

wtorek, 11 kwietnia 2017 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

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

Rynek energetyczny

Ostatni tydzień na niemieckim rynku energii nie przyniósł istotnych zmian w notowaniach kontraktów na rok 2018 i nadal oscylują one wokół 30 EUR/MWh. W Polsce ceny nieśmiało, ale rosły w ostatnich dniach powyżej 161 PLN/MWh, co po wielu tygodniach stagnacji na 159 PLN/MWh należy odnotować, choć wciąż skala zmian nie jest na tyle istotna, aby ocenić czy to już sygnał dyskontowania wyższych cen energii w przyszłym roku. Ceny zielonych certyfikatów na razie zatrzymały się na 26 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Marża rafineryjna oscyluje obecnie wokół 7 USD i nadal budowana jest przez lepsze odczyty z amerykańskiego rynku benzyny (porównywalny popyt r/r vs. wyraźne kilkuprocentowe spadki w poprzednich miesiącach). Słabiej na wzrostach cen ropy wyglądają cracki na dieslu i HSO. Diferencja Ural/Brent na razie ustabilizował się na 2,1 USD/Bbl, po wcześniejszym spadku z 3 USD. W petrochemii obserwujemy drugi tydzień z rzędu korektę marż, zarówno w przypadku poliolefin, jak i monomerów. Jest to pochodna spadku cen etylenu i polietylenu oraz jednoczesnych wzrostów notowań nafty.

Rynek kauczuków syntetycznych

W ubiegłym tygodniu ceny butadienu nadal spadały (w Azji do 1360-1390 USD/t; w Europie do 1800 USD/t). Platts podaje, że China Petroleum and Chemical Corp. obniżył ceny butadienu we wschodnich Chinach do 1335 USD/t. Powodem obniżek są wysokie utrzymujące się zapasy oraz słaby popyt wewnętrzny. Ceny kauczuków syntetycznych nadal znajdują się na poziomach około 30% niższych niż naturalnych.

Rynek metali

W ciągu ostatnich czterech tygodni zapasy miedzi na światowych rynkach spadły o 9%, a na samym LME o 20%. W ubiegłym tygodniu widmo strajku narodziło się w kopalniach należących do Southern Copper (Toquepala oraz Cuajone) w Peru (300 tys. ton miedzi) oraz kopalni Zaldivar-Antofagasta w Chile (produkcja około 50-55 tys. ton).

Rynek węgla

Ceny węgla koksowego wzrosły do blisko 300 USD/t po tym jak cyklon Debbie wymusił przerwanie wydobycia przez czołowych australijskich producentów. Do australijskich portów znów zaczyna docierać węgiel, ale wolumen załadunku na statki wciąż utrzymuje się na istotnie niższych poziomach.

Rynek agro

Ceny nawozów syntetycznych spadały w ubiegłym tygodniu (zarówno saletranych jak i wieloskładnikowych).

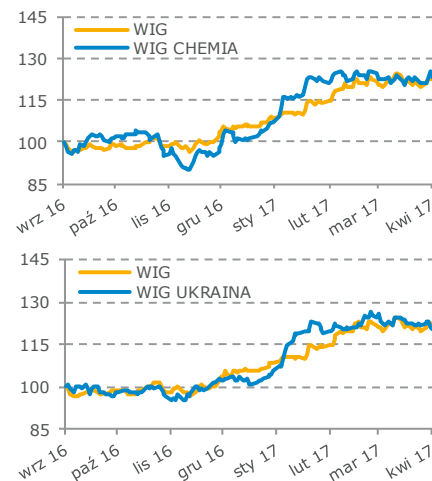
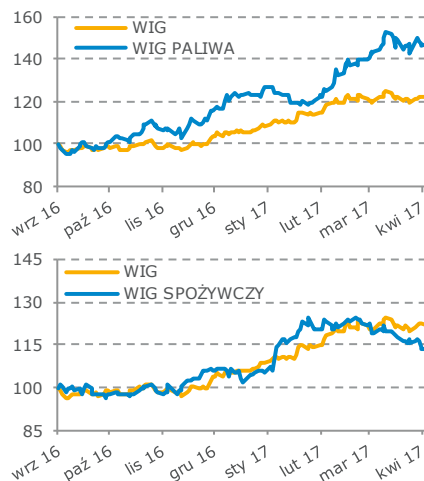
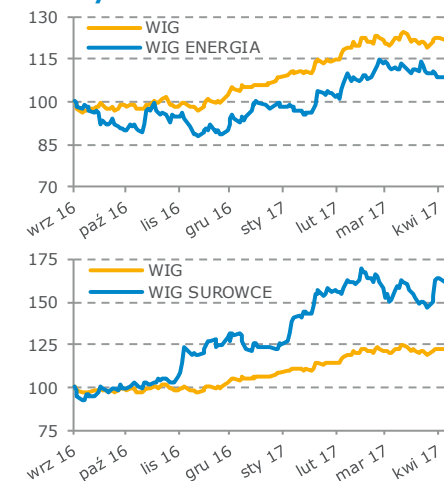
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Energa	-5,5%	+10%
Kernel	-3,7%	+9%
ZE PAK	-3,6%	+32%
Impexmetal	-3,2%	+33%
PKN Orlen	-2,3%	+22%
LW Bogdanka	-1,4%	+6%
Synthos	-1,1%	+17%
PGE	-1,0%	+9%
Tauron	-0,9%	+16%
ZCh Police	-0,8%	-11%
ZA Puławy	-0,5%	-2%
Grupa Azoty	-0,0%	+10%
Enea	+0,1%	+20%
Lotos	+0,7%	+42%
PGNiG	+1,8%	+8%
CEZ	+1,9%	-1%
Astarta	+1,9%	+28%
MOL	+2,9%	-3%
Boryszew	+3,1%	+46%
Tarczyński	+3,8%	-4%
Kęty	+6,6%	+8%
KGHM	+7,0%	+37%
JSW	+10,1%	+13%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+0,3%	+1%
E&P	+1,7%	-10%
Górnictwo	+3,4%	+3%
Kauczuki	-0,1%	+3%
Nawozy	+0,0%	-7%
Petrochemia	+0,3%	+4%
Rafinerie eur.	+0,9%	+10%
Rafinerie amer.	-0,1%	-10%

*zmiana w okresie 03.04-10.04; w PLN

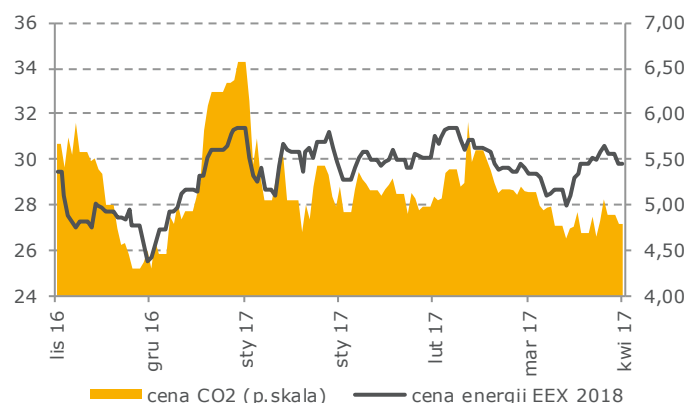
Indeksy branżowe na tle WIG



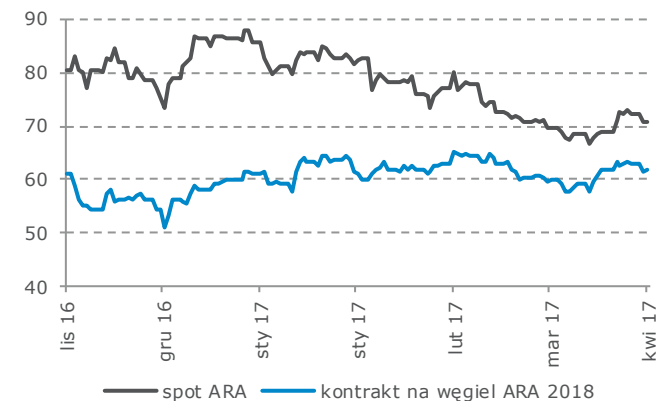
Źródło: Bloomberg

Energetyka

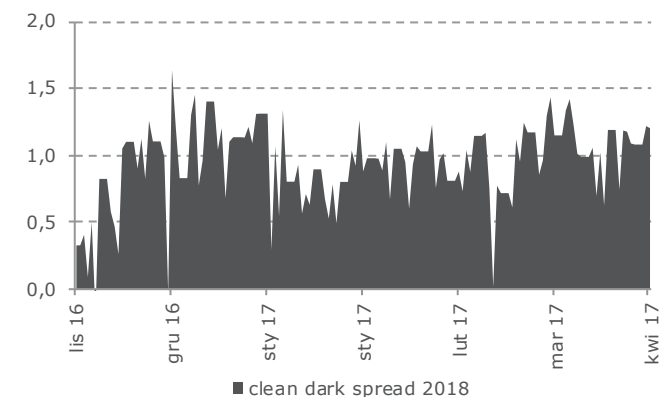
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



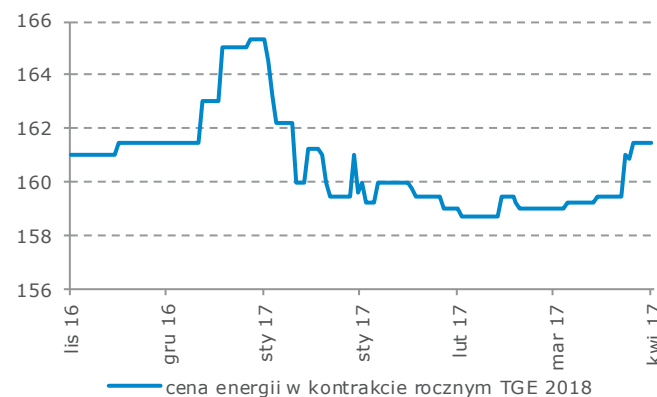
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



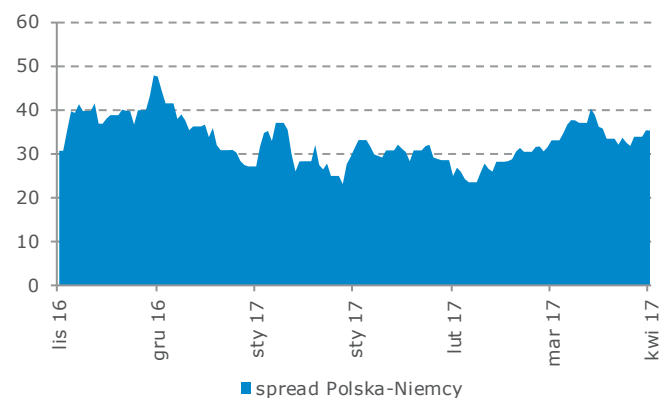
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



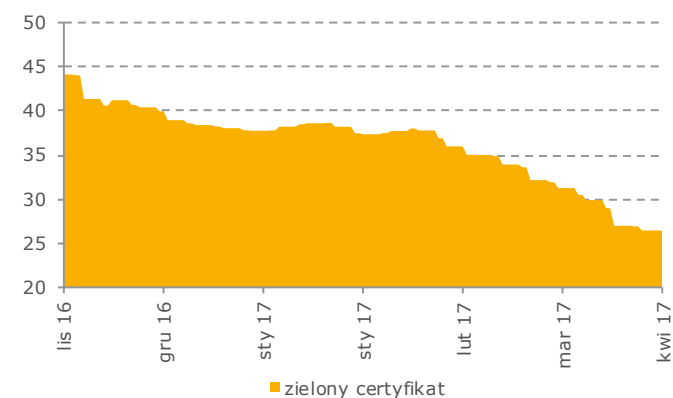
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



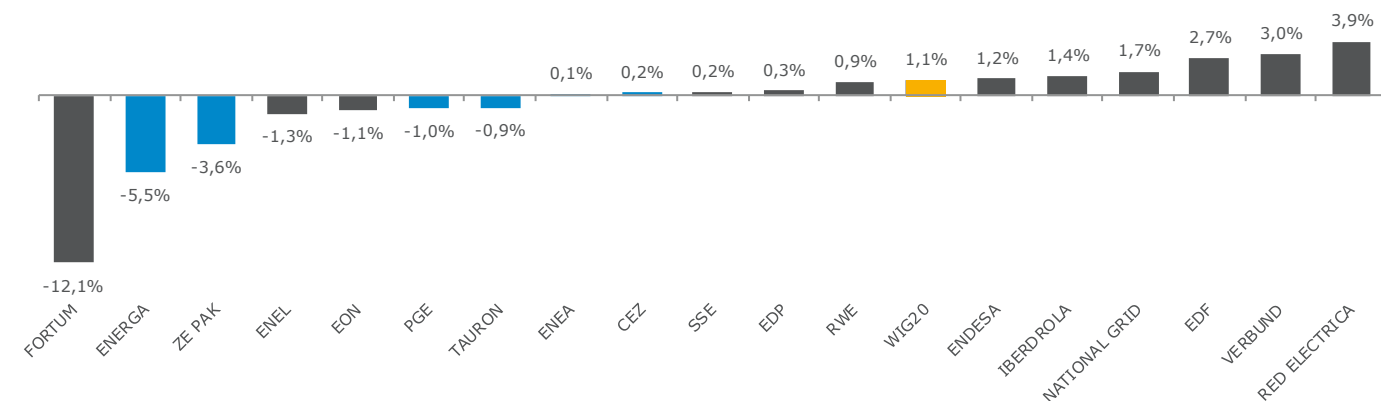
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



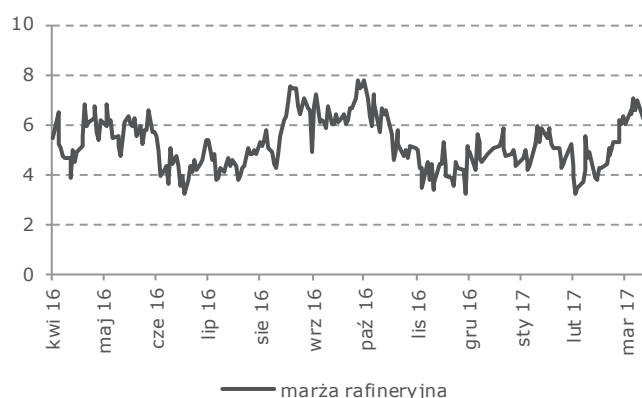
Tygodniowy performance spółek energetycznych



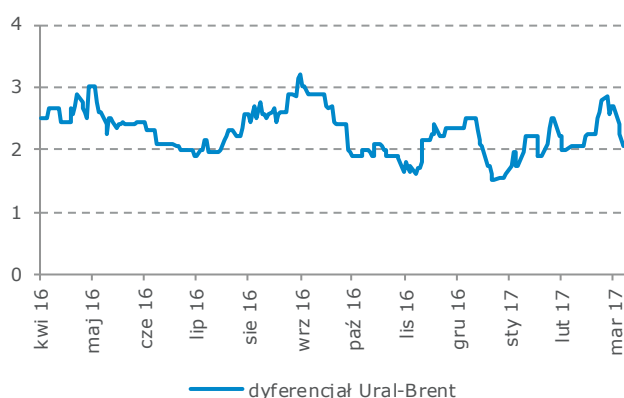
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

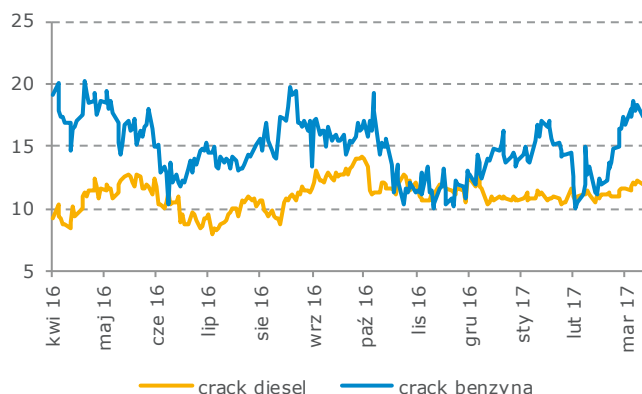
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



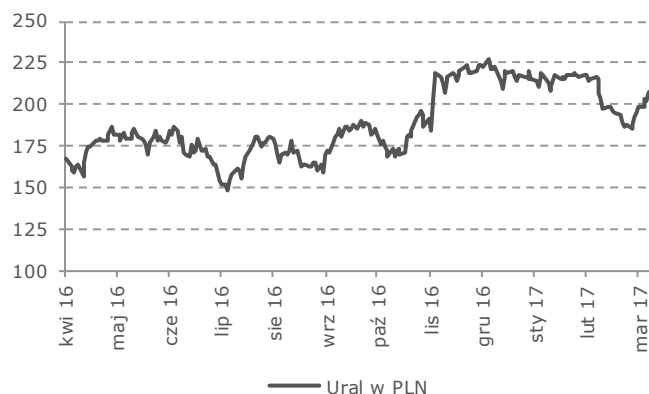
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



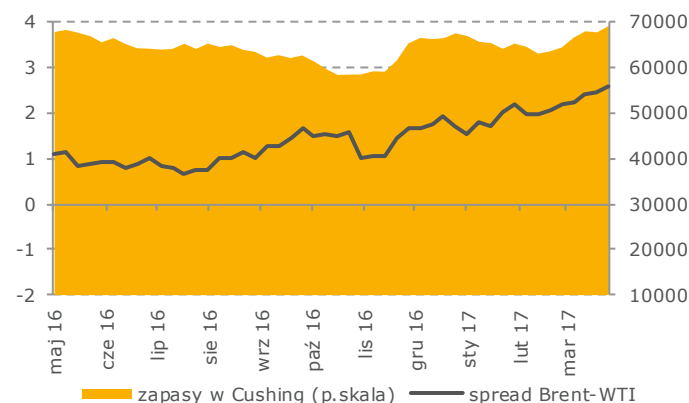
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



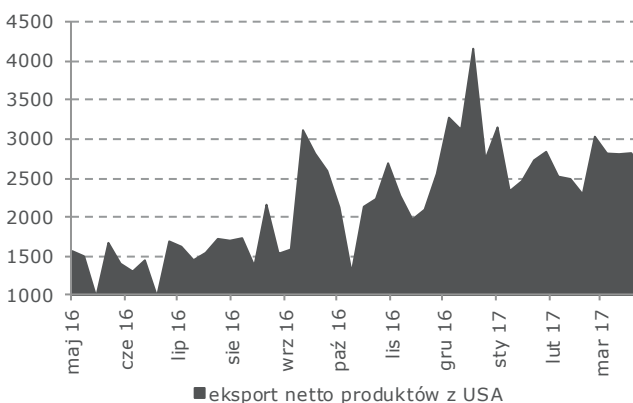
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



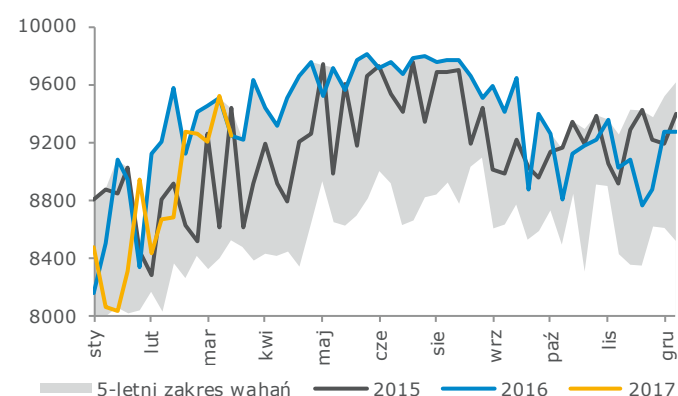
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



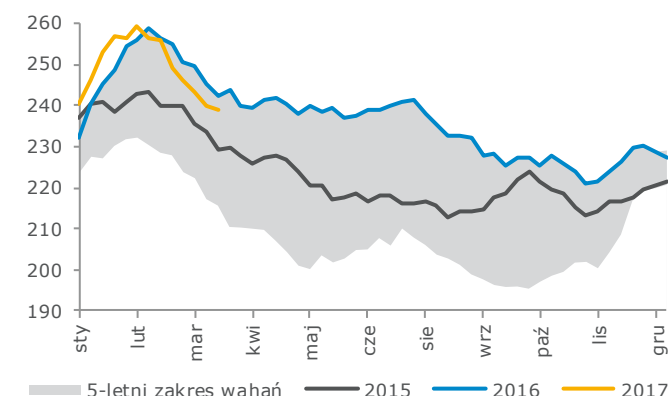
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



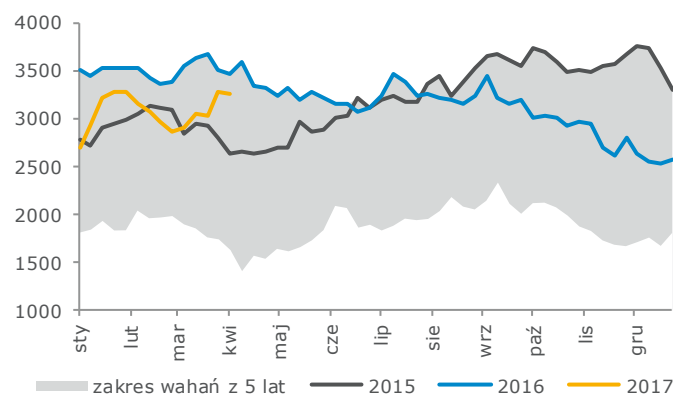
Zapasy benzyny w USA



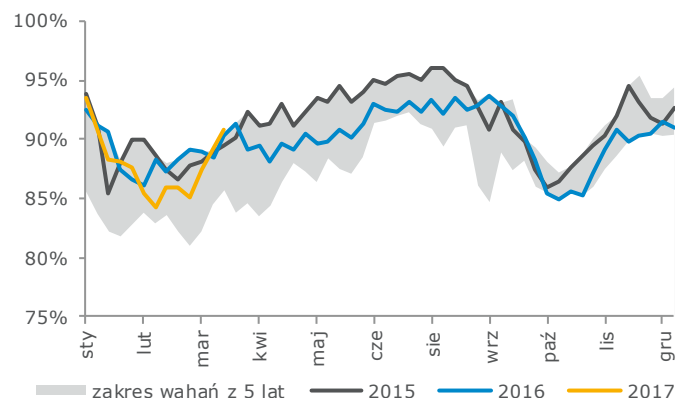
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

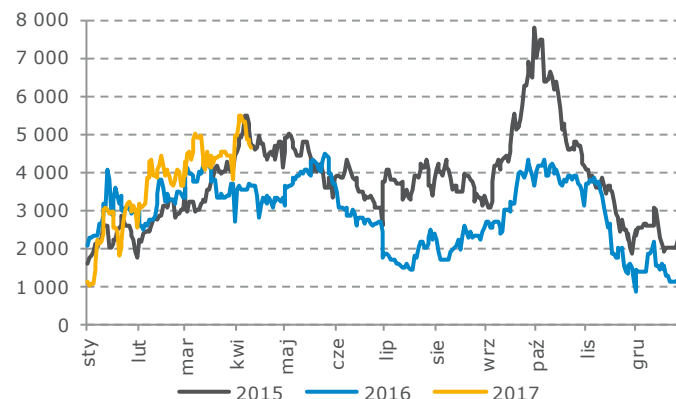
Zapasy diesla w portach ARA



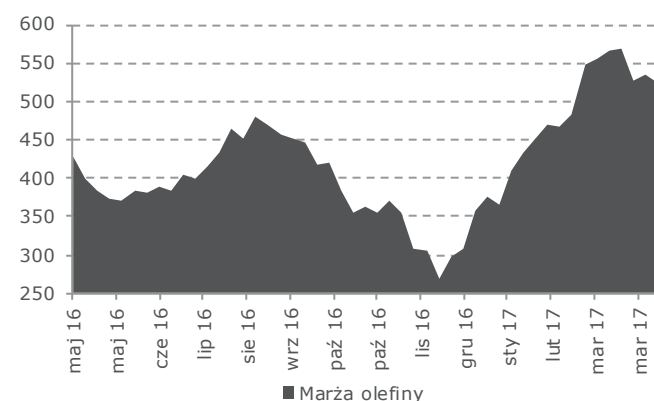
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



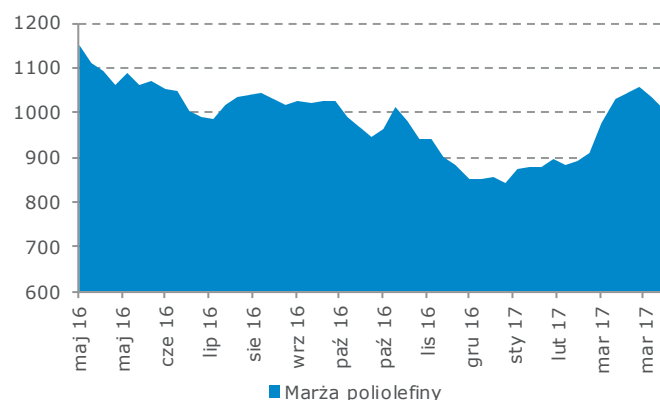
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



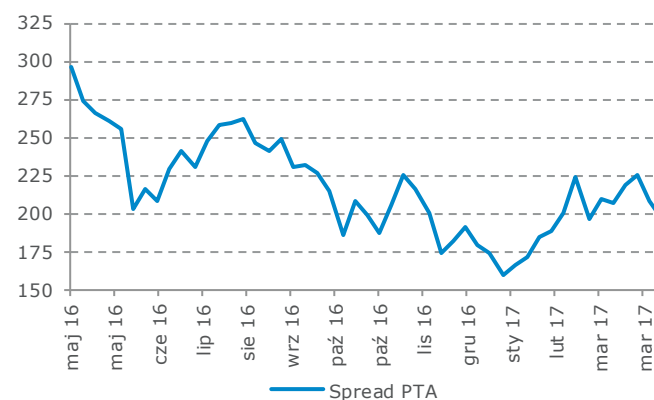
Marża petrochemiczna olefiny



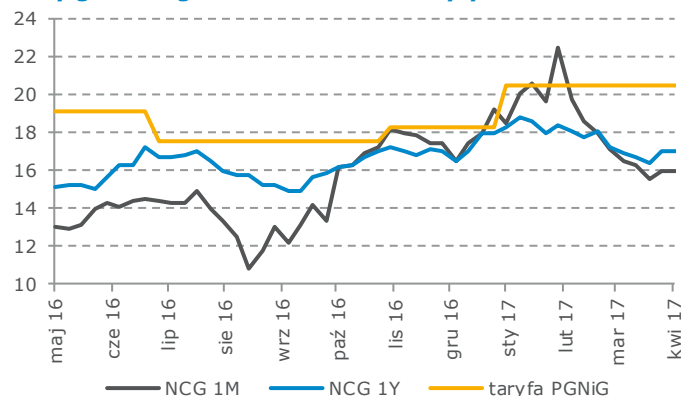
Marża petrochemiczna poliolefiny



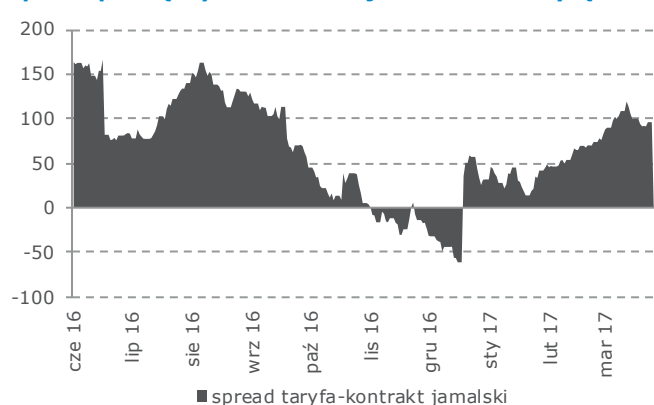
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



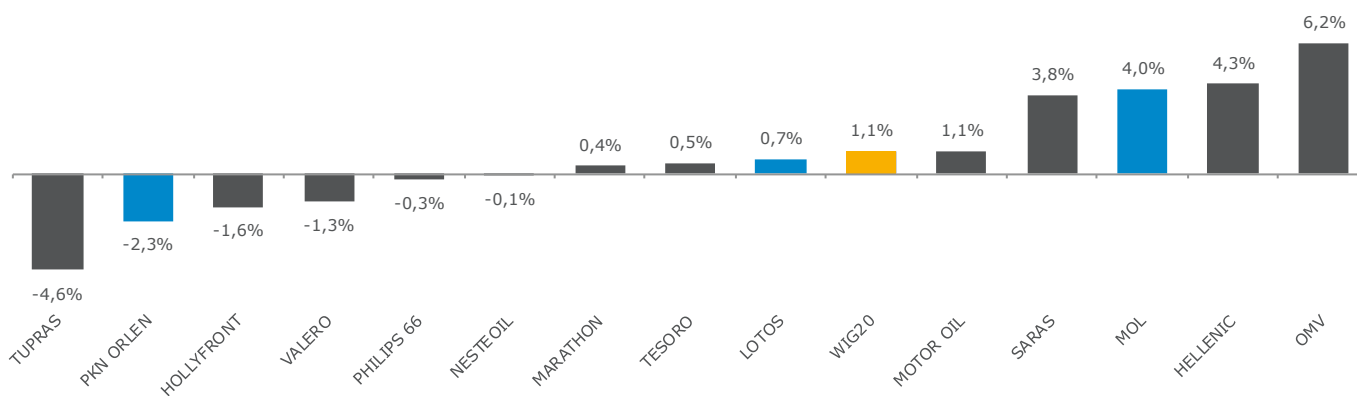
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



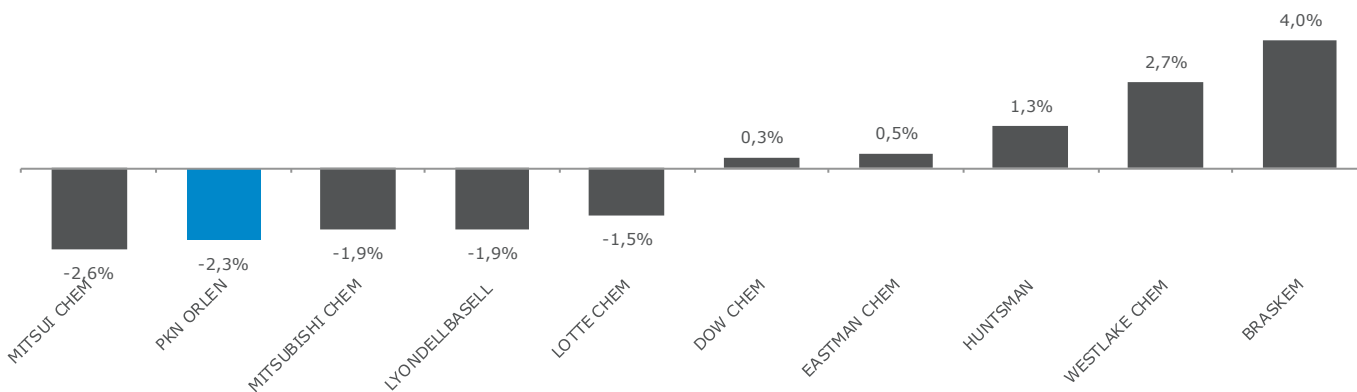
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

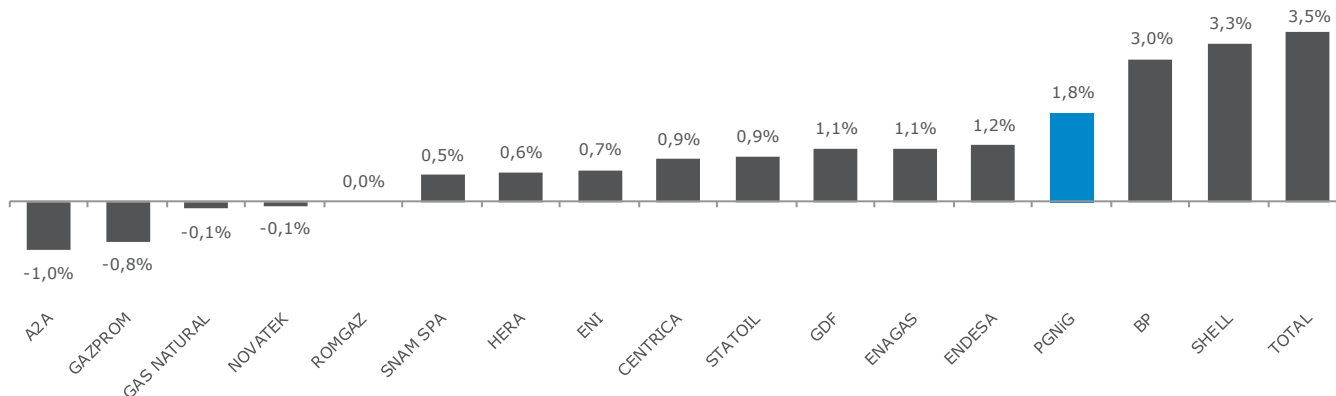
Spółki rafineryjne



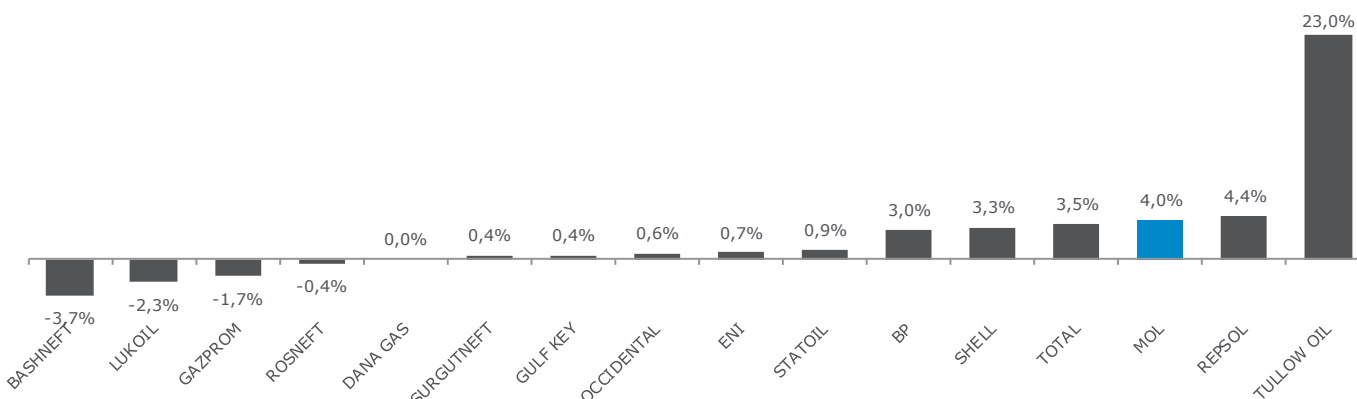
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



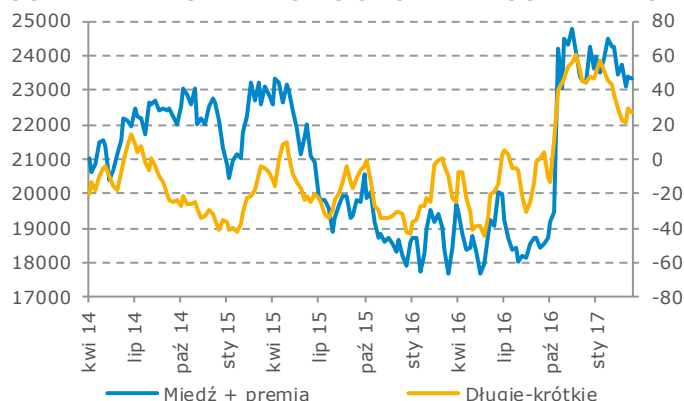
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

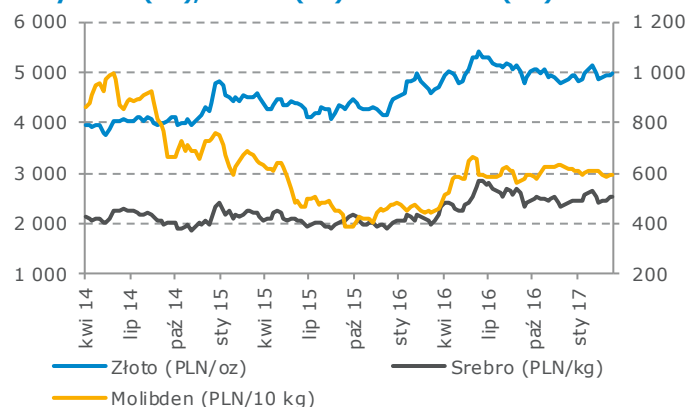
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



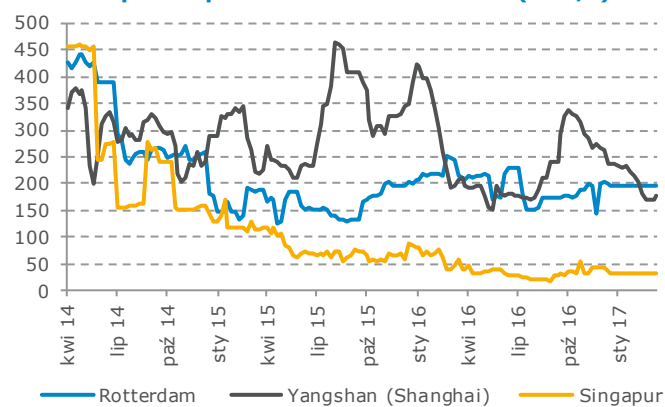
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



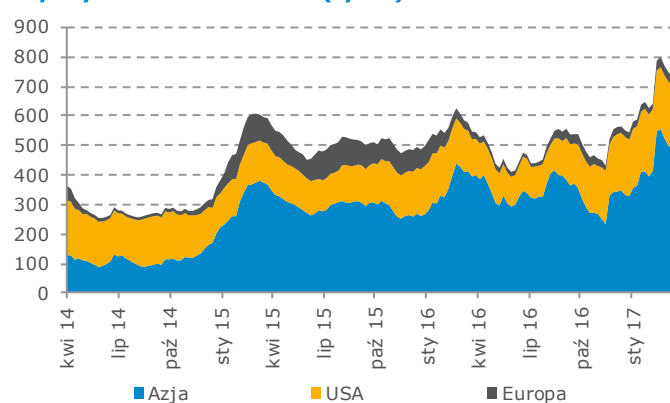
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



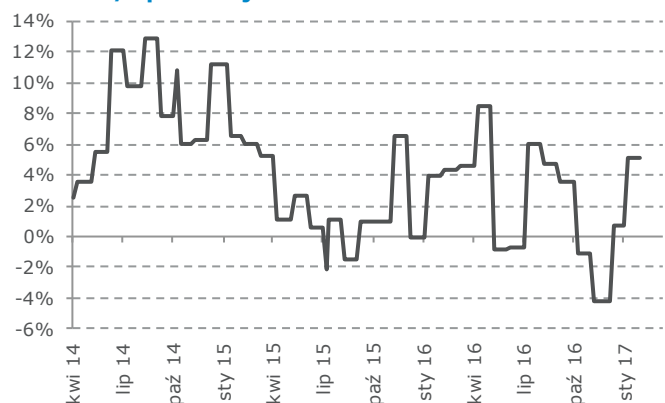
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



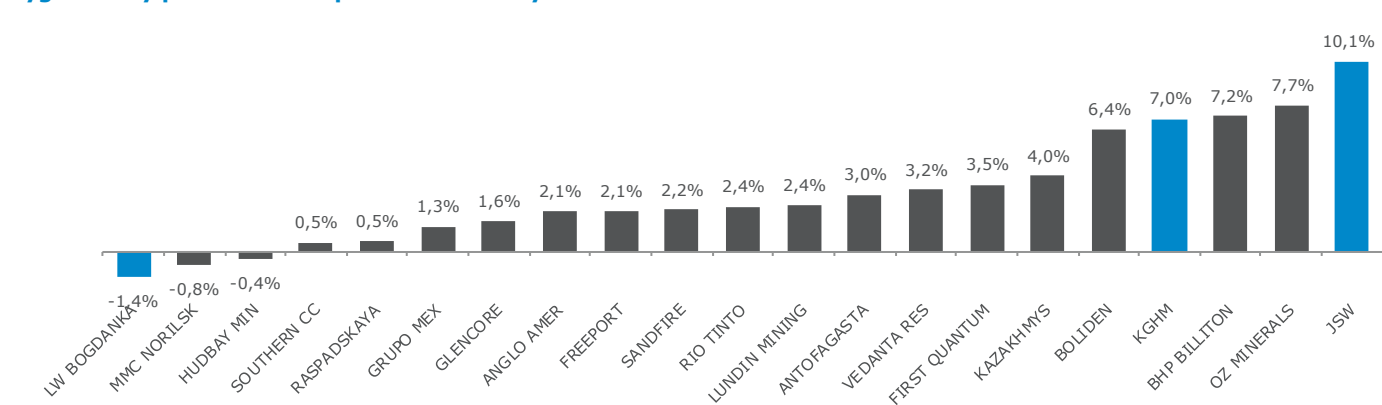
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



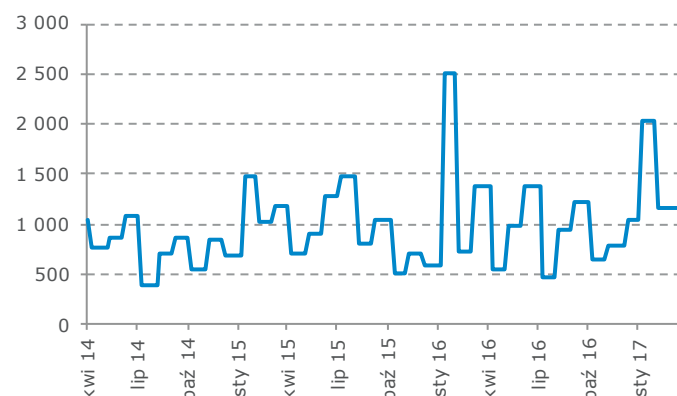
Tygodniowy performance spółek surowcowych



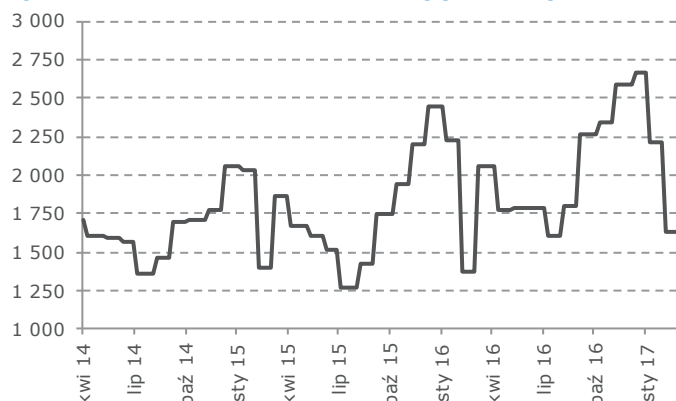
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

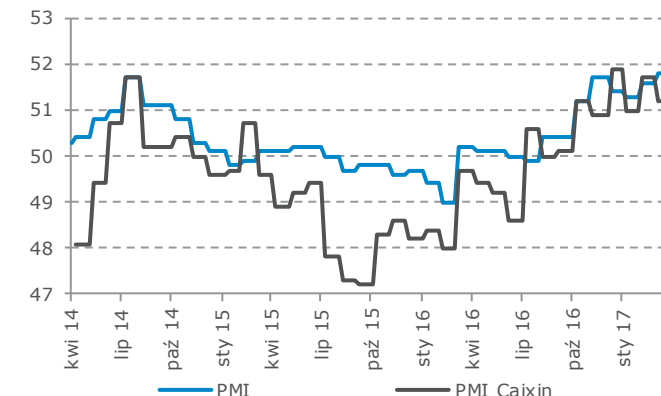
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



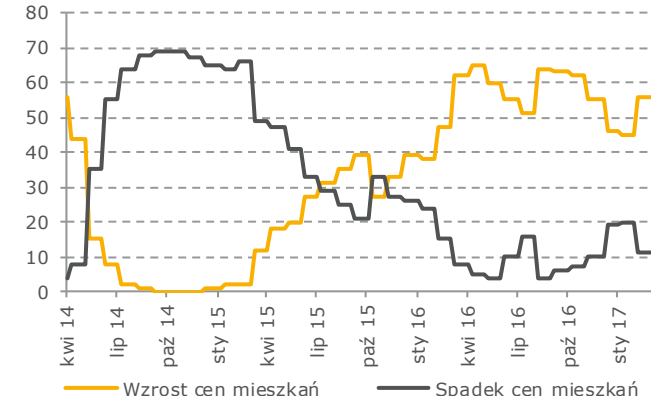
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



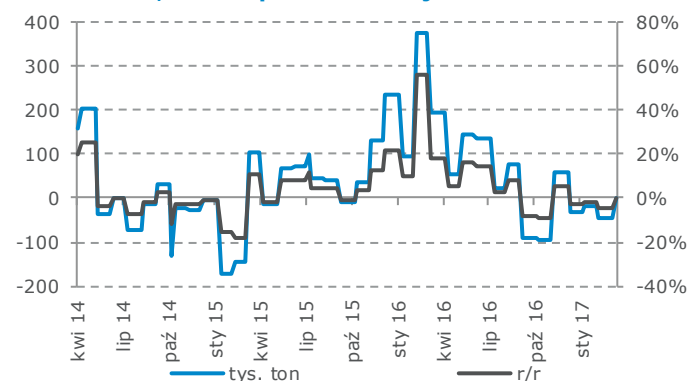
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



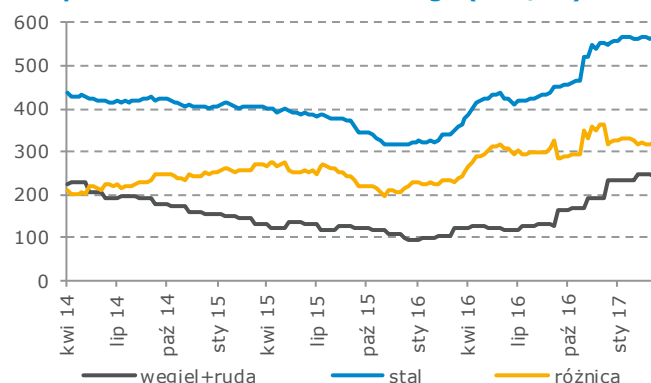
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



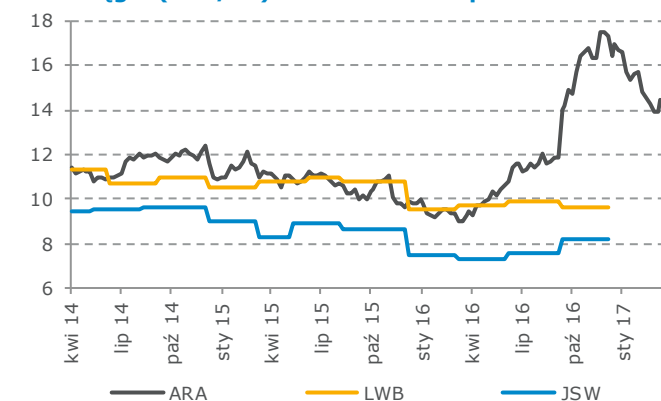
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



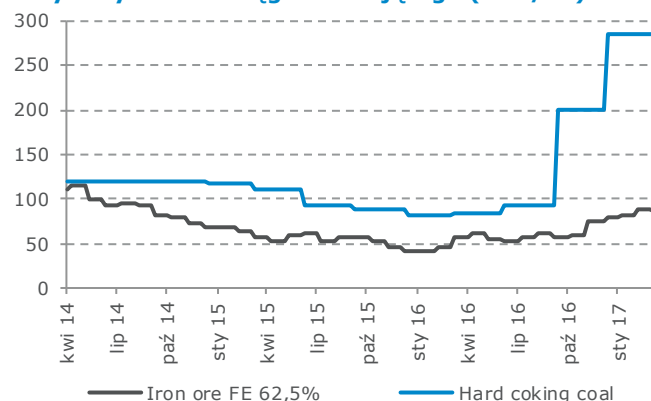
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



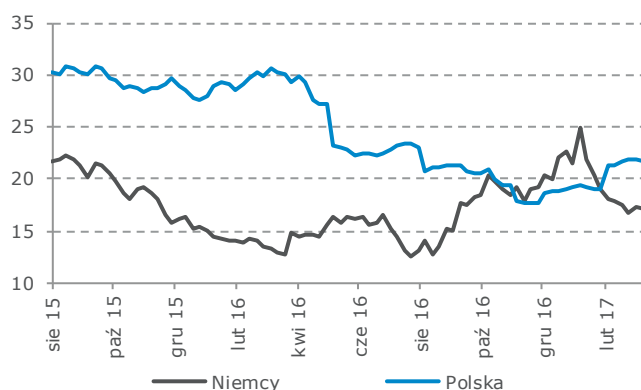
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



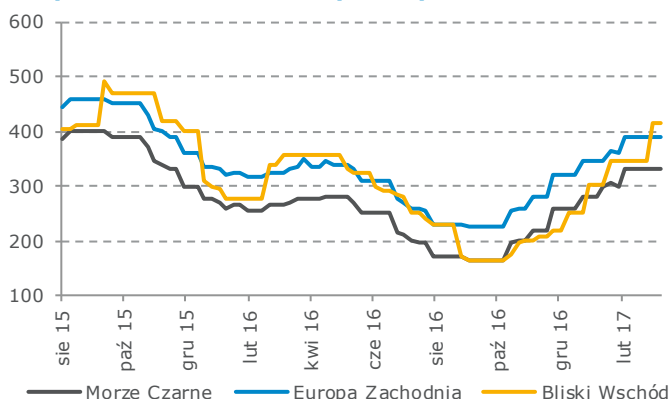
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

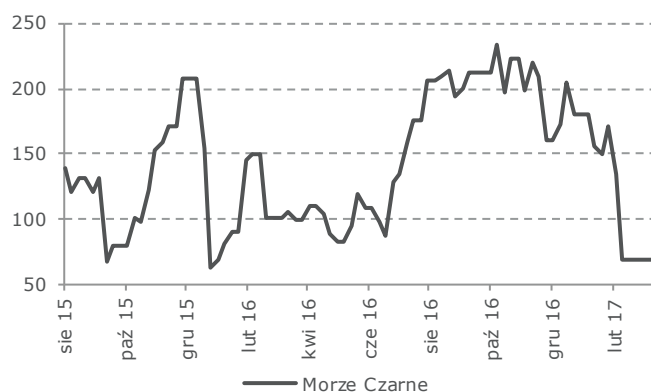
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



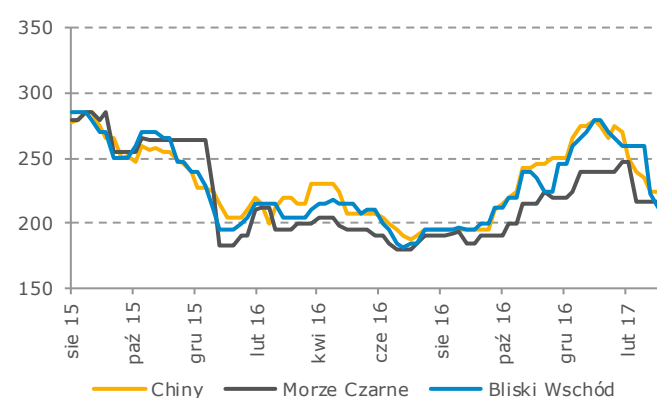
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



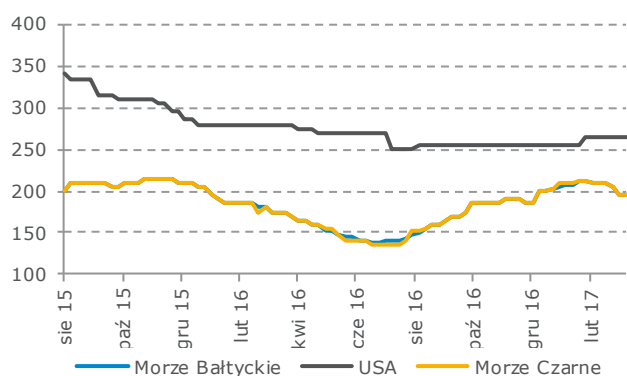
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



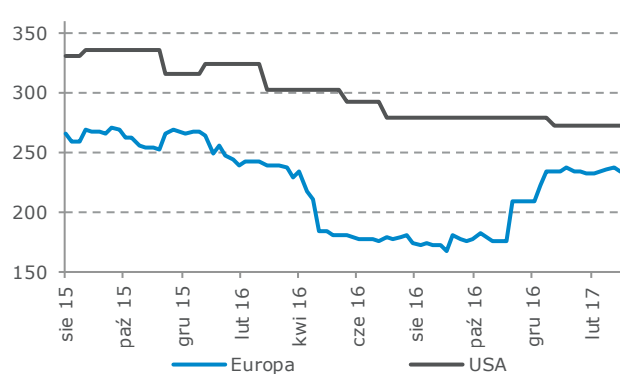
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



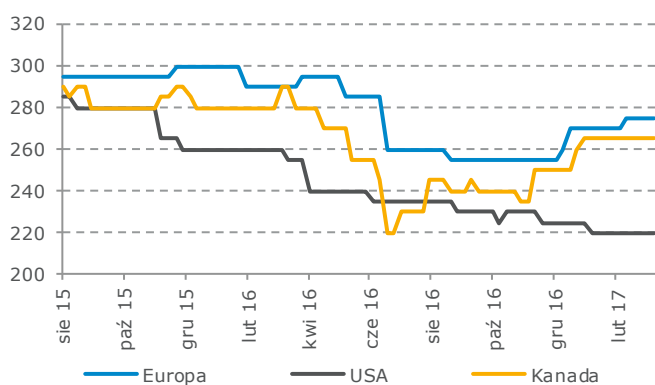
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



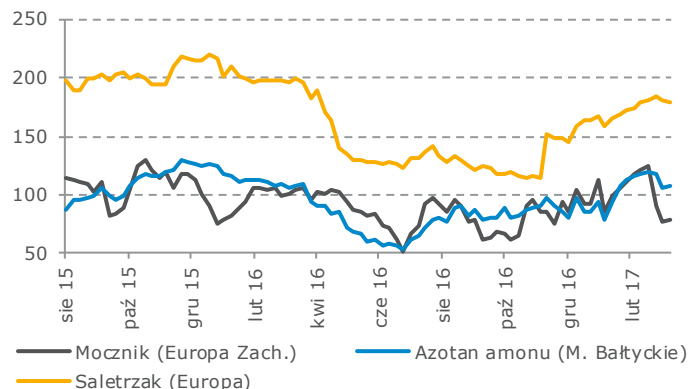
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



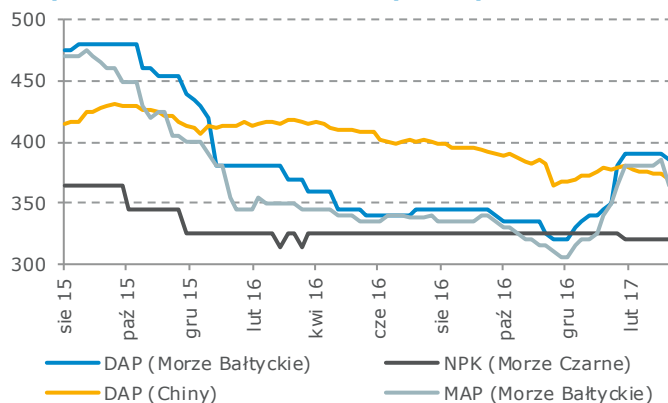
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



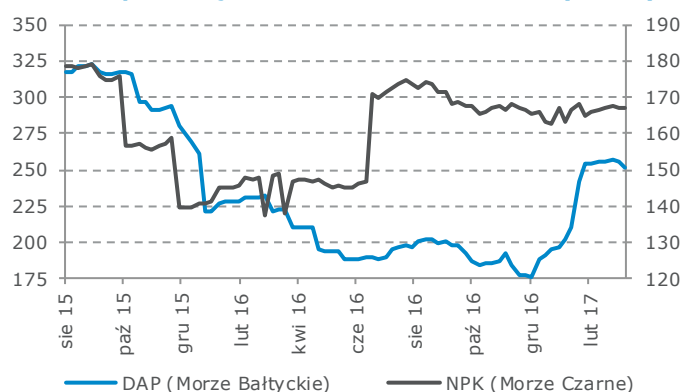
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

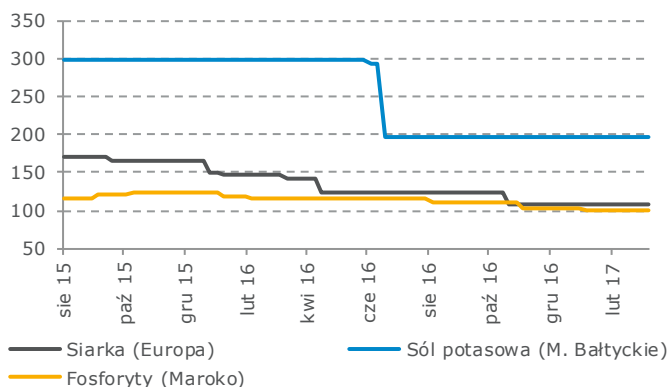
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



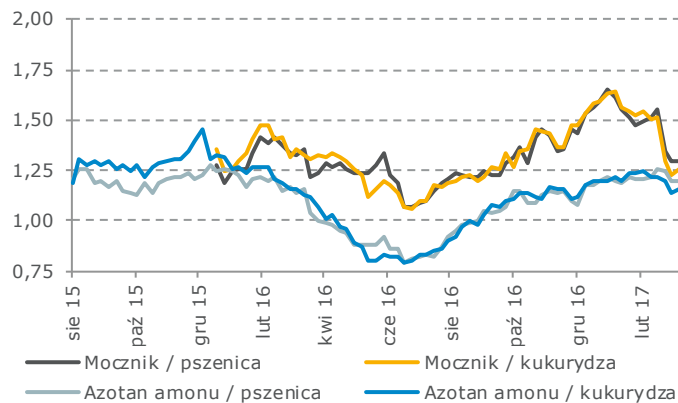
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



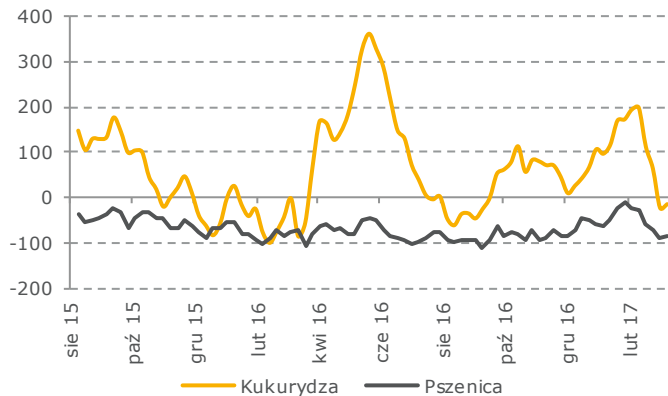
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



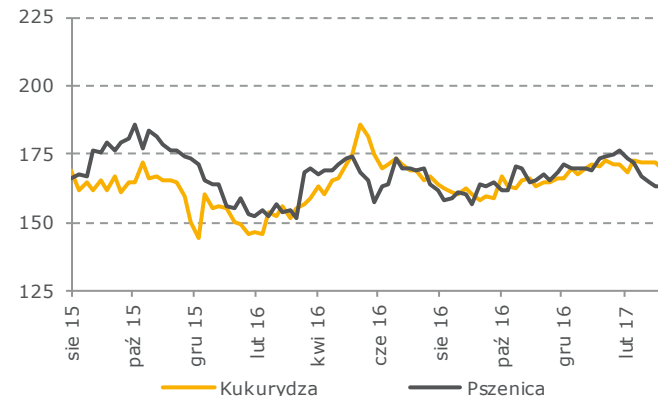
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



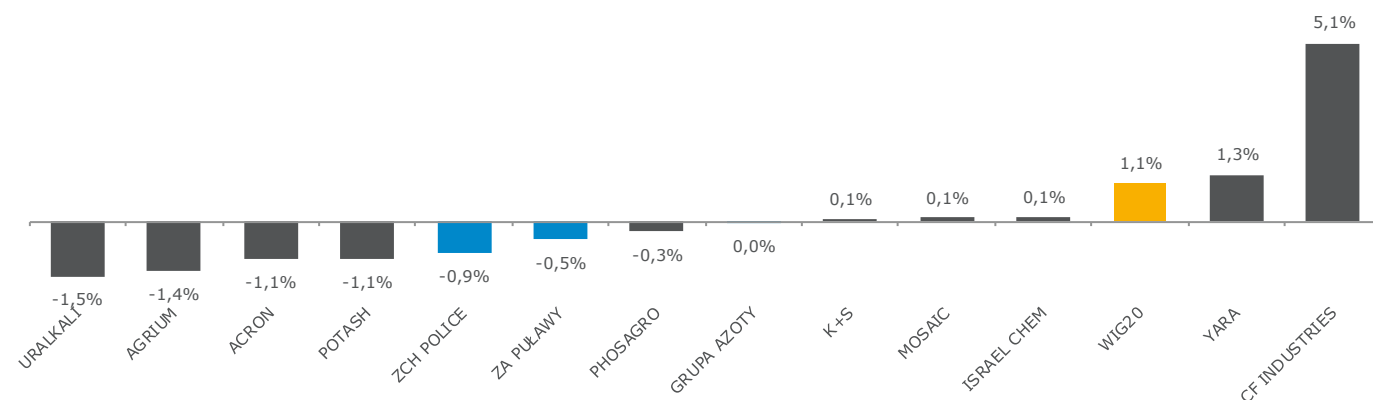
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



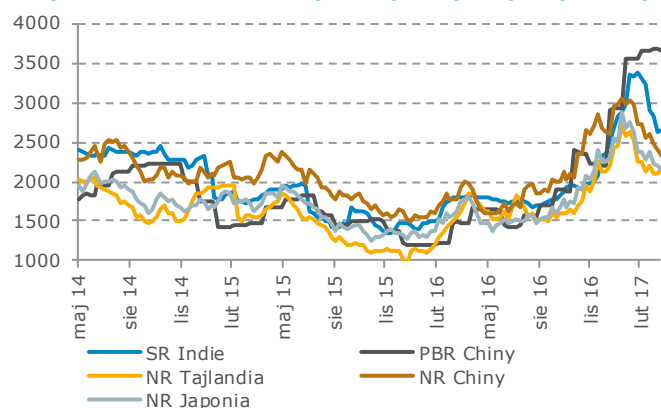
Tygodniowy performance producentów nawozów



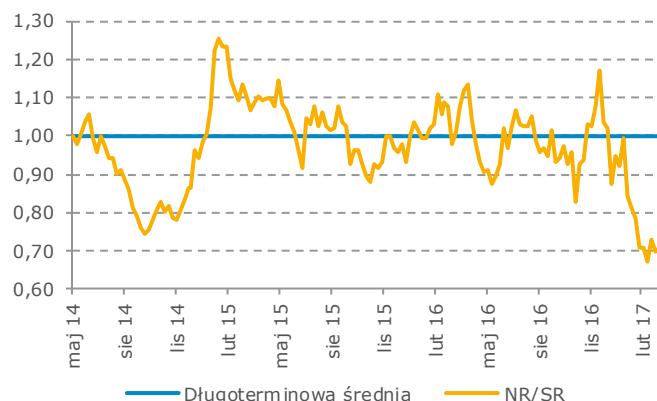
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

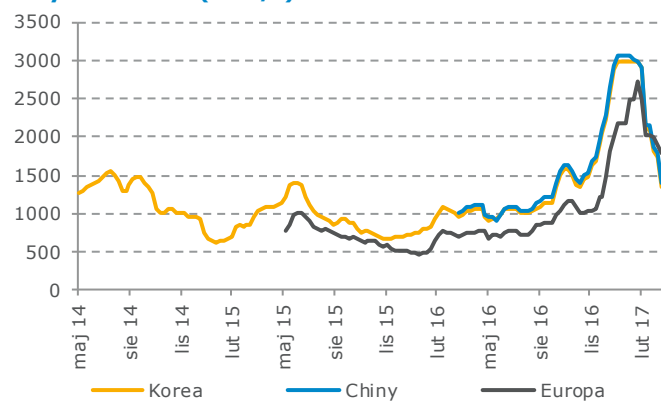
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



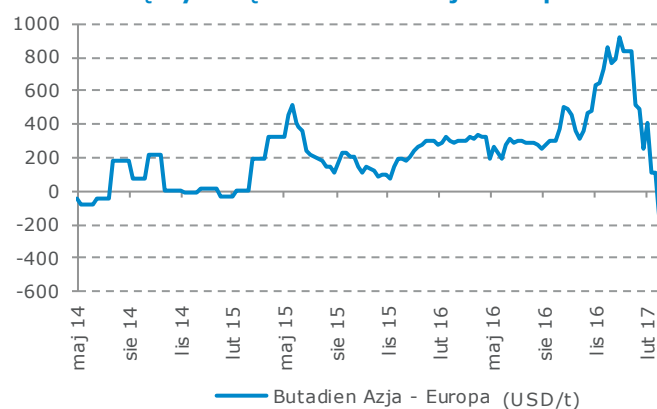
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



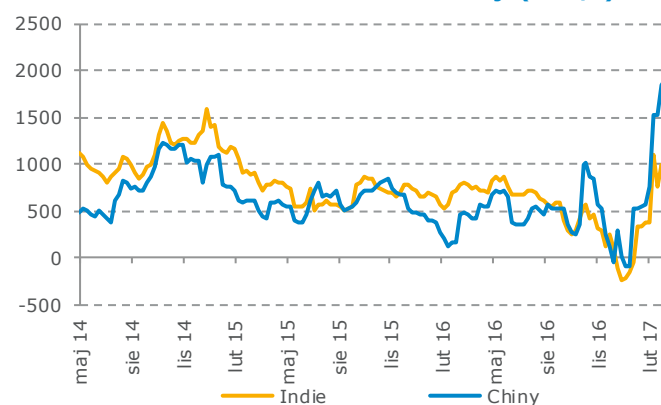
Ceny butadienu (USD/t)



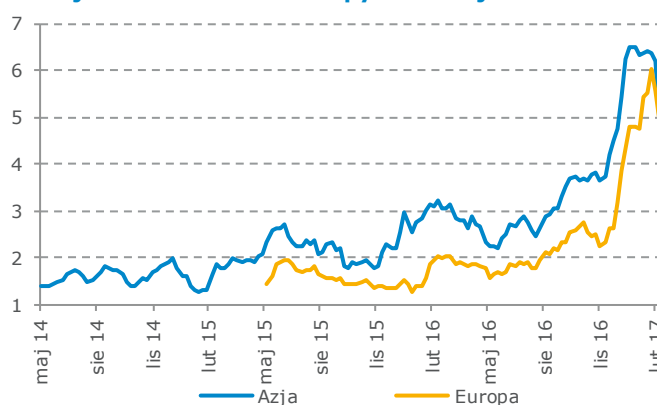
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



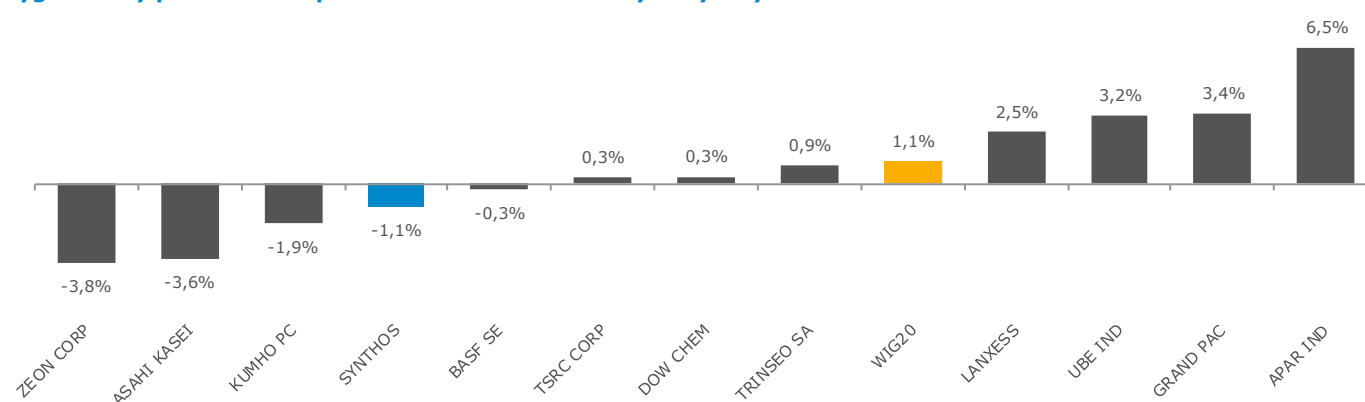
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



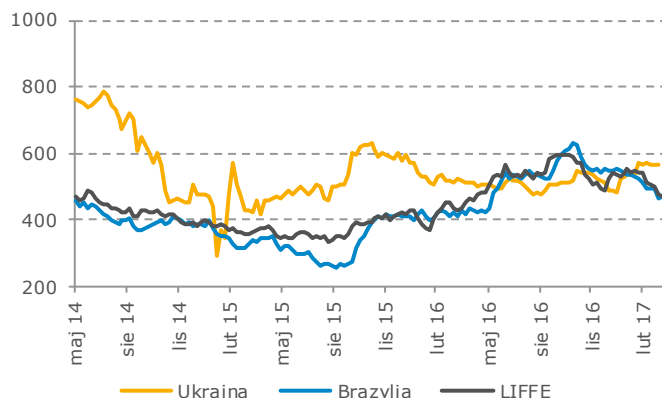
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



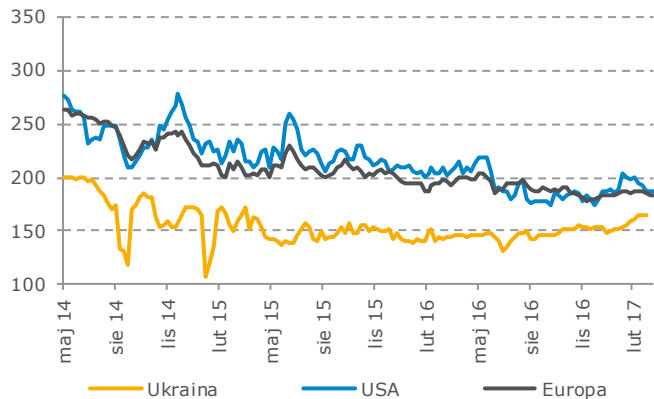
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

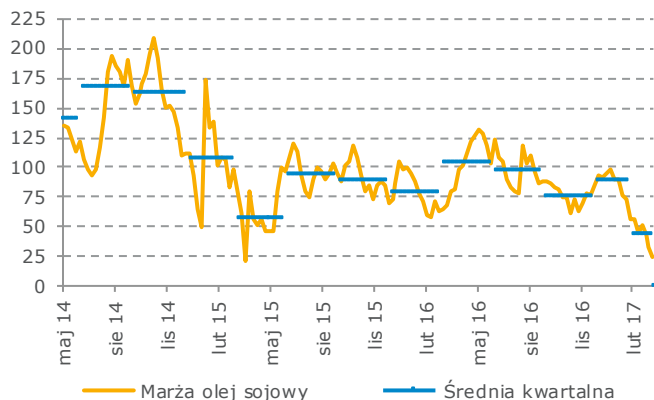
Cena cukru (USD/Mt)



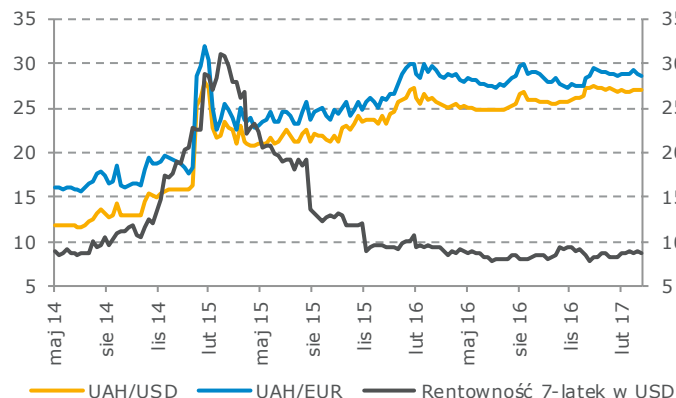
Cena pszenicy (USD/Mt)



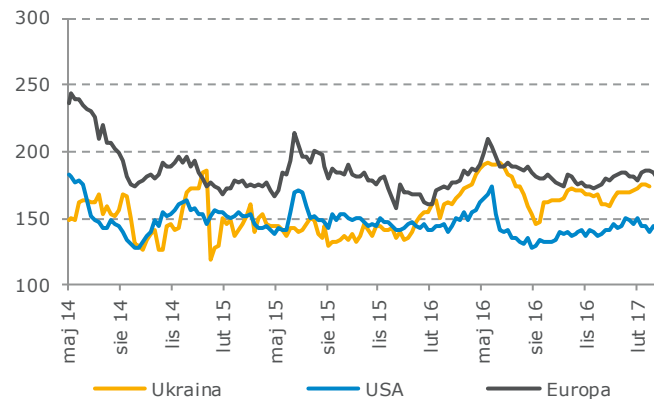
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



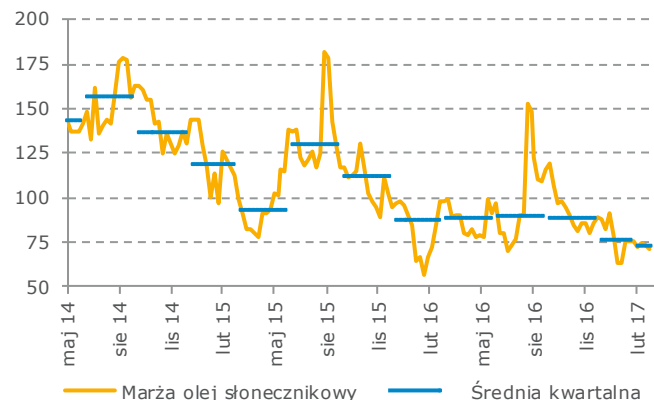
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



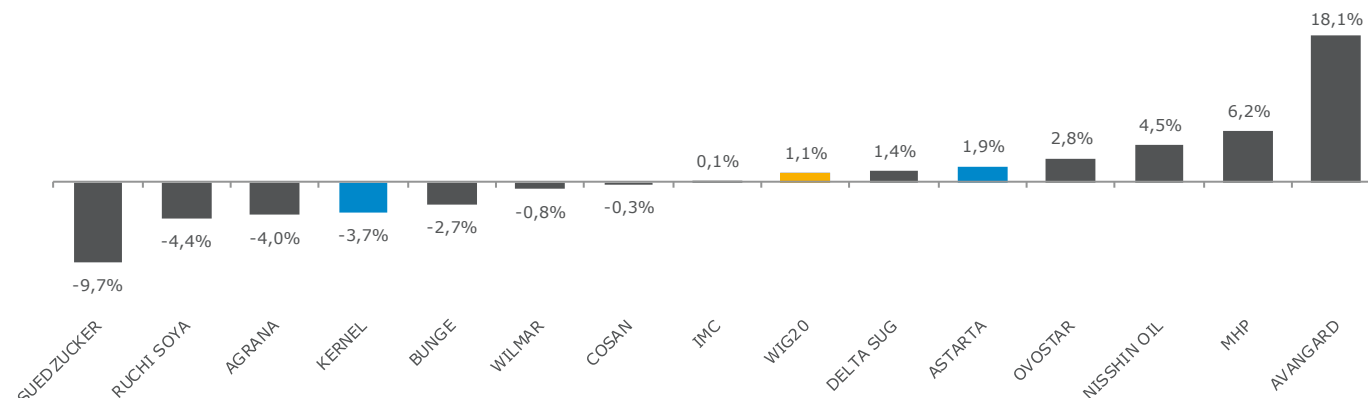
Cena kukurydzy (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-04-10)

	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	8,1	2,7	3,3	3,0	0,6	0,7	0,7	7,6	11,3	10,6	24%	20%	22%	10,3%	5,0%	5,0%
EDP	3,2	8,5	8,5	8,5	2,2	2,1	2,0	12,2	11,3	12,1	26%	24%	24%	5,8%	6,0%	6,0%
Endesa	22,0	8,2	8,2	8,1	1,5	1,4	1,4	16,5	17,1	17,1	18%	17%	17%	6,1%	6,0%	6,1%
Enel	4,4	6,7	6,7	6,4	1,5	1,4	1,4	16,7	12,3	11,1	22%	21%	21%	4,1%	5,0%	6,0%
EON	7,3	6,7	4,1	4,1	0,5	0,5	0,5	-	11,6	11,9	8%	13%	13%	2,9%	3,9%	4,2%
Fortum	12,9	10,9	9,5	9,3	3,1	2,8	2,8	20,6	18,3	17,9	28%	30%	30%	5,9%	6,4%	5,4%
Iberdola	6,7	9,6	9,3	8,9	2,6	2,4	2,3	15,8	15,3	14,4	27%	25%	26%	4,2%	4,8%	5,0%
National Grid	10,3	11,7	11,3	12,4	4,4	4,3	4,2	14,9	16,3	15,8	38%	38%	34%	4,2%	4,3%	4,5%
Red Electrica	18,7	10,6	10,4	10,1	8,2	8,0	7,8	15,8	15,0	14,3	78%	77%	77%	4,3%	4,9%	5,2%
RWE	15,6	7,2	3,3	3,3	0,4	0,4	0,4	-	9,8	10,3	6%	12%	12%	-	3,2%	3,5%
SSE	14,8	17,6	9,2	9,0	0,8	0,8	0,7	32,1	12,1	12,1	4%	8%	8%	6,0%	6,2%	6,4%
Verbund	16,6	8,6	10,8	11,9	3,2	3,1	3,2	13,6	20,2	23,7	37%	29%	27%	1,7%	1,5%	1,6%
CEZ	434,8	6,8	6,8	6,6	1,9	1,9	1,8	16,4	14,6	14,1	29%	28%	28%	9,2%	6,4%	5,5%
PGE	11,4	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,3	9,4	8,9	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,7%
Tauron	3,3	4,3	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	15,8	5,9	5,7	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	11,4	4,4	4,8	3,9	0,9	1,0	0,9	6,4	7,3	6,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,1	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,6	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,7	2,5	2,4	3,5	0,5	0,5	0,6	3,4	2,8	5,0	21%	21%	18%	-	-	-
Mediana		7.0	6.7	6.5	1.2	1.2	1.2	15.8	11.9	12.0	23%	21%	22%	4.3%	4.8%	5.0%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-04-10)

	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	54,5	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,9	17,1	13,3	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	20910,0	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,1	12,5	10,6	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
PKN Orlen	104,0	5,2	7,8	8,5	0,6	0,5	0,4	8,5	12,8	16,4	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
HollyFrontier	27,3	25,0	6,3	5,2	0,6	0,6	0,5	-	16,9	10,8	2%	9%	10%	4,8%	4,9%	5,0%
Tesoro	80,9	6,8	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	13,1	14,6	11,7	9%	8%	10%	2,6%	2,9%	3,0%
Valero Energy	65,4	6,1	5,9	5,2	0,4	0,4	0,4	13,2	13,2	10,6	7%	7%	7%	3,7%	4,3%	4,6%
Marathon Petroleum	50,1	9,6	8,2	7,3	0,7	0,6	0,6	22,6	17,3	13,4	7%	7%	8%	2,7%	3,0%	3,2%
Phillips 66	78,1	22,4	9,4	7,7	0,6	0,5	0,4	26,5	17,7	12,4	3%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	85,2	8,2	6,7	6,8	0,8	0,5	0,5	11,9	9,0	8,8	10%	8%	7%	5,7%	8,3%	8,3%
OMV	39,4	10,6	5,8	5,5	1,1	0,9	0,8	-	13,9	12,7	10%	16%	15%	3,0%	3,1%	3,2%
Neste Oil	36,9	6,7	8,1	8,1	0,9	0,8	0,7	10,1	13,9	13,8	13%	10%	9%	3,5%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	5,3	4,2	5,2	5,7	0,5	0,4	0,4	4,9	7,4	8,4	13%	8%	7%	3,7%	5,6%	4,9%
Saras	1,9	2,6	3,4	3,7	0,2	0,2	0,2	8,9	11,0	13,3	9%	6%	5%	5,4%	4,8%	4,4%
Motor Oil	16,5	3,5	4,6	4,9	0,3	0,3	0,3	6,1	9,1	10,2	10%	6%	6%	5,4%	5,1%	5,3%
Mediana		6,4	6,1	5,6	0,6	0,5	0,5	10,0	13,6	12,1	10%	8%	7%	3,3%	3,4%	3,5%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-04-10)

	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	67,3	12,8	7,9	7,8	2,4	1,6	1,6	21,9	16,7	15,5	19%	20%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
Braskem	33,2	4,6	3,5	3,7	0,8	0,8	0,7	-	9,3	12,5	18%	22%	20%	7,6%	5,0%	4,7%
Dow Chemical	63,3	12,3	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,7	15,4	14,3	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Eastman Chemical	80,3	9,3	8,2	7,9	2,0	2,0	1,9	13,9	11,0	10,1	22%	24%	24%	2,4%	2,5%	2,7%
Huntsman Corp	24,6	9,1	7,9	7,4	1,0	1,0	1,0	17,9	13,4	11,4	11%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,1%
LyondellBasell	88,5	7,0	6,2	6,7	1,5	1,3	1,3	9,7	8,8	9,4	21%	22%	20%	3,8%	3,8%	4,0%
Mitsubishi Chemical	848,6	6,4	6,7	6,3	0,8	0,9	0,9	26,8	8,1	9,3	13%	14%	14%	1,8%	2,1%	2,5%
Mitsui Chemicals	535,0	8,1	6,7	6,5	0,7	0,8	0,8	23,3	9,4	9,2	9%	12%	12%	1,5%	2,2%	2,4%
Westlake Chemical	67,3	12,8	7,9	7,8	2,4	1,6	1,6	21,9	16,7	15,5	19%	20%	20%	1,1%	1,2%	1,3%
PKN Orlen	104,0	5,2	7,8	8,5	0,6	0,5	0,4	8,5	12,8	16,4	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,8%
Mediana		8,6	7,9	7,6	1,2	1,2	1,1	17,9	11,9	11,9	17%	20%	20%	2,0%	2,2%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2017-04-10)

	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	9,0	7,0	6,8	1,6	1,5	1,4	19,1	13,0	12,5	17%	21%	21%	3,6%	4,4%	4,9%
Centrica	2,2	4,5	6,4	6,3	0,6	0,6	0,6	6,9	13,1	12,0	13%	9%	9%	5,5%	5,7%	5,9%
Enagas	24,5	11,5	10,4	10,5	8,3	7,5	7,6	14,0	13,2	13,7	72%	72%	72%	5,5%	6,0%	6,2%
Endesa	22,0	8,2	8,2	8,1	1,5	1,4	1,4	16,5	17,1	17,1	18%	17%	17%	6,1%	6,0%	6,1%
Engie	13,3	8,1	5,8	5,9	0,9	0,9	0,9	-	13,8	13,0	11%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	20,3	8,1	7,8	7,5	1,7	1,6	1,5	15,1	15,0	14,0	21%	21%	20%	6,6%	4,9%	5,2%
Hera	2,6	8,5	7,2	7,1	1,4	1,4	1,3	18,7	18,2	17,8	17%	19%	19%	3,4%	3,6%	3,6%
Snam	4,0	11,7	12,5	12,3	9,8	9,9	9,8	16,1	15,3	14,9	84%	79%	80%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,1	5,9	4,8	4,0	1,1	0,9	0,8	14,9	11,4	9,3	18%	20%	20%	3,0%	4,0%	5,3%
BG Group	21,4	10,9	6,4	5,6	1,3	1,0	0,9	54,5	17,9	14,3	12%	16%	17%	7,1%	6,9%	7,0%
BP	4,7	13,0	5,4	4,8	0,8	0,7	0,6	100+	19,4	15,5	6%	12%	13%	6,9%	6,8%	6,9%
Eni	15,2	7,3	4,4	3,7	1,3	1,0	1,0	-	23,9	16,2	17%	23%	26%	5,3%	5,3%	5,3%
Gazprom	126,2	3,9	3,7	3,2	0,9	0,8	0,8	3,4	3,8	3,2	23%	23%	24%	6,2%	6,1%	7,1%
NovaTek	124,1	8,9	10,4	9,3	4,3	4,0	3,7	10,8	15,3	13,4	48%	38%	39%	1,9%	2,5%	2,9%
ROMGAZ	30,8	4,9	4,4	4,2	2,5	2,3	2,3	12,1	10,8	10,2	52%	53%	54%	6,7%	7,2%	7,7%
Shell	25,2	10,9	6,4	5,6	1,3	1,0	0,9	47,1	15,5	12,4	12%	16%	17%	7,0%	6,9%	7,0%
Statoil	149,6	6,2	3,3	2,9	1,6	1,2	1,2	-	16,2	13,2	26%	38%	39%	5,1%	5,1%	5,1%
Total	48,6	9,2	5,6	5,1	1,3	0,9	0,9	20,7	12,4	10,7	14%	17%	17%	4,9%	5,2%	5,2%
Mediana		8.3	6.4	5.8	1.3	1.1	1.1	15.6	15.1	13.3	18%	20%	20%	5.5%	5.4%	5.4%

Wycena spółek wydobywczych (2017-04-10)

	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	3516,0	5,2	4,8	4,5	1,1	1,0	1,0	11,3	8,9	8,5	22%	21%	21%	-	3,4%	4,8%
BP	4,7	13,0	5,4	4,8	0,8	0,7	0,6	100+	19,4	15,5	6%	12%	13%	6,9%	6,8%	6,9%
Dana Gas	0,5	8,4	8,5	7,6	5,5	4,4	3,6	-	16,1	40,9	65%	51%	48%	-	-	-
Eni	15,2	7,3	4,4	3,7	1,3	1,0	1,0	-	23,9	16,2	17%	23%	26%	5,3%	5,3%	5,3%
Gazprom Neft	204,4	4,5	4,0	3,6	1,0	0,9	0,8	4,8	4,1	3,6	22%	22%	21%	6,4%	7,9%	9,2%
Gulf Keystone	1,2	-	4,0	1,6	1,8	2,3	1,1	-	-	5,7	-	58%	71%	-	-	-
Lukoil	2956,0	4,0	3,4	3,1	0,6	0,5	0,5	10,2	5,3	4,6	14%	15%	15%	2,5%	7,1%	8,2%
MOL	20910,0	4,9	5,3	4,8	0,9	0,7	0,6	8,1	12,5	10,6	17%	13%	13%	2,6%	2,7%	2,8%
Occidental Petroleum	64,1	21,7	9,6	7,9	5,6	4,1	3,8	-	61,3	35,6	26%	42%	48%	4,7%	4,8%	4,8%
Repsol	14,9	7,4	5,4	5,1	0,9	0,8	0,7	12,9	11,1	10,4	12%	14%	14%	4,9%	5,2%	5,2%
Rosneft Oil	327,2	5,3	4,3	3,8	1,2	1,0	0,9	19,2	6,7	5,5	23%	23%	23%	2,7%	4,3%	5,5%
Shell	25,2	10,9	6,4	5,6	1,3	1,0	0,9	47,1	15,5	12,4	12%	16%	17%	7,0%	6,9%	7,0%
Surgutneftegas	32,1	-	-	-	-	-	-	10,5	3,8	3,7	-	-	-	5,6%	4,5%	5,9%
Statoil	149,6	6,2	3,3	2,9	1,6	1,2	1,2	-	16,2	13,2	26%	38%	39%	5,1%	5,1%	5,1%
Total	48,6	9,2	5,6	5,1	1,3	0,9	0,9	20,7	12,4	10,7	14%	17%	17%	4,9%	5,2%	5,2%
Tullow Oil	2,4	-	7,7	6,3	6,4	5,0	4,3	-	30,1	17,1	-	65%	69%	-	-	0,4%
Mediana		7,3	5,3	4,8	1,3	1,0	0,9	11,3	12,5	10,7	17%	22%	21%	5,0%	5,2%	5,3%

Wycena spółek surowcowych (2017-04-10)

	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	12,3	8,5	3,9	4,6	1,5	1,3	1,4	14,7	8,2	10,8	18%	34%	30%	-	4,4%	4,9%
BHP Billiton	13,2	28,0	5,5	6,1	4,0	3,0	3,1	-	12,9	15,4	14%	55%	51%	1,8%	5,2%	4,8%
Freeport-McMoRan	13,5	-	6,6	5,8	2,3	2,3	2,2	-	13,5	10,2	-	35%	38%	-	-	1,0%
Kazakhmys	4,7	17,6	7,1	5,3	6,9	3,3	2,6	17,4	10,2	7,1	39%	47%	50%	-	0,1%	0,3%
Rio Tinto	32,6	7,8	5,0	6,0	2,7	2,3	2,5	18,7	10,3	14,2	34%	45%	42%	4,2%	6,4%	4,8%
Southern CC	36,2	15,1	10,7	9,6	6,2	5,2	4,8	36,2	20,4	17,9	41%	49%	49%	0,5%	1,3%	2,3%
Glencore	3,2	11,3	6,4	6,5	0,6	0,5	0,5	46,9	15,0	16,1	5%	8%	7%	1,8%	3,1%	4,1%
Antofagasta	8,5	16,0	7,0	6,5	3,6	3,2	3,0	78,4	25,7	23,2	23%	46%	46%	1,7%	1,7%	1,8%
Grupo Mexico	57,1	8,5	7,4	6,6	3,7	3,3	3,0	23,7	16,4	14,1	44%	44%	46%	1,6%	2,6%	3,6%
JSW*	75,5	8,8	2,4	3,9	1,4	1,1	1,3	100+	4,0	8,1	16%	44%	33%	-	-	0,9%
KGHM	126,3	-	4,8	4,9	1,7	1,4	1,4	-	7,6	8,3	-	30%	29%	1,2%	1,2%	5,3%
LW Bogdanka*	73,8	4,3	4,5	4,0	1,5	1,5	1,4	13,8	14,6	10,6	34%	32%	34%	2,7%	2,9%	3,1%
Mediana		10,1	5,9	5,9	2,5	2,3	2,4	21,2	13,2	12,4	28%	44%	40%	1,8%	2,7%	3,4%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	4,0	10,6	9,4	9,3	2,0	1,9	1,9	6,5	7,1	6,3	19%	20%	20%	3,2%	2,0%	3,0%
Alcoa	33,7	12,4	4,1	4,7	0,9	0,8	0,8	-	12,5	13,4	8%	19%	16%	0,8%	-	-
Constellium	6,0	6,8	6,7	6,1	0,6	0,5	0,5	-	8,8	6,3	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	79,4	6,9	7,9	7,0	1,1	1,1	1,0	15,4	17,6	14,4	16%	14%	15%	2,3%	2,4%	2,5%
Norsk Hydro	51,0	9,5	6,3	6,1	1,3	1,1	1,1	16,3	14,3	13,7	14%	18%	18%	2,5%	2,6%	3,0%
Grupa Kęty	417,8	11,0	10,9	10,2	1,9	1,8	1,7	14,2	15,8	16,1	18%	17%	17%	4,3%	4,9%	4,8%
Mediana		10,1	7,3	6,5	1,2	1,1	1,1	14,8	13,4	13,5	15%	17%	17%	2,5%	2,5%	3,0%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-04-10)

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	3270,0	6,3	5,9	6,7	2,1	2,1	2,1	5,0	6,4	6,6	33%	36%	31%	9,2%	4,5%	9,5%
Uralkali	159,7	11,9	12,2	13,2	6,2	6,0	6,1	2,2	5,5	6,4	52%	49%	46%	-	-	-
Agrium	93,9	10,3	9,4	8,6	1,3	1,2	1,2	21,9	17,3	14,9	13%	13%	14%	3,7%	3,8%	3,9%
Phosagro	2370,0	5,7	6,4	6,1	2,2	2,3	2,2	5,1	8,0	7,9	39%	36%	36%	6,5%	6,0%	6,5%
K+S	21,9	10,7	8,9	6,9	1,9	1,7	1,5	24,1	20,4	13,2	18%	19%	22%	1,4%	2,1%	3,2%
Yara International	340,0	7,1	6,9	6,2	1,1	1,0	1,0	14,6	15,0	12,4	16%	15%	16%	2,9%	3,3%	3,8%
The Mosaic Company	28,9	13,0	10,6	9,1	1,9	1,8	1,7	34,0	28,4	21,2	14%	17%	18%	3,8%	2,1%	2,4%
Potash	16,9	14,7	13,0	11,4	4,8	4,7	4,5	43,2	31,7	24,4	33%	36%	39%	4,2%	2,4%	2,4%
CF Industries	29,9	18,1	11,4	9,9	4,0	3,4	3,2	-	100+	32,5	22%	30%	33%	4,0%	4,0%	4,0%
Israel Chemicals	15,5	21,5	7,7	7,0	1,6	1,5	1,5	-	11,3	9,7	8%	20%	22%	4,0%	4,6%	4,9%
Grupa Azoty	69,2	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*	20,1	8,7	7,2	6,6	0,8	0,7	0,7	-	-	8,0	9%	10%	10%	-	2,5%	2,5%
ZCh Puławy*	176,0	5,1	5,8	5,1	0,9	0,8	0,8	12,4	12,6	10,4	17%	13%	15%	6,0%	5,7%	7,5%
Mediana		10,3	7,7	7,0	1,9	1,7	1,5	17,0	15,0	12,4	17%	19%	22%	4,0%	3,5%	3,8%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-04-10)

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	5,3	12,9	9,3	11,1	1,8	1,3	1,2	25,3	14,7	19,3	14%	14%	11%	10,0%	3,2%	4,8%
Lanxess	64,3	7,8	6,2	5,3	1,0	0,8	0,8	30,6	19,5	14,6	12%	13%	14%	1,1%	1,4%	1,6%
BASF	92,8	9,4	8,7	8,3	1,7	1,6	1,6	21,0	17,1	15,9	19%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,5%
Dow Chemical	63,3	12,3	8,7	8,2	1,9	1,8	1,7	17,7	15,4	14,3	16%	21%	21%	2,9%	3,1%	3,3%
Asahi Kasei	1054,5	6,5	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	16,1	13,9	13,5	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,2%
Grand Pacific Petro	21,6	5,5	5,0	5,0	1,1	1,0	1,1	8,1	9,2	9,4	20%	20%	21%	4,4%	5,0%	4,6%
TSRC Corp	35,0	12,5	10,6	7,9	1,3	1,2	1,0	29,2	15,9	11,5	11%	11%	13%	3,7%	5,4%	6,4%
Trinseo	68,1	6,3	6,2	5,7	1,0	1,0	0,9	10,0	9,2	8,4	16%	16%	16%	-	1,9%	2,0%
Kumho Petrochem	77200,0	11,3	9,5	8,0	1,0	0,8	0,7	29,5	14,9	10,8	9%	8%	9%	1,0%	1,4%	1,6%
ZEON Corp	1205,0	6,2	6,1	5,3	1,1	1,1	1,0	15,1	12,9	10,9	17%	18%	20%	1,2%	1,3%	1,5%
Apar Industries	798,3	8,8	7,5	6,6	0,6	0,6	0,6	18,9	17,2	14,6	7%	9%	9%	0,7%	1,0%	1,0%
Ube Industries	255,0	6,1	6,8	6,3	0,7	0,8	0,7	14,1	13,2	10,4	12%	11%	12%	2,0%	2,4%	2,6%
Mediana		8,3	7,2	6,5	1,1	1,0	1,0	18,3	14,8	12,5	14%	14%	14%	2,0%	2,2%	2,4%

Wycena spółek spożywczych (2017-04-10)

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	95,6	10,2	8,1	7,0	0,8	0,7	0,7	16,5	12,9	11,4	8%	9%	10%	4,2%	4,3%	4,7%
Bunge Limited	76,6	8,9	7,8	7,3	0,4	0,3	0,3	15,1	12,5	11,4	4%	4%	5%	2,1%	2,3%	2,4%
Cosan	38,8	12,3	4,6	4,3	0,5	0,5	0,4	15,2	12,6	11,8	4%	10%	10%	6,6%	5,5%	7,0%
Delta Sugar	13,5	11,2	6,8	9,0	1,6	1,2	1,2	13,5	12,1	17,1	14%	18%	13%	-	7,3%	5,2%
MHP	10,4	5,2	5,0	5,0	1,9	1,7	1,6	20,7	6,1	5,5	37%	33%	31%	7,3%	6,7%	7,2%
Nisshin Oillio	675,0	11,9	9,7	9,8	0,5	0,5	0,5	21,2	16,4	16,4	4%	5%	5%	1,5%	1,5%	1,5%
Suedzucker	21,0	10,6	7,4	6,9	0,8	0,8	0,8	39,5	16,6	16,1	8%	11%	11%	1,4%	2,1%	2,3%
Wilmar Int.	3,5	13,0	11,7	11,1	0,7	0,7	0,6	16,1	12,6	11,8	6%	6%	6%	1,9%	2,8%	3,1%
Kemel	69,3	4,8	4,1	3,9	0,8	0,6	0,5	24,5	21,2	22,9	17%	16%	14%	0,4%	0,4%	0,9%
Astarta*	69,2	3,1	3,1	3,2	1,3	1,2	1,1	4,8	4,3	4,7	41%	38%	34%	-	-	-
IMC*	10,0	3,0	2,9	-	1,3	1,2	-	2,4	2,0	-	43%	42%	-	-	-	-
Ovostar*	94,9	4,6	4,0	-	1,8	1,6	-	5,2	4,4	-	40%	41%	-	-	-	-
Mediana		9,6	5,9	7,0	0,8	0,8	0,7	15,7	12,6	11,8	11%	13%	11%	2,0%	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 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, 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 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

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