZA Police*	20,4	8,8	7,3	6,7	0,8	0,8	0,7	-	-	8,2	9%	10%	10%	-	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	180,0	5,1	5,8	5,1	0,9	0,8	0,8	12,7	12,9	10,7	17%	13%	15%	5,8%	5,6%	7,3%
Mediana		10,4	8,1	7,1	1,7	1,6	1,5	16,5	12,9	11,6	17%	19%	21%	3,9%	3,7%	3,9%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-03-27)

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	5,4	11,7	9,4	11,2	1,8	1,3	1,2	19,6	14,9	19,6	15%	14%	11%	9,8%	3,2%	4,7%
Lanxess	60,4	7,4	6,1	5,2	0,9	0,8	0,7	28,8	19,7	14,4	12%	13%	14%	1,2%	1,4%	1,7%
BASF	90,0	9,1	8,6	8,2	1,7	1,6	1,5	20,4	16,7	15,5	19%	19%	19%	3,3%	3,4%	3,6%
Dow Chemical	64,0	12,4	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,9	15,7	14,5	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Asahi Kasei	1069,0	6,5	6,9	6,5	0,9	1,0	0,9	16,3	14,1	13,6	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,2%
Grand Pacific Petro	20,2	5,0	4,9	4,8	1,1	1,0	1,0	9,0	8,8	8,8	21%	20%	21%	4,7%	5,5%	5,0%
TSRC Corp	34,7	12,0	9,8	7,3	1,2	1,1	0,9	28,9	15,8	11,4	10%	11%	13%	3,7%	5,5%	6,5%
Trinseo	64,9	6,1	6,0	5,5	1,0	0,9	0,9	9,5	8,8	8,0	16%	15%	16%	-	2,0%	2,1%
Kumho Petrochem	74000,0	11,0	9,3	7,8	1,0	0,8	0,7	28,3	14,3	10,4	9%	8%	9%	1,1%	1,4%	1,7%
ZEON Corp	1226,0	6,3	6,1	5,5	1,1	1,1	1,1	15,4	13,0	11,0	17%	19%	19%	1,2%	1,3%	1,4%
Apar Industries	706,5	7,9	6,8	6,0	0,6	0,6	0,5	16,7	15,6	13,1	7%	8%	8%	0,8%	1,2%	1,1%
Ube Industries	267,0	6,3	7,0	6,5	0,8	0,8	0,8	14,8	14,1	11,3	12%	11%	12%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		7,7	7,0	6,5	1,0	1,0	0,9	17,3	14,6	12,3	15%	14%	14%	1,9%	2,1%	2,3%

Wycena spółek spożywczych (2017-03-27)

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	100,0	10,6	8,3	7,1	0,8	0,8	0,7	17,3	13,4	11,2	8%	9%	10%	4,0%	4,1%	4,4%
Bunge Limited	80,0	9,2	8,0	7,6	0,4	0,4	0,3	15,8	13,0	11,9	4%	4%	5%	2,0%	2,2%	2,3%
Cosan	37,8	12,1	4,5	4,2	0,5	0,4	0,4	14,8	12,4	11,1	4%	10%	10%	6,7%	7,0%	6,8%
Delta Sugar	13,4	11,1	6,7	8,9	1,6	1,2	1,2	13,4	12,0	16,9	14%	18%	13%	-	7,3%	5,2%
MHP	9,7	5,1	4,9	4,8	1,9	1,6	1,5	19,4	5,7	5,1	37%	33%	31%	7,8%	7,1%	7,7%
Nisshin Oillio	643,0	11,5	9,4	9,4	0,5	0,5	0,5	20,2	15,5	16,4	4%	6%	5%	1,6%	1,6%	1,6%
Suedzucker	23,3	11,6	8,1	7,5	0,9	0,9	0,8	43,9	18,8	17,7	8%	11%	11%	1,3%	2,0%	2,1%
Wilmar Int.	3,5	14,5	11,8	11,2	0,7	0,7	0,6	16,0	12,3	11,4	5%	6%	6%	1,9%	2,9%	3,2%
Kemel	72,0	5,0	4,3	4,1	0,9	0,7	0,6	25,5	22,0	23,8	17%	16%	14%	0,3%	0,3%	0,9%
Astarta*	67,9	3,7	3,7	3,8	1,6	1,4	1,3	4,7	4,2	4,6	44%	38%	34%	-	-	-
IMC*	9,5	3,0	2,9	-	1,3	1,2	-	2,3	1,9	-	43%	42%	-	-	-	-
Ovostar*	93,0	4,6	4,0	-	1,8	1,6	-	5,1	4,4	-	40%	41%	-	-	-	-
Mediana		9,9	5,8	7,3	0,9	0,8	0,7	15,9	12,3	11,6	11%	13%	11%	1,9%	2,9%	3,2%

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 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 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia

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, metale

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