

wtorek, 23 maja 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

Ceny energii w Niemczech wzrosły ponownie powyżej 30 EUR/MWh za sprawą odbicia cen uprawnień emisyjnych (do 4,9 EUR/t) oraz wyższych cen węgla. W Polsce kontrakt roczny ustabilizował się na poziomie 163 PLN/MWh. Notowania zielonych certyfikatów zupełnie już zanegowały odbicie z początku miesiąca, które miało tylko jednorazowy charakter.

Rynek paliwowy

Ceny ropy kontynuowały wzrosty, czemu sprzyjały spadki zapasów i dalsza redukcja spekulacyjnych pozycji na Nymex (161 tys. sztuk vs. 246 tys. sztuk średnia za rok). Marże rafineryjne utrzymywały się w przedziale 5-6 USD/Bbl. Dane o eksporcie paliw z Chin wskazały na spadek wolumenów w przypadku diesla z rekordowych 1,6 mln ton w marcu do 1,23 mln ton i wzrost w przypadku benzyny (z 0,8 mln ton do 0,9 mln ton), ale zwracamy uwagę, że mogą być zakłócone przez bardzo intensywny okres remontowy. Dyferencjał w ostatnich dniach nieco odbił do poziomu 1,6 USD/Bbl. Marże petrochemiczne były stabilne z uwagi na dość słabe wzrosty cen nafty w relacji do drożejącej ropy. Negatywnym czynnikiem dla sektora jest umocnienie złotego.

Rynek kauczuków syntetycznych

Ceny butadienu w Azji spadły w ubiegłym tygodniu do poziomu 1005-1055 USD/t. Zapasy kauczuków naturalnych w największym chińskim porcie Qingdao wzrosły do 190 tys. ton (najwyższy poziom od połowy 2016 roku), natomiast kauczuków syntetycznych wzrosły do poziomu 55 tys. ton (drugi najwyższy odczyt zapasów w historii).

Rynek miedzi

Według International Copper Study Group nadwyżka podaży nad popytem w okresie I-II'17 wyniosła 149 tys. ton wobec 44 tys. ton nadwyżki w analogicznym okresie rok wcześniej. W tym czasie światowa produkcja miedzi spadła o 2% r/r (-59 tys. ton), głównie za sprawą strajków w Chile. Częściowo niższe wydobycie w Chile było rekompensowane przez wzrost produkcji w Meksyku (+18% r/r) i Peru (+15% r/r). Wzrost popytu na miedź w Chinach w styczniu i lutym wyniósł +4% r/r. W kwietniu według World Bureau of Metal Statistics światowe wydobycie miedzi spadło o 1,7% r/r.

W ubiegłym tygodniu inwestorzy spekulacyjni nieznacznie zwiększali ilość otwartych pozycji długich na rynku miedzi. Zapasy na rynkach wzrosły w sumie o 1% na przestrzeni tygodnia.

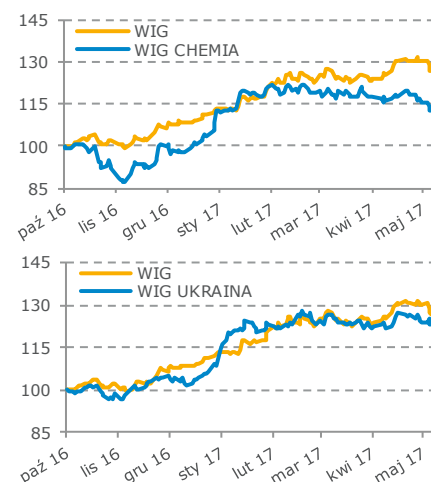
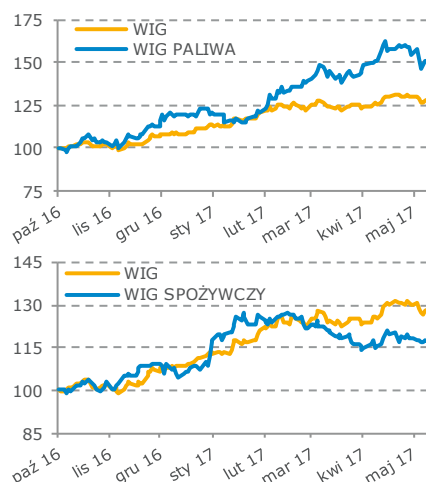
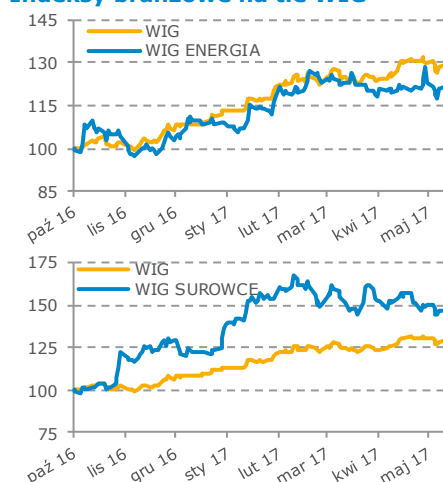
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
PGNiG	-6,1%	+12%
Lotos	-5,4%	+45%
Impexmetal	-4,9%	+27%
JSW	-4,8%	+9%
PKN Orlen	-4,2%	+30%
ZE PAK	-3,4%	+31%
Enea	-3,2%	+22%
LW Bogdanka	-2,7%	-1%
ZA Puławy	-2,3%	-6%
KGHM	-1,9%	+25%
MOL	-1,8%	+4%
Kernel	-1,4%	+4%
Energa	-1,1%	+10%
Kęty	-1,0%	+8%
Tauron	-0,6%	+16%
ZCh Police	-0,5%	-9%
Tarczyński	+0,1%	-4%
Boryszew	+0,2%	+44%
Astarta	+1,1%	+30%
PGE	+1,1%	+10%
Grupa Azoty	+1,3%	+9%
CEZ	+2,0%	+2%
Synthos	+2,1%	+9%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	+1,1%	+3%
E&P	-2,5%	-15%
Górnictwo	+0,6%	-6%
Kauczuki	-3,6%	-6%
Nawozy	-1,3%	-16%
Petrochemia	-3,6%	-6%
Rafinerie eur.	+0,9%	+21%
Rafinerie amer.	-3,3%	-15%

*zmiana w okresie 15.05-22.05; w PLN

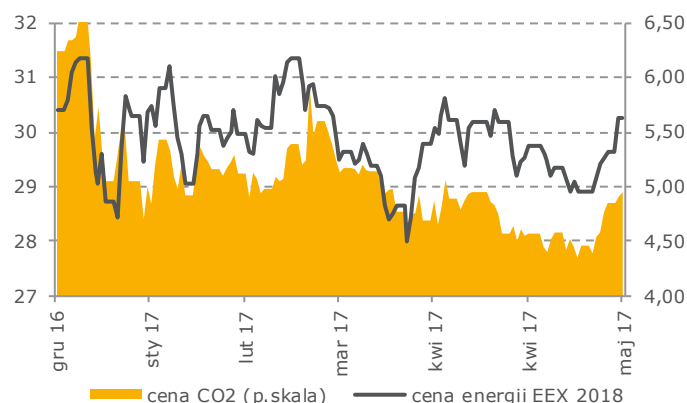
Indeksy branżowe na tle WIG



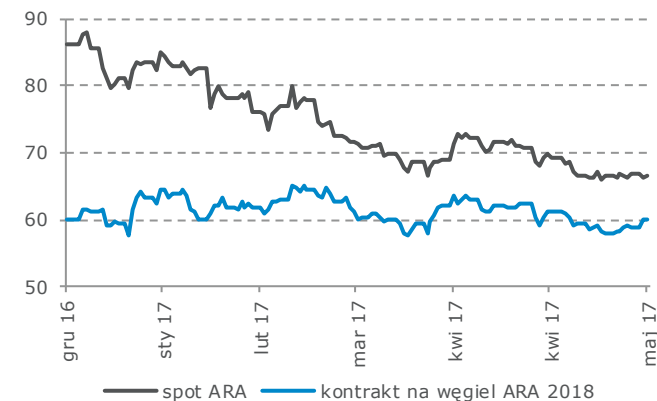
Źródło: Bloomberg

Energetyka

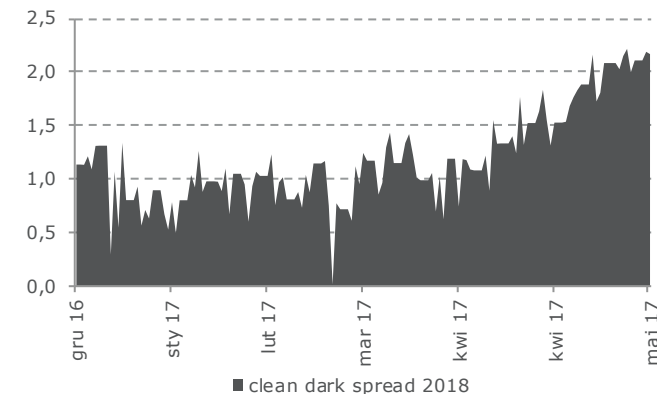
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



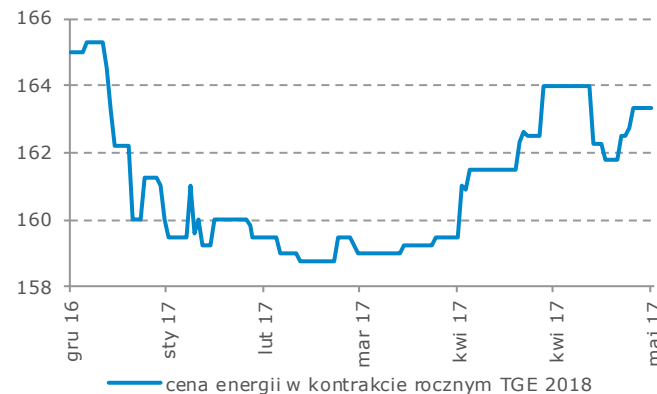
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



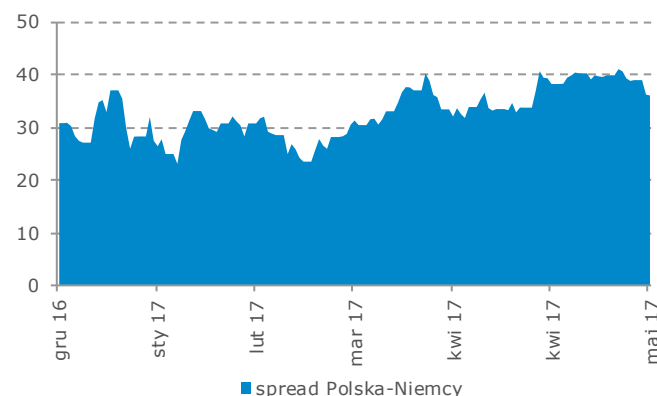
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



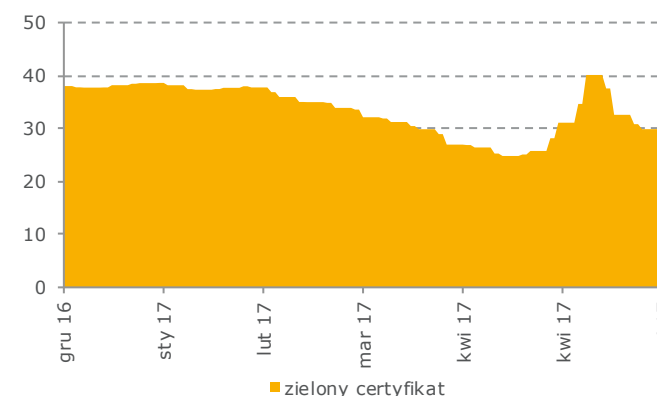
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



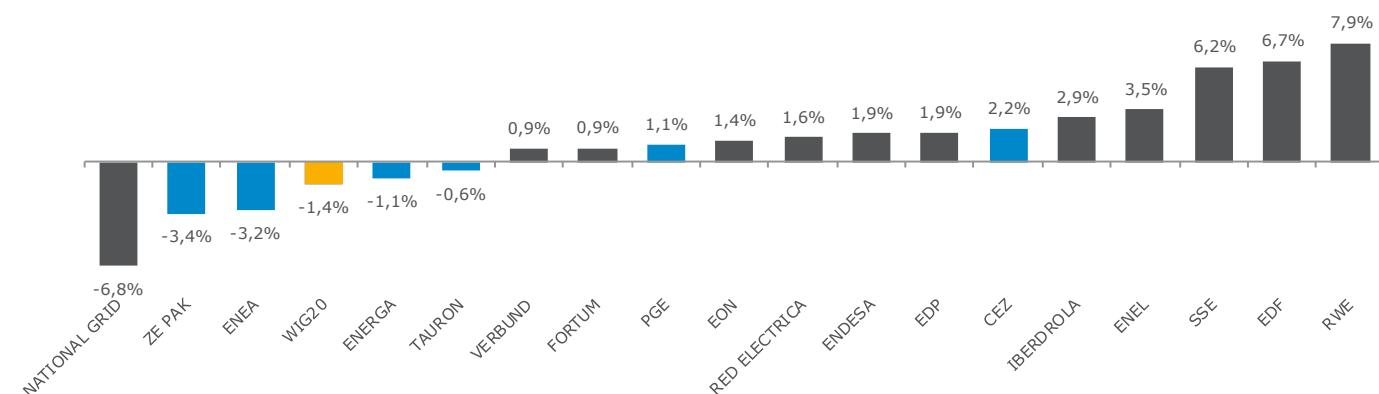
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



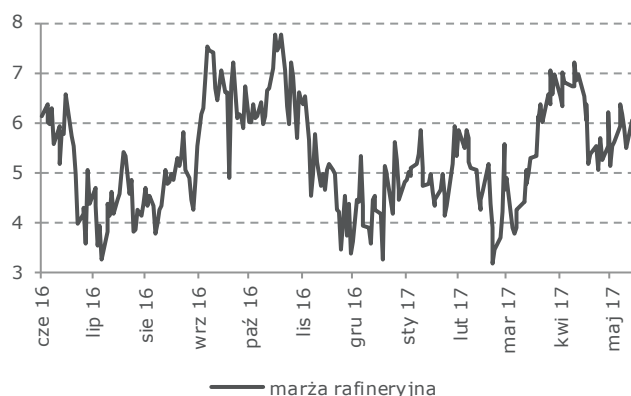
Tygodniowy performance spółek energetycznych



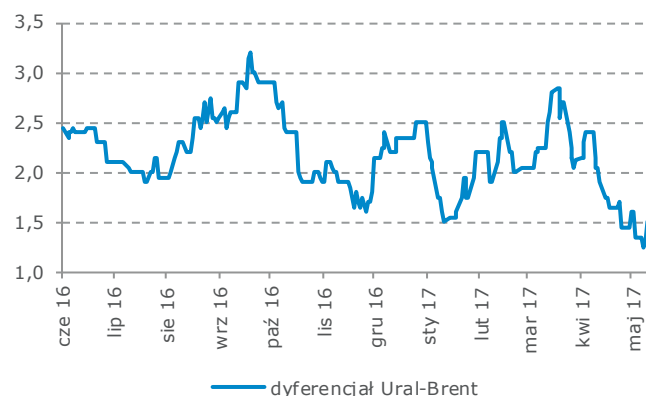
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

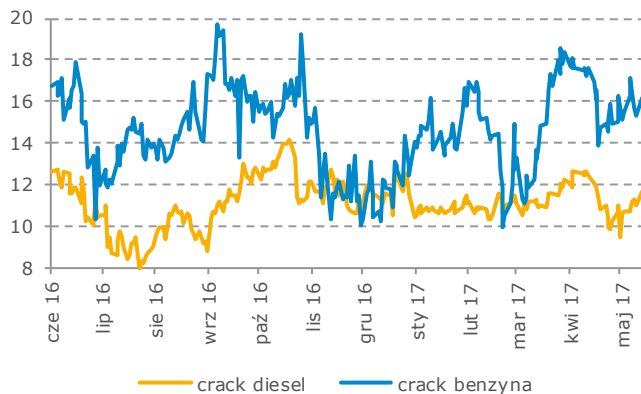
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



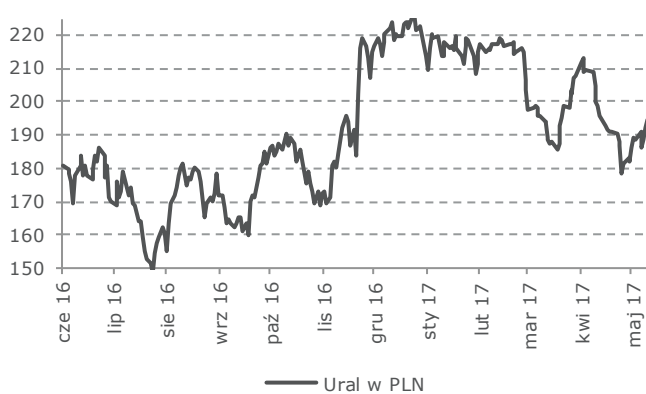
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



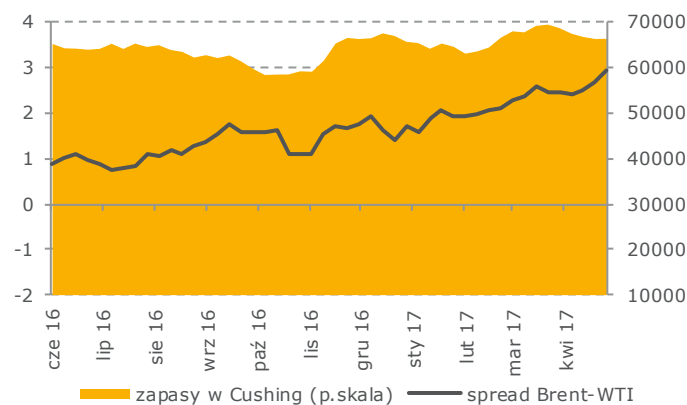
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



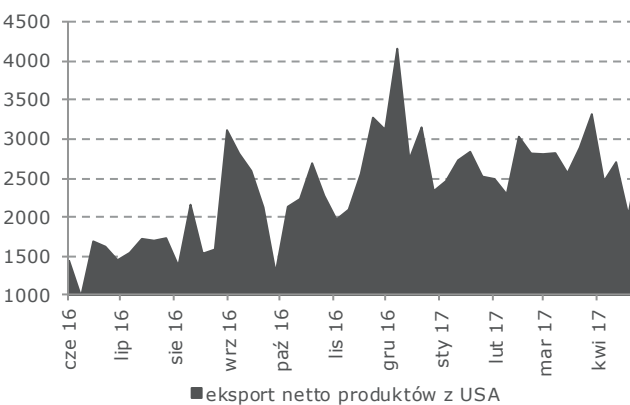
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



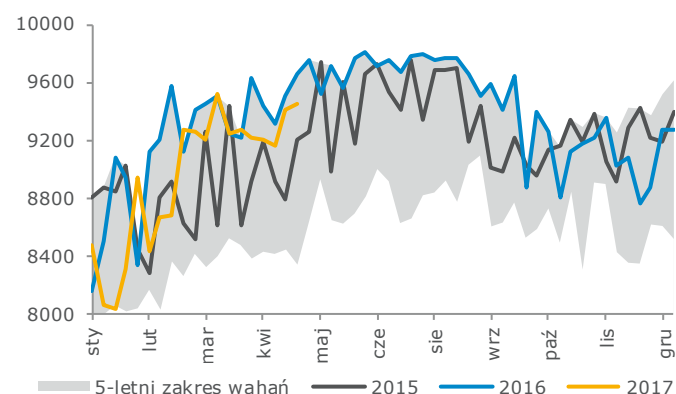
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



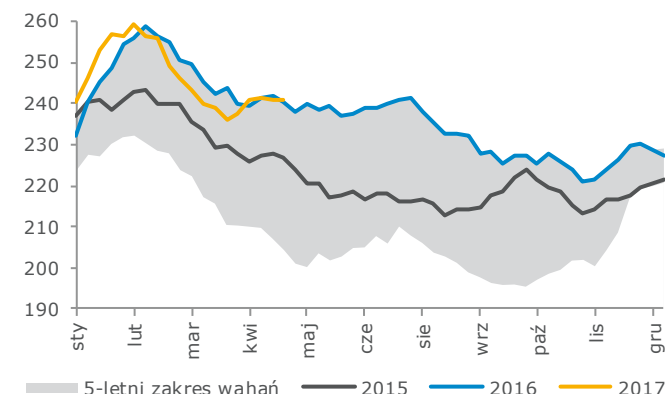
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



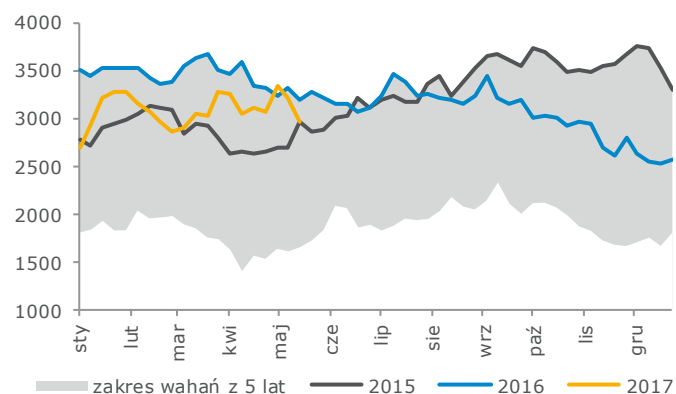
Zapasy benzyny w USA



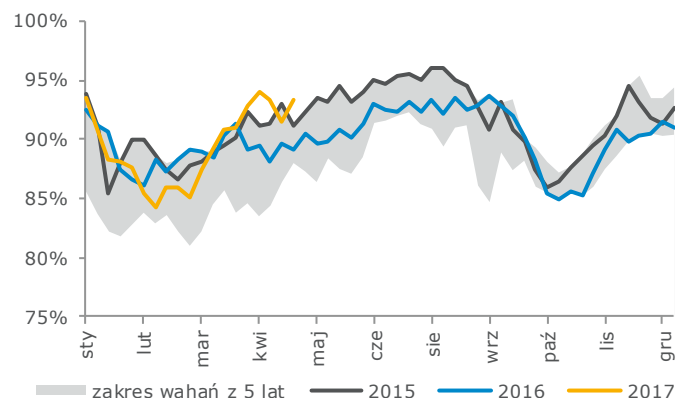
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

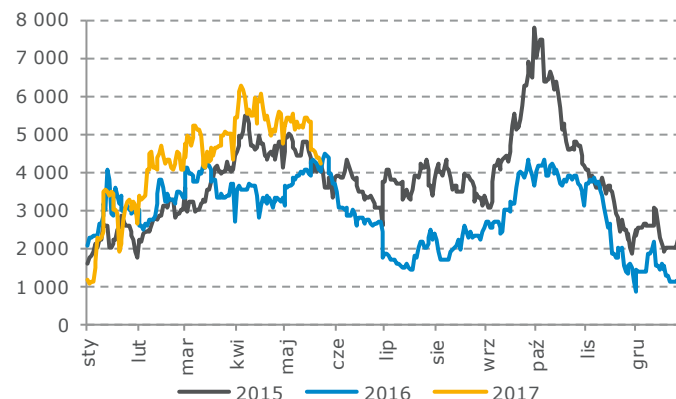
Zapasy diesla w portach ARA



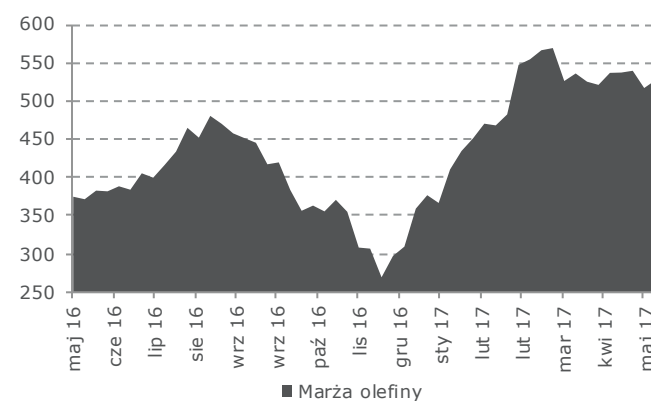
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



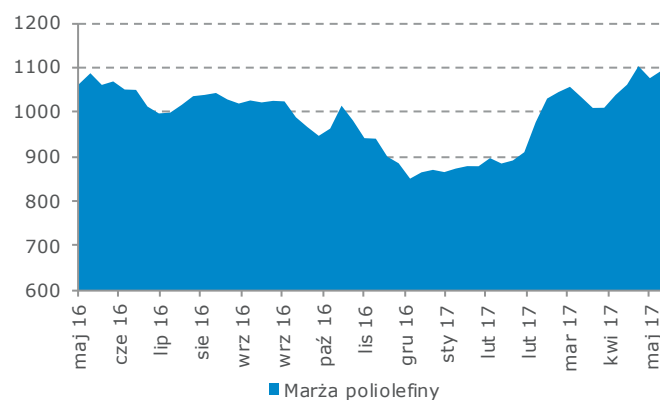
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



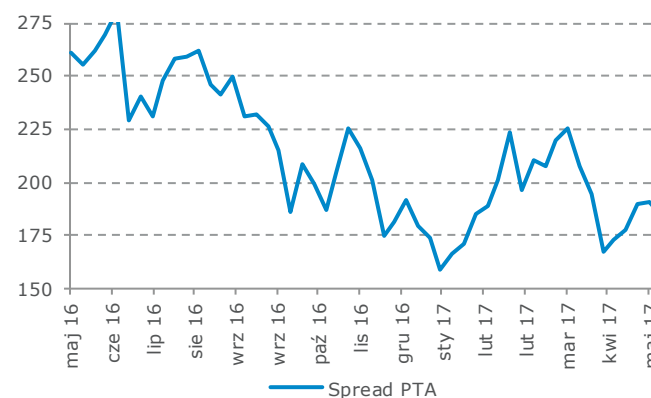
Marża petrochemiczna olefiny



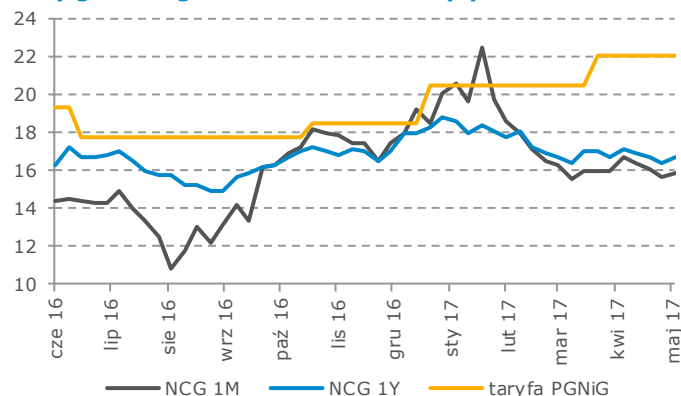
Marża petrochemiczna poliolefiny



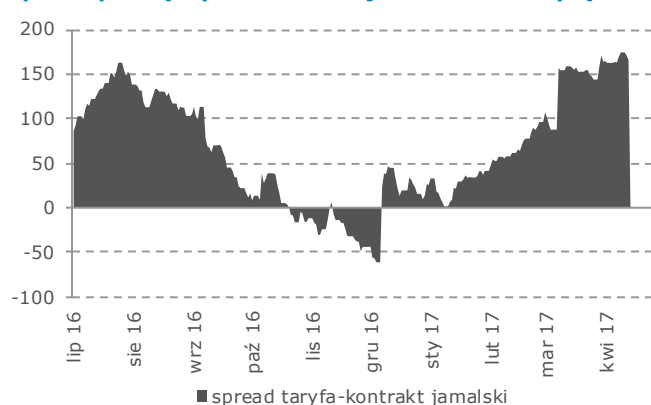
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



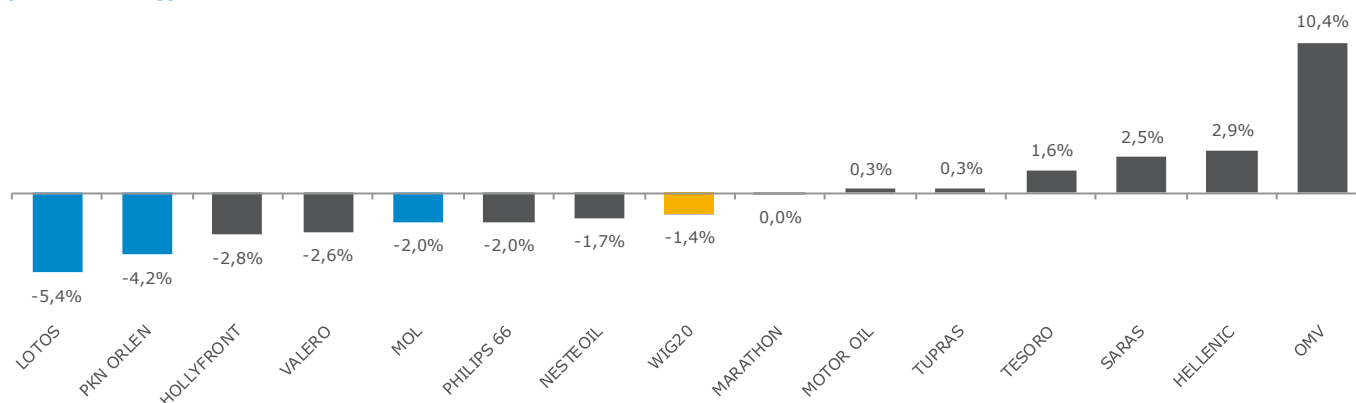
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



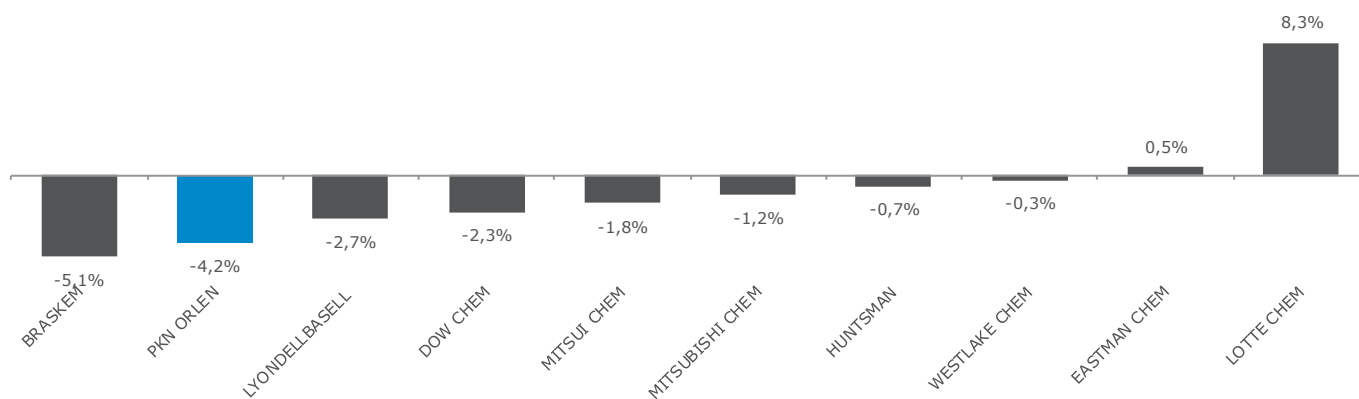
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

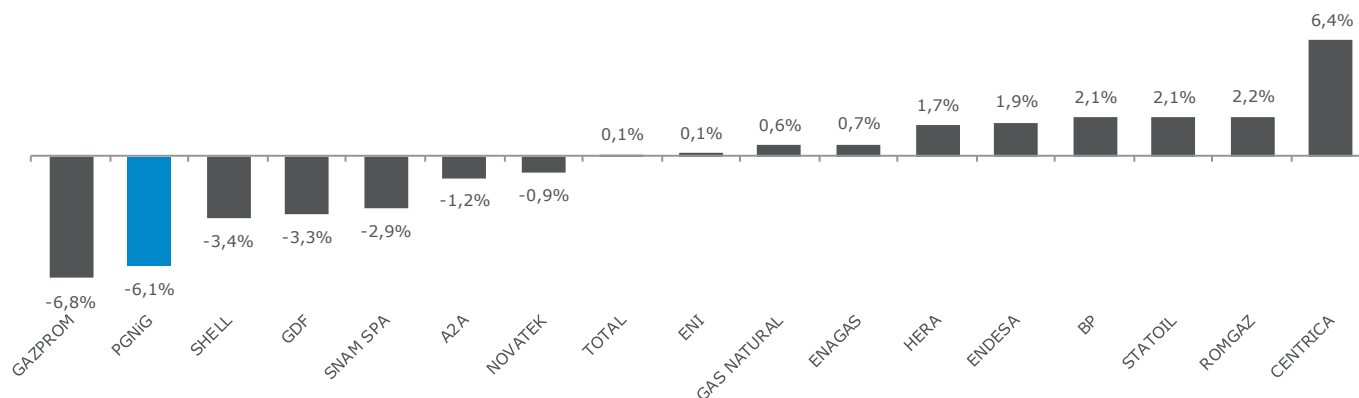
Spółki rafineryjne



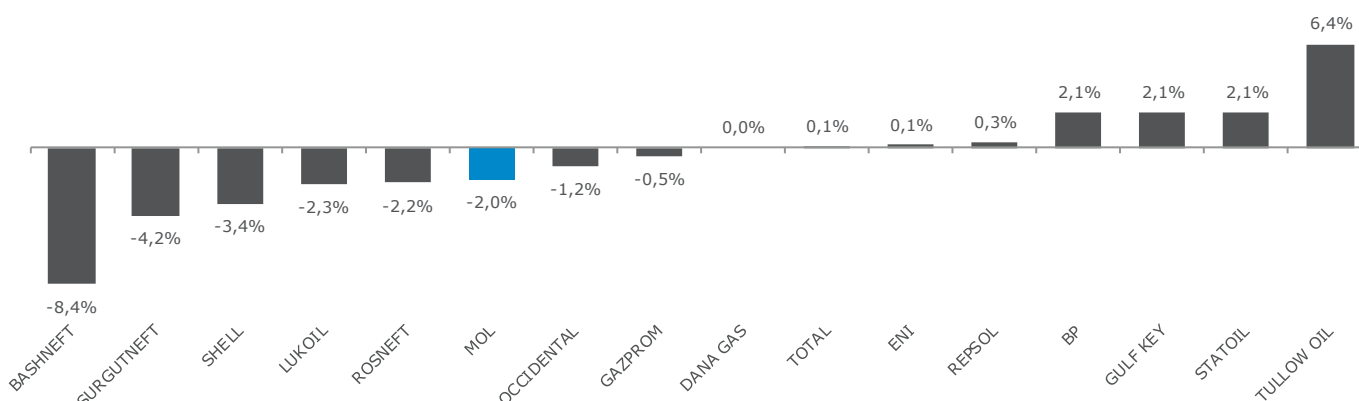
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



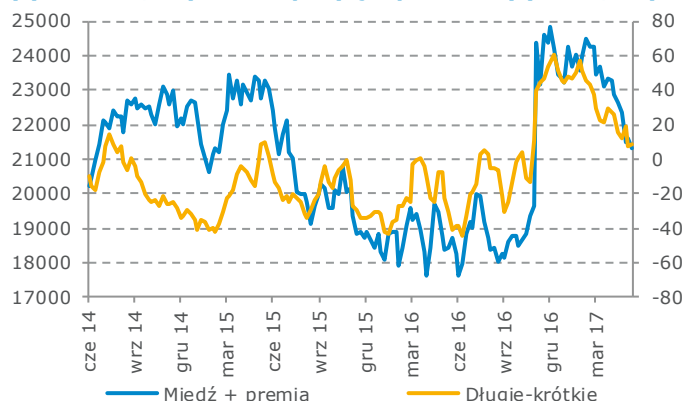
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

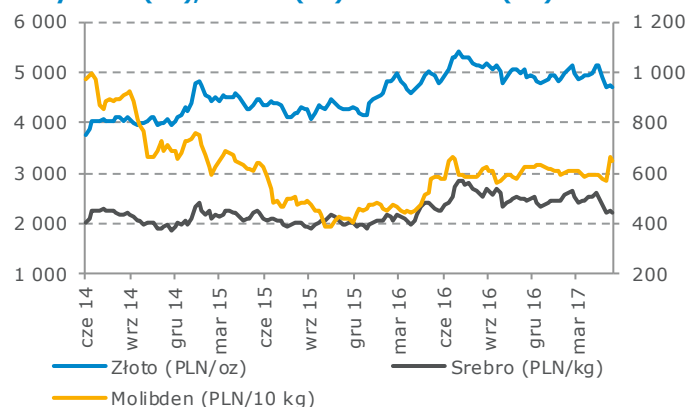
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



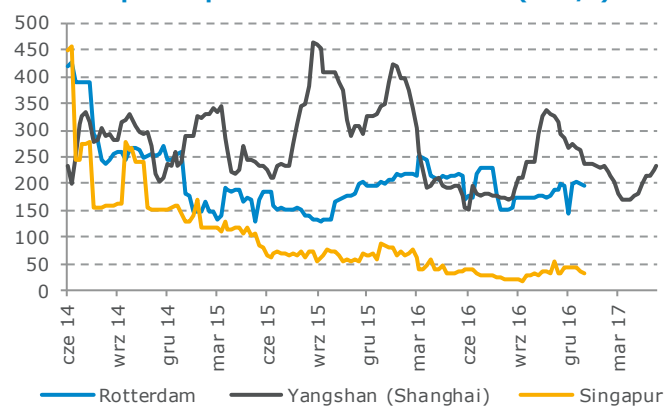
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



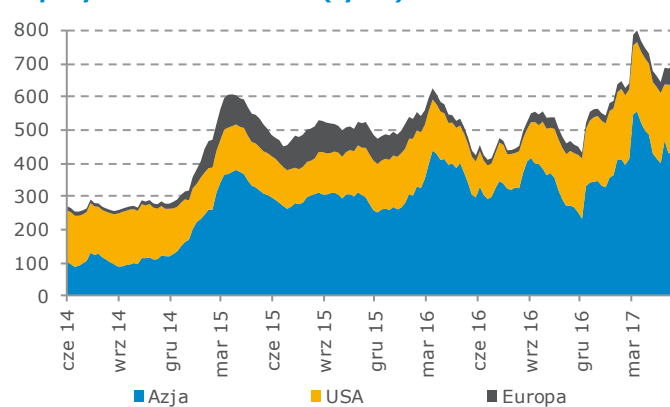
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



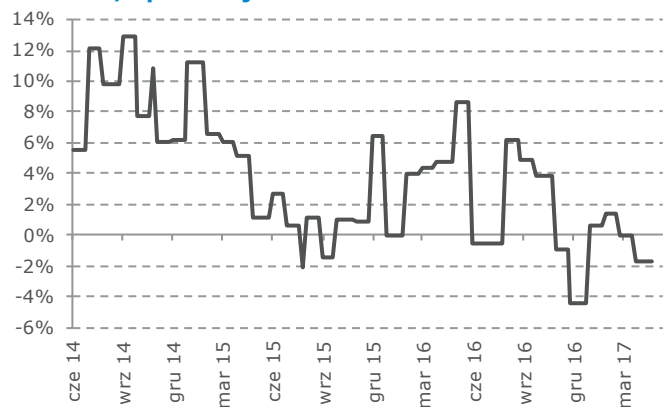
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



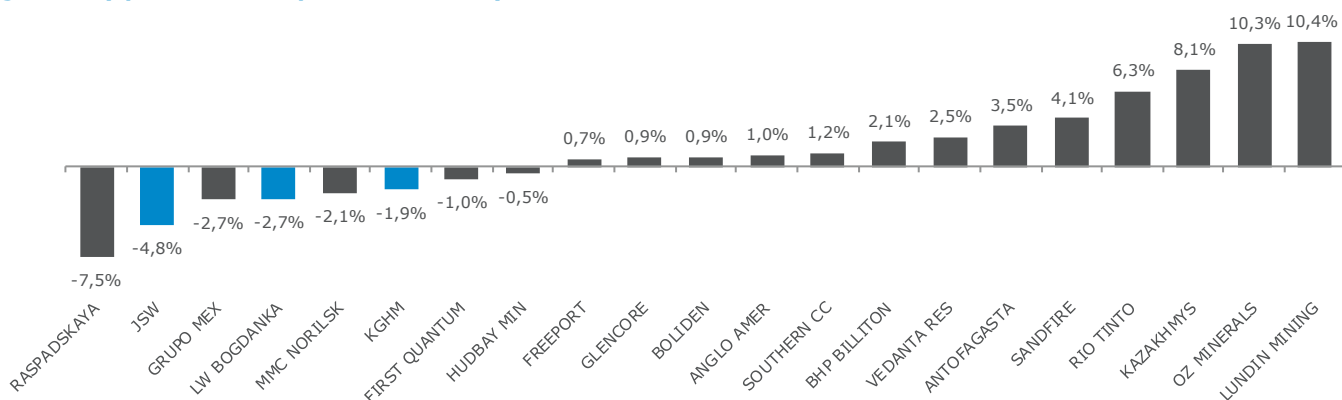
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



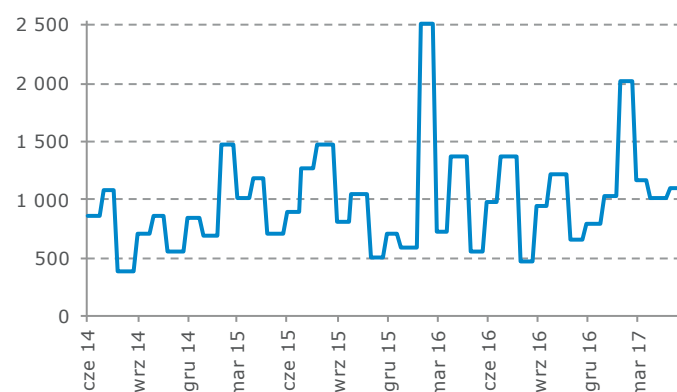
Tygodniowy performance spółek surowcowych



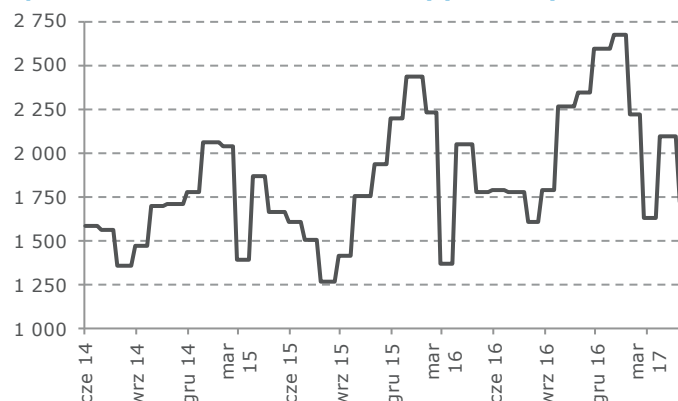
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

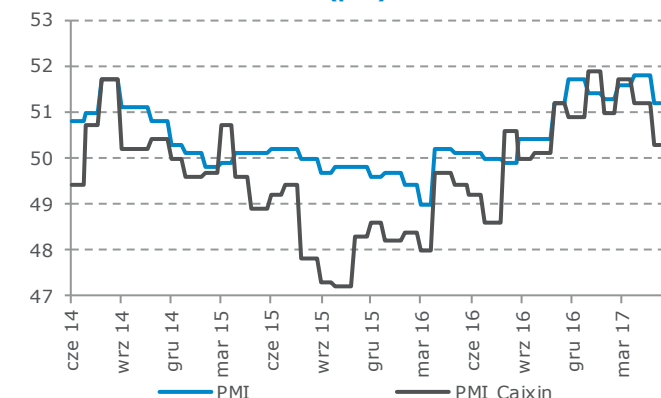
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



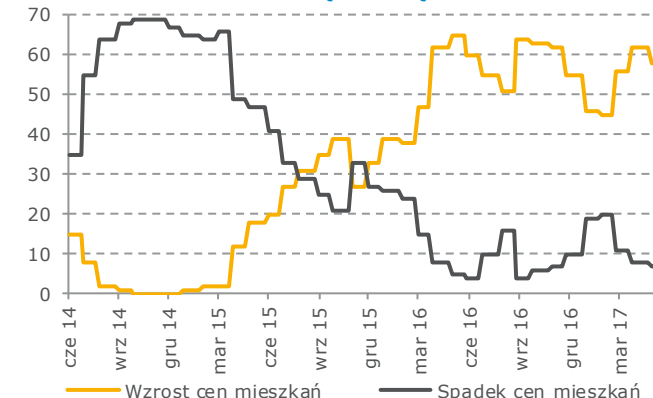
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



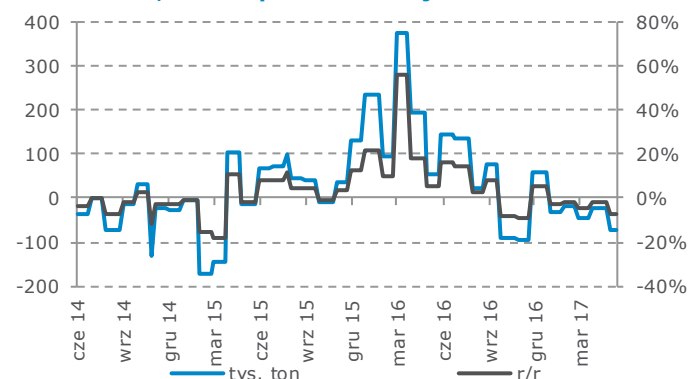
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



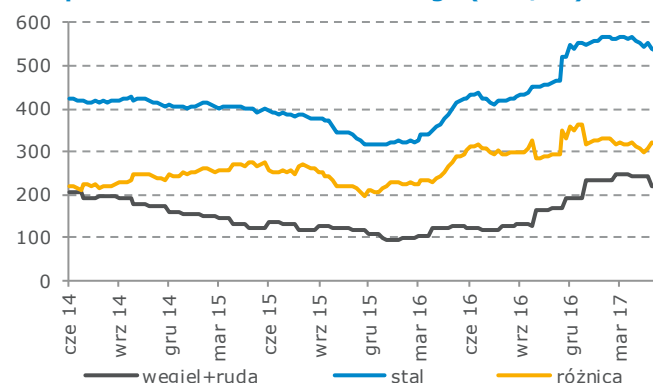
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



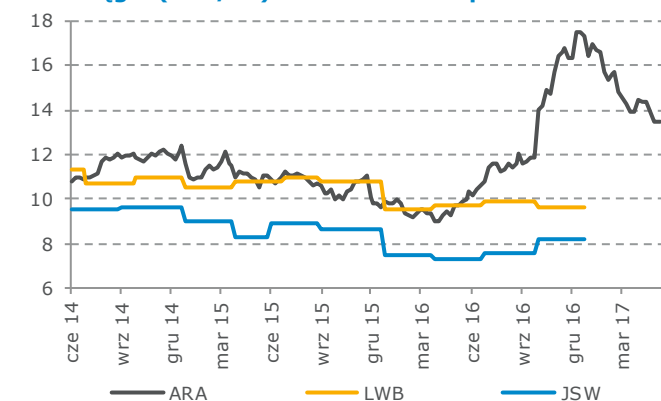
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



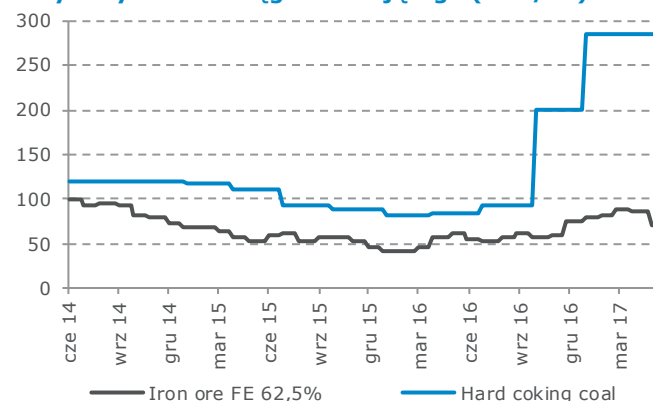
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



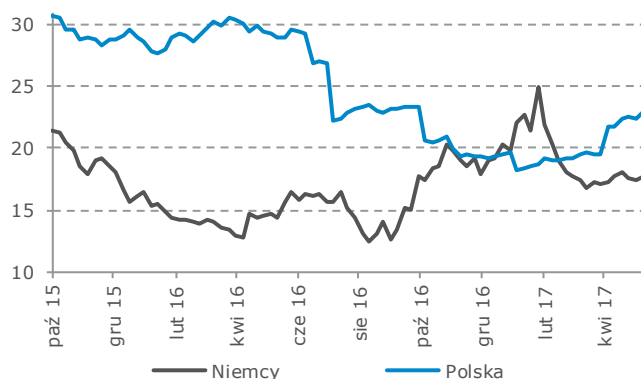
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



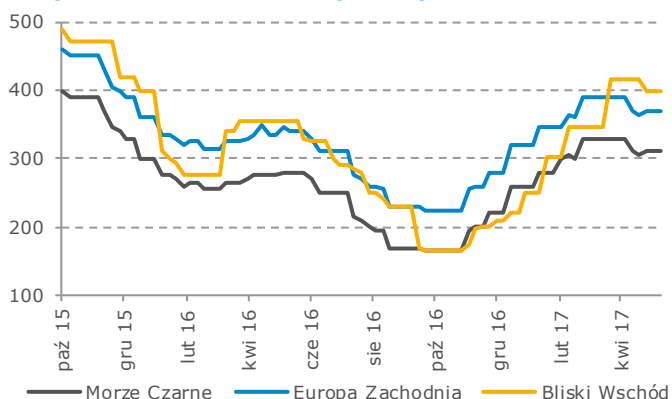
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

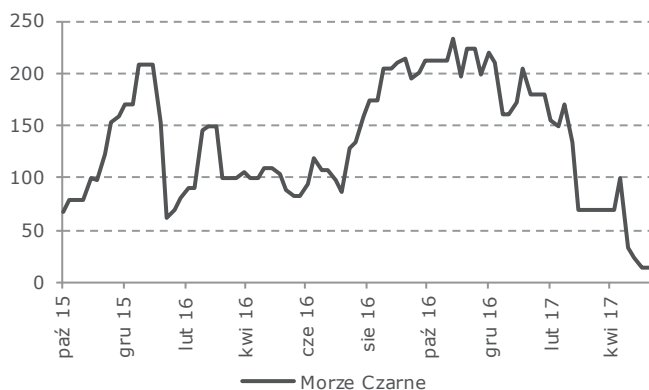
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



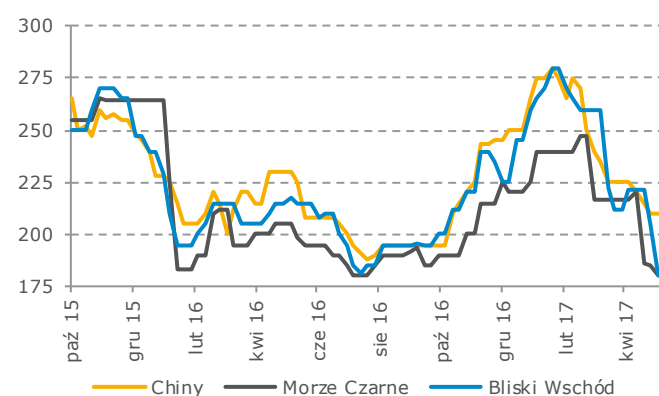
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



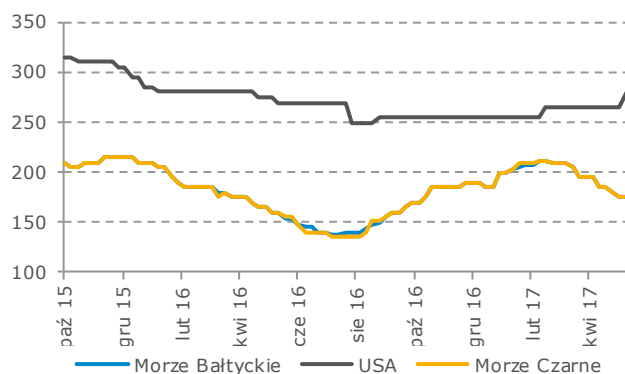
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



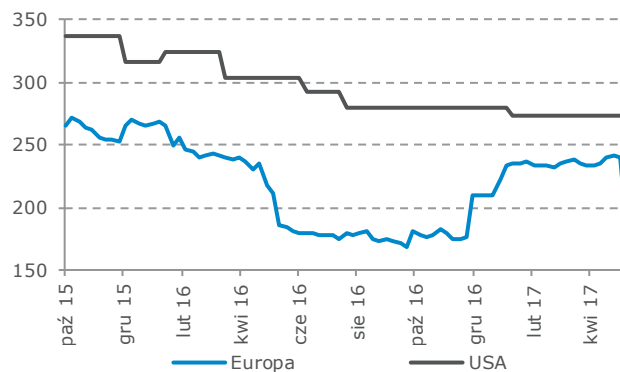
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



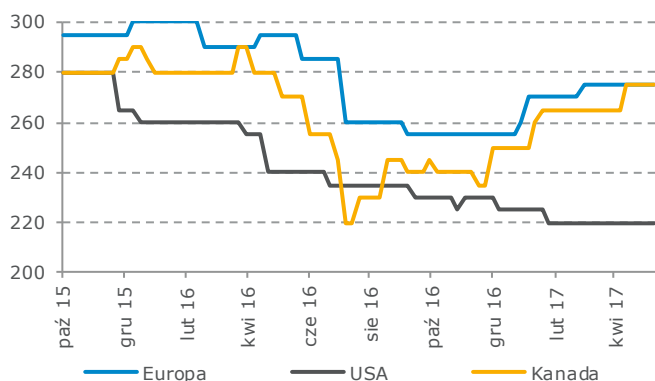
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



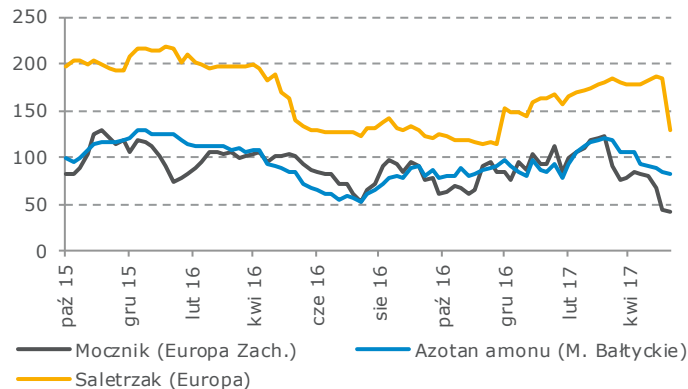
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



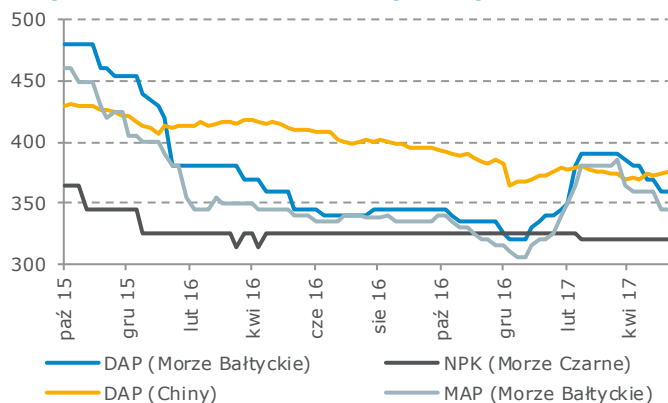
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



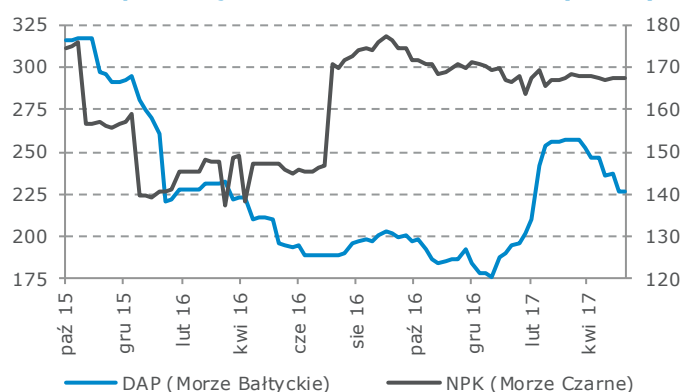
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

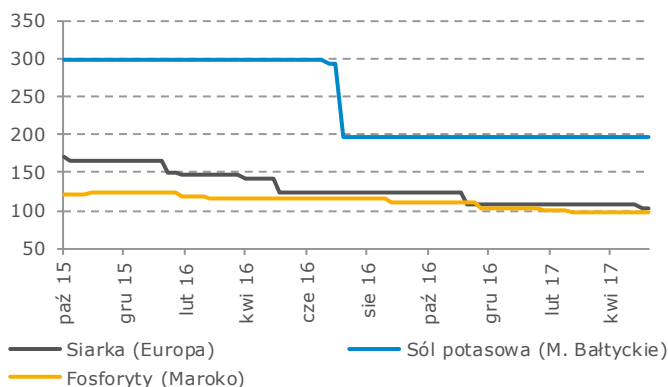
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



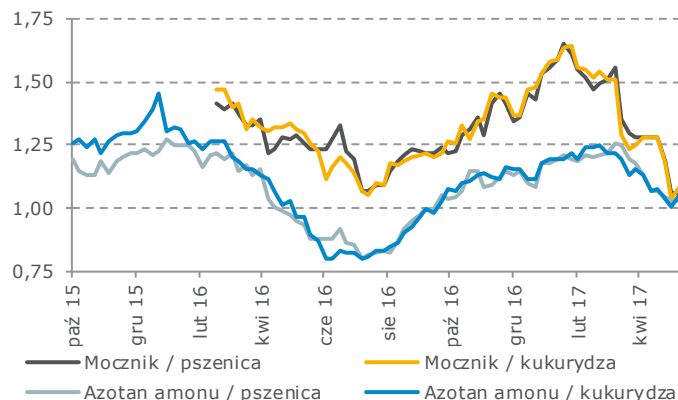
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



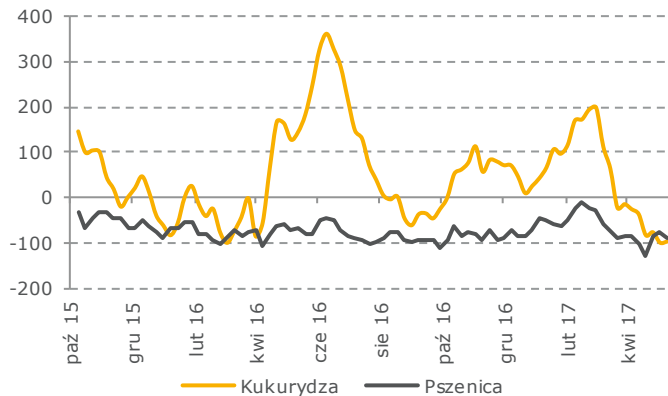
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



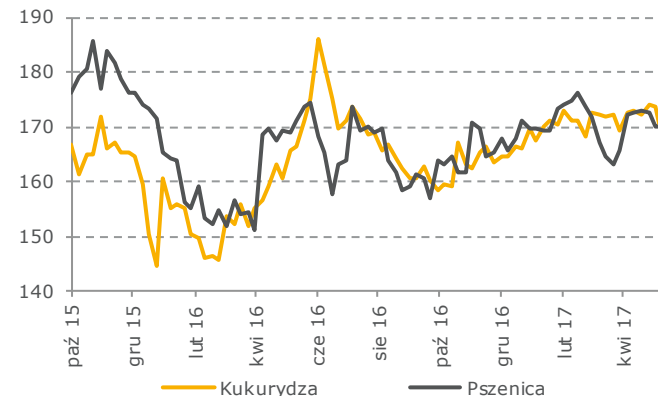
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



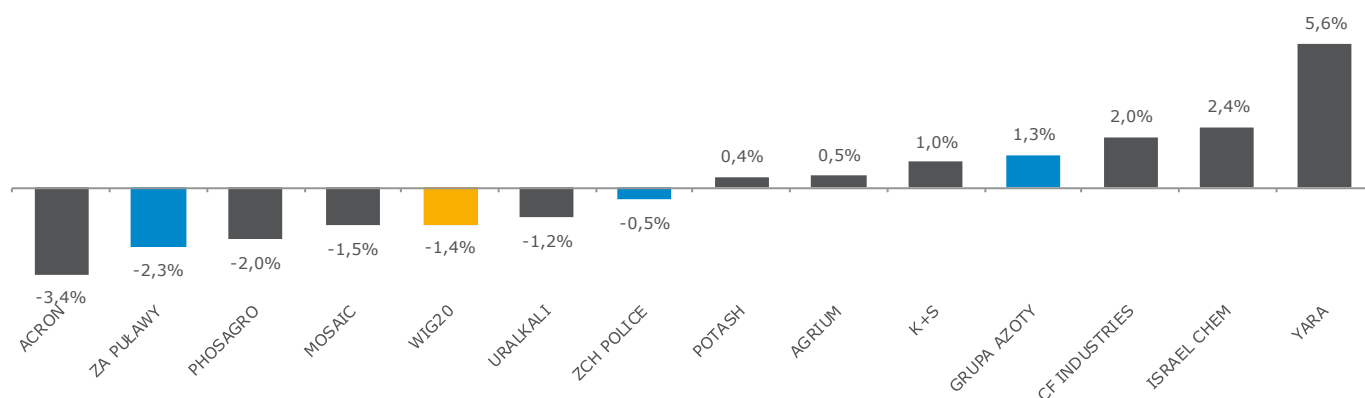
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



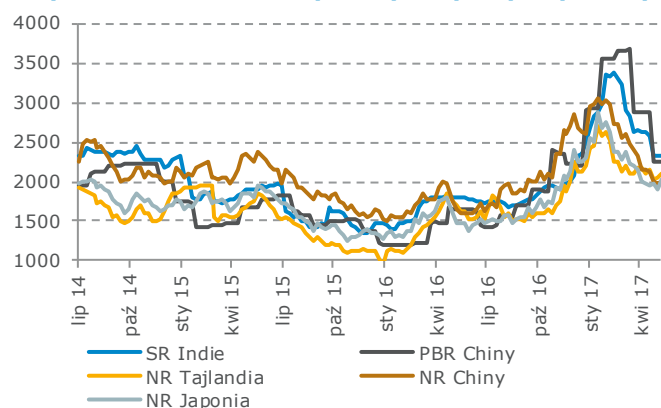
Tygodniowy performance producentów nawozów



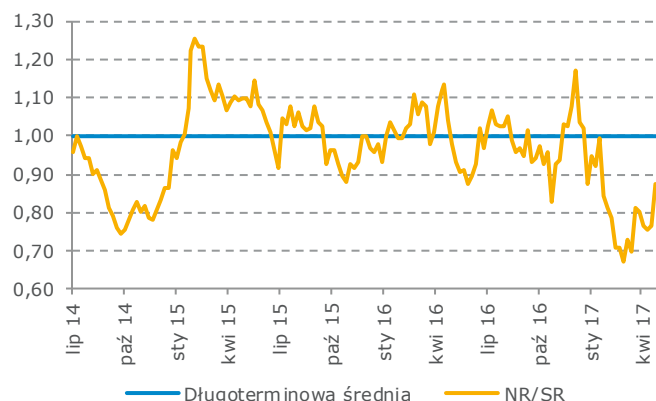
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

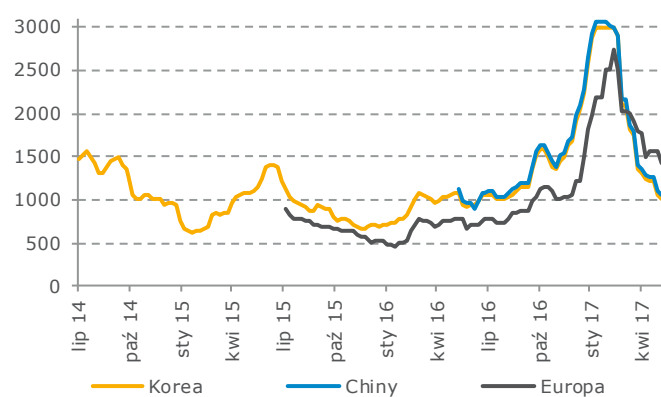
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



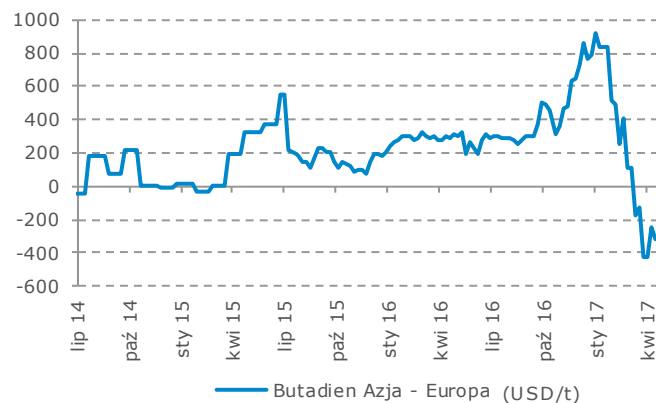
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



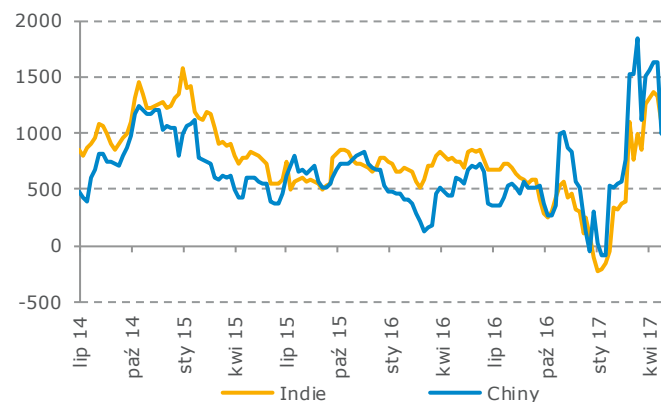
Ceny butadienu (USD/t)



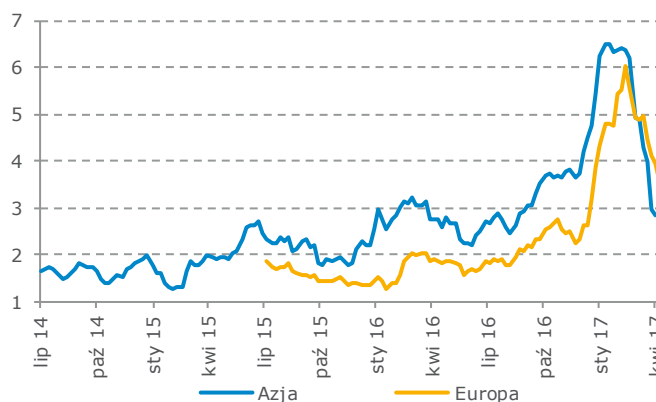
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



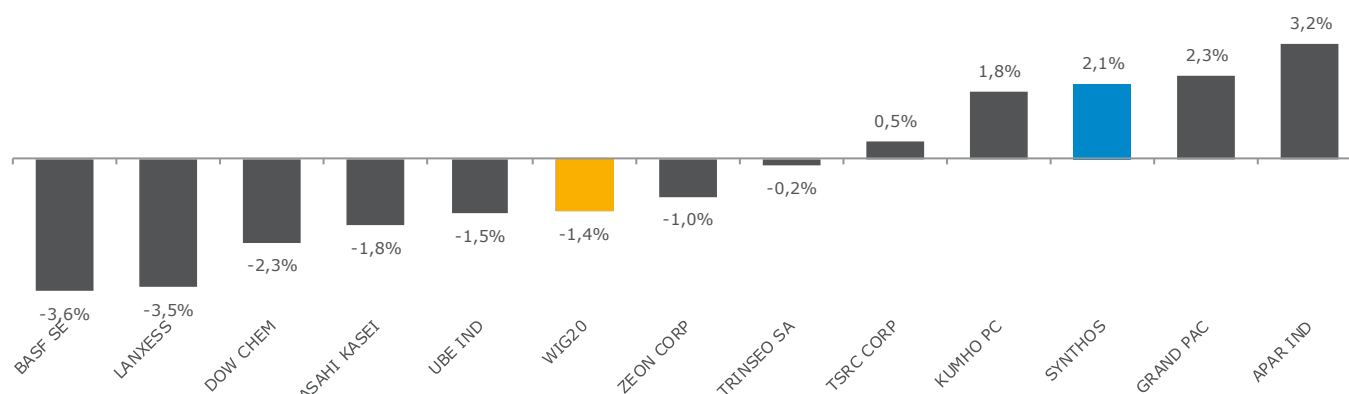
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



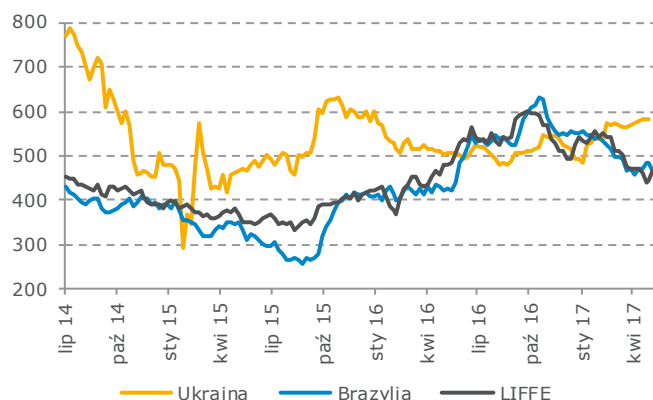
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



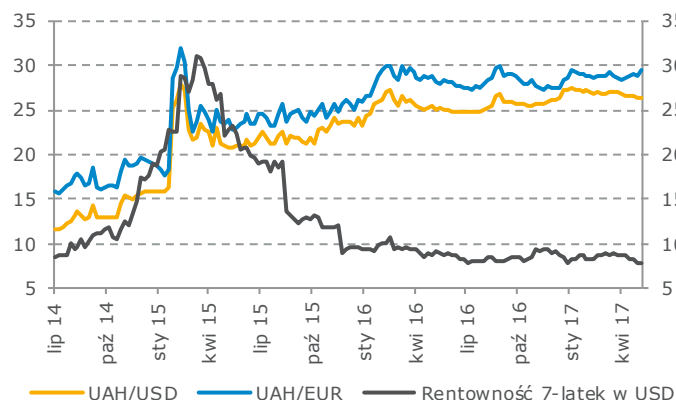
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

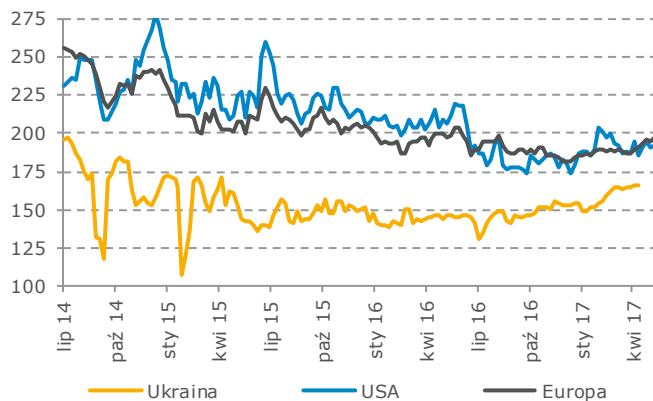
Cena cukru (USD/Mt)



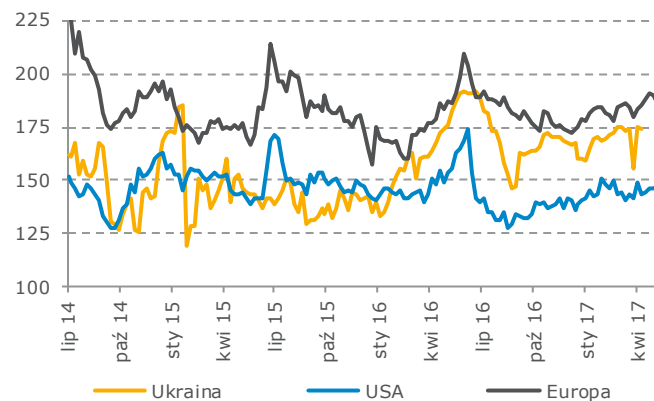
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



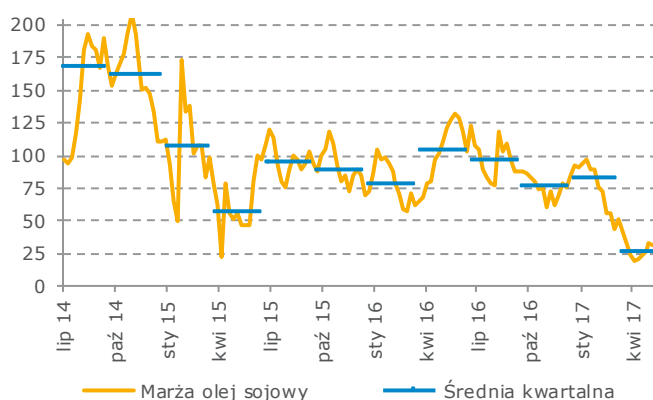
Cena pszenicy (USD/Mt)



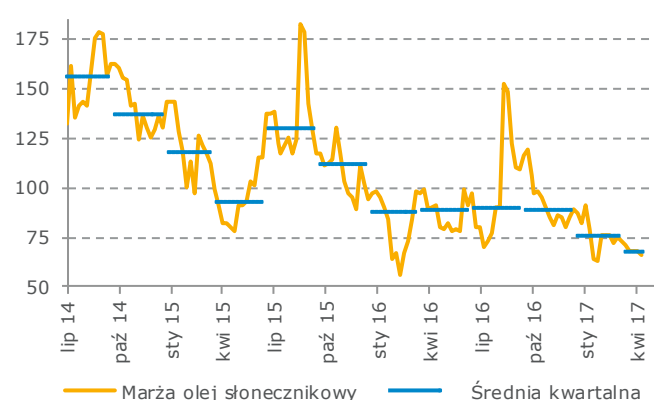
Cena kukurydzy (USD/Mt)



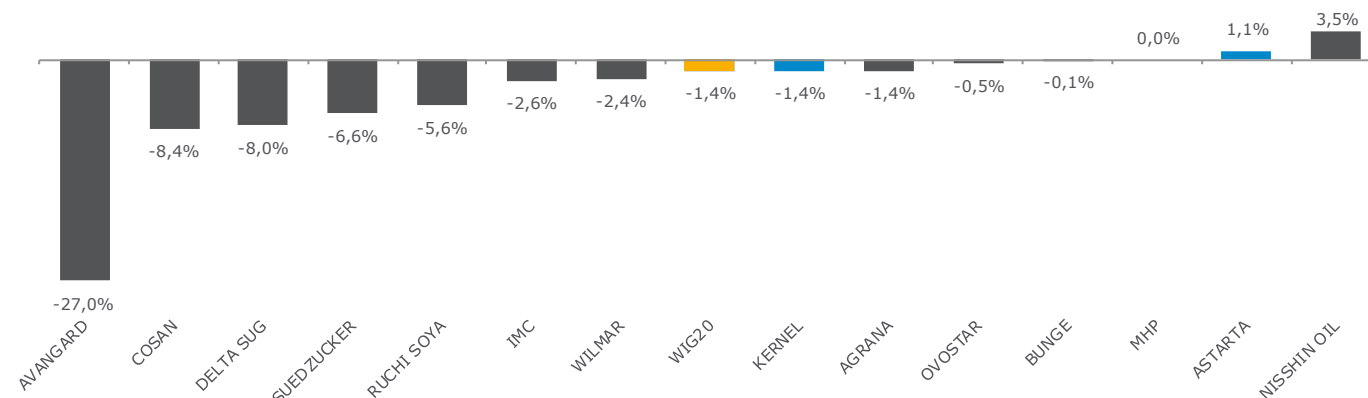
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-05-22)

	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	9,4	2,9	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	8,8	13,8	13,0	24%	20%	22%	8,8%	4,2%	4,0%
EDP	3,1	8,5	8,7	8,6	2,2	2,1	2,2	12,1	12,3	12,0	26%	24%	25%	6,0%	6,0%	6,1%
Endesa	21,3	8,1	8,1	8,0	1,5	1,4	1,4	16,0	16,6	16,3	18%	17%	17%	6,3%	6,2%	6,4%
Enel	4,7	7,2	7,1	6,8	1,6	1,5	1,4	18,2	13,4	12,1	22%	21%	21%	3,8%	4,6%	5,6%
EON	7,4	6,2	3,8	3,8	0,5	0,5	0,5	-	11,8	12,1	8%	13%	13%	2,8%	3,9%	4,2%
Fortum	13,9	11,7	9,8	9,6	3,3	3,0	2,9	22,3	19,3	19,1	28%	30%	30%	5,4%	6,3%	5,2%
Iberdola	7,0	9,8	9,5	9,0	2,7	2,5	2,4	16,4	15,9	14,9	27%	26%	27%	4,1%	4,6%	4,8%
National Grid	10,6	9,5	9,2	10,5	3,6	3,4	3,4	15,4	15,8	16,7	38%	37%	32%	4,1%	4,2%	5,5%
Red Electrica	19,2	10,8	10,6	10,3	8,4	8,1	7,9	16,3	15,5	14,7	78%	77%	77%	4,2%	4,8%	5,1%
RWE	17,4	8,5	3,9	4,0	0,5	0,5	0,5	-	9,9	10,9	6%	12%	12%	-	2,9%	3,0%
SSE	15,3	17,6	9,2	9,1	0,8	0,7	0,7	33,3	12,5	12,9	4%	8%	8%	5,8%	6,0%	6,1%
Verbund	16,2	8,4	10,4	11,7	3,1	3,1	3,2	13,3	18,9	22,8	37%	30%	27%	1,8%	1,6%	1,7%
CEZ	451,3	6,9	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,0	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,9%	6,2%	5,3%
PGE	11,5	3,6	5,2	5,2	0,9	1,1	1,1	8,4	9,5	9,0	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,6%
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	11,6	4,4	4,9	4,0	0,9	1,0	1,0	6,5	7,4	6,3	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energia	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,4	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,6	2,6	2,5	3,6	0,6	0,5	0,7	3,4	2,8	5,0	21%	21%	18%	-	-	-
Mediana		7.7	7.0	6.8	1.2	1.2	1.2	15.9	13.0	12.5	23%	21%	22%	4.1%	4.2%	4.8%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-05-22)

	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	55,7	5,2	8,4	6,3	0,7	0,6	0,5	10,1	17,4	13,6	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22350,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,4	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
PKN Orlen	110,9	5,5	8,2	9,0	0,7	0,5	0,5	9,0	13,7	17,5	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
HollyFrontier	26,7	28,3	7,6	6,0	0,7	0,6	0,6	-	18,4	10,9	2%	8%	10%	5,0%	5,0%	5,1%
Tesoro	83,3	7,3	6,5	5,3	0,7	0,6	0,6	13,5	15,7	11,7	9%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	63,8	6,1	6,0	5,3	0,4	0,4	0,4	12,9	13,1	10,5	7%	7%	7%	3,8%	4,4%	4,7%
Marathon Petroleum	53,0	10,0	8,4	7,3	0,7	0,6	0,6	23,9	18,4	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	78,6	22,9	9,7	7,8	0,6	0,5	0,4	26,7	18,2	12,6	3%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,6%
Tupras	94,5	8,8	6,9	7,0	0,8	0,6	0,5	13,2	9,5	9,3	10%	8%	7%	5,2%	7,8%	7,8%
OMV	50,2	11,7	5,9	5,9	1,2	1,0	0,9	-	15,2	15,1	10%	17%	16%	2,4%	2,4%	2,5%
Neste Oil	37,2	6,8	8,0	8,1	0,9	0,8	0,8	10,1	14,0	13,8	13%	10%	9%	3,5%	3,4%	3,5%
Hellenic Petroleum	6,3	4,6	5,5	6,0	0,6	0,5	0,5	5,8	8,0	9,0	13%	9%	7%	3,2%	4,8%	4,4%
Saras	2,2	2,5	3,2	3,6	0,2	0,2	0,2	10,3	12,5	15,9	9%	6%	5%	4,6%	4,2%	3,8%
Motor Oil	17,4	3,7	4,6	4,9	0,4	0,3	0,3	6,5	8,4	10,2	10%	7%	6%	5,2%	5,4%	5,5%
Mediana		6,5	6,7	6,0	0,7	0,6	0,5	10,2	13,8	12,1	10%	8%	8%	3,1%	3,4%	3,6%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-05-22)

	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	63,2	12,3	7,4	7,2	2,3	1,5	1,5	20,6	14,6	13,6	19%	21%	21%	1,2%	1,2%	1,3%
Braskem	31,6	4,5	3,4	3,6	0,8	0,8	0,7	-	8,6	10,7	18%	23%	20%	8,0%	5,3%	5,8%
Dow Chemical	61,0	12,1	8,5	8,0	1,9	1,7	1,6	17,1	15,0	13,7	16%	20%	20%	3,0%	3,2%	3,4%
Eastman Chemical	79,0	9,3	8,3	8,0	2,0	2,0	1,9	13,6	10,6	9,9	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,8%
Huntsman Corp	26,2	9,5	7,7	7,2	1,1	1,0	1,0	18,9	12,3	10,9	11%	13%	14%	1,9%	2,0%	2,0%
LyondellBasell	80,3	6,5	5,9	6,2	1,4	1,2	1,2	8,8	8,1	8,6	21%	20%	19%	4,1%	4,3%	4,5%
Mitsubishi Chemical	836,1	6,6	7,0	6,5	0,8	1,0	0,9	26,4	7,9	9,1	13%	14%	14%	1,8%	2,2%	2,5%
Mitsui Chemicals	555,0	8,2	6,8	6,5	0,7	0,8	0,8	24,2	9,6	9,4	9%	12%	12%	1,4%	2,1%	2,3%
Westlake Chemical	63,2	12,3	7,4	7,2	2,3	1,5	1,5	20,6	14,6	13,6	19%	21%	21%	1,2%	1,2%	1,3%
PKN Orlen	110,9	5,5	8,2	9,0	0,7	0,5	0,5	9,0	13,7	17,5	12%	6%	5%	1,8%	2,2%	2,6%
Mediana		8,8	7,4	7,2	1,2	1,1	1,1	18,9	11,4	10,8	17%	20%	20%	1,9%	2,2%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2017-05-22)

	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	1,5	9,3	7,0	7,0	1,6	1,5	1,5	20,2	13,4	13,3	17%	22%	22%	3,4%	4,2%	4,5%
Centrica	2,0	4,4	6,3	6,2	0,6	0,6	0,5	6,5	12,5	12,0	13%	9%	9%	5,9%	6,0%	6,2%
Enagas	25,5	12,7	11,5	11,7	9,2	8,2	8,4	14,6	13,7	14,4	72%	72%	71%	5,3%	5,7%	6,0%
Endesa	21,3	8,1	8,1	8,0	1,5	1,4	1,4	16,0	16,6	16,3	18%	17%	17%	6,3%	6,2%	6,4%
Engie	13,5	8,1	5,8	5,9	0,9	0,9	0,9	-	13,9	13,2	11%	16%	15%	7,4%	5,2%	5,2%
Gas Natural SDG	21,6	8,5	8,4	8,0	1,8	1,7	1,7	16,1	16,2	14,8	21%	21%	21%	6,1%	4,6%	4,9%
Hera	2,9	8,4	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,4	19,7	19,1	17%	19%	19%	3,1%	3,4%	3,4%
Snam	4,2	11,7	12,6	12,4	9,9	9,9	9,8	16,6	15,9	15,4	84%	79%	79%	5,1%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,3	6,2	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,5	11,8	9,6	18%	20%	20%	2,9%	3,8%	5,1%
BG Group	21,1	11,1	6,3	5,6	1,3	1,0	1,0	53,6	17,5	14,3	12%	17%	17%	6,9%	6,7%	6,8%
BP	4,7	14,0	6,0	5,3	0,9	0,7	0,6	100+	20,4	16,2	6%	11%	12%	6,5%	6,4%	6,5%
Eni	15,0	7,2	4,6	3,9	1,3	1,1	1,0	-	23,8	16,5	17%	23%	25%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom	122,5	3,8	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	2,9	4,2	3,5	21%	22%	24%	6,4%	6,0%	7,2%
NovaTek	120,0	8,4	10,2	9,0	4,1	3,7	3,5	10,4	14,7	13,0	48%	36%	38%	2,0%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	33,2	5,3	4,8	4,3	2,8	2,4	2,3	12,8	10,5	9,3	52%	50%	54%	6,2%	7,2%	8,3%
Shell	24,5	11,2	6,3	5,6	1,3	1,1	1,0	45,9	15,0	12,3	12%	17%	17%	6,8%	6,7%	6,8%
Statoil	153,6	6,2	3,2	2,9	1,6	1,3	1,2	-	16,2	13,4	26%	39%	40%	4,8%	4,7%	4,8%
Total	48,4	9,2	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	20,6	12,9	11,2	14%	17%	17%	4,9%	5,0%	5,1%
Mediana		8,4	6,3	5,8	1,3	1,2	1,1	16,0	14,9	13,4	18%	20%	21%	5,6%	5,3%	5,3%

Wycena spółek wydobywczych (2017-05-22)

	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	2931,0	4,5	4,2	4,0	1,0	0,9	0,9	9,4	7,3	6,8	22%	21%	22%	-	4,8%	6,4%
BP	4,7	14,0	6,0	5,3	0,9	0,7	0,6	100+	20,4	16,2	6%	11%	12%	6,5%	6,4%	6,5%
Dana Gas	0,4	8,0	6,5	5,8	5,2	3,7	3,2	-	26,3	13,1	65%	56%	55%	-	-	-
Eni	15,0	7,2	4,6	3,9	1,3	1,1	1,0	-	23,8	16,5	17%	23%	25%	5,3%	5,3%	5,4%
Gazprom Neft	195,4	4,4	4,0	3,6	0,9	0,9	0,8	4,6	4,3	3,8	22%	22%	22%	6,7%	6,0%	7,0%
Gulf Keystone	1,2	-	4,2	1,7	1,9	2,4	1,2	-	-	5,7	-	58%	71%	-	-	-
Lukoil	2811,0	3,9	3,4	3,0	0,5	0,5	0,5	9,7	5,1	4,6	14%	15%	15%	2,7%	7,5%	8,4%
MOL	22350,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,4	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,6%
Occidental Petroleum	60,6	20,9	9,4	7,7	5,4	4,1	3,7	-	61,0	33,6	26%	43%	48%	5,0%	5,0%	5,1%
Repsol	14,8	7,7	5,7	5,3	0,9	0,8	0,8	12,8	11,0	10,3	12%	14%	14%	4,9%	5,3%	5,5%
Rosneft Oil	307,3	5,1	4,3	3,7	1,2	1,0	0,9	18,0	7,5	5,8	23%	23%	23%	2,9%	3,8%	5,3%
Shell	24,5	11,2	6,3	5,6	1,3	1,1	1,0	45,9	15,0	12,3	12%	17%	17%	6,8%	6,7%	6,8%
Surgutneftegas	29,2	-	-	-	-	-	-	-	4,6	4,9	-	-	-	6,2%	4,7%	6,9%
Statoil	153,6	6,2	3,2	2,9	1,6	1,3	1,2	-	16,2	13,4	26%	39%	40%	4,8%	4,7%	4,8%
Total	48,4	9,2	5,9	5,3	1,2	1,0	0,9	20,6	12,9	11,2	14%	17%	17%	4,9%	5,0%	5,1%
Tullow Oil	2,1	-	8,3	6,9	7,0	5,4	4,8	-	37,5	15,3	-	65%	69%	-	-	0,4%
Mediana		7,2	5,5	5,0	1,2	1,0	0,9	11,2	13,4	11,3	17%	22%	22%	5,0%	5,0%	5,4%

Wycena spółek surowcowych (2017-05-22)

	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	10,9	8,2	3,8	4,5	1,5	1,3	1,4	12,9	6,9	9,6	18%	35%	30%	-	4,8%	5,3%
BHP Billiton	12,2	27,3	5,5	5,9	3,9	3,0	3,0	-	12,4	14,5	14%	54%	51%	1,9%	5,2%	5,0%
Freeport-McMoRan	11,8	-	5,9	5,2	2,1	2,1	2,0	-	11,5	8,9	-	35%	39%	-	-	0,8%
Kazakhmys	5,0	18,9	7,5	5,7	7,5	3,6	2,8	18,4	10,5	7,6	39%	48%	50%	-	-	0,4%
Rio Tinto	32,1	8,2	5,2	6,2	2,8	2,4	2,6	18,4	10,3	13,8	34%	46%	42%	4,1%	6,2%	4,7%
Southern CC	35,1	14,6	10,4	9,4	6,0	5,1	4,7	35,1	19,7	17,4	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,2%
Glencore	3,0	11,3	6,2	6,3	0,6	0,5	0,5	43,7	13,2	14,9	5%	8%	7%	1,8%	3,1%	4,2%
Antofagasta	8,2	12,8	7,1	6,5	3,7	3,3	3,0	75,4	24,1	21,6	29%	46%	47%	1,7%	1,8%	1,9%
Grupo Mexico	52,1	8,2	7,0	6,3	3,6	3,1	2,9	21,6	14,8	12,8	44%	45%	46%	1,8%	3,0%	4,0%
JSW*	72,8	8,5	2,5	3,9	1,4	1,1	1,3	100+	3,7	7,4	16%	43%	32%	-	-	0,6%
KGHM	115,3	-	4,5	4,6	1,6	1,3	1,3	-	6,9	7,6	-	30%	29%	1,3%	1,3%	5,8%
LW Bogdanka*	69,1	4,1	4,1	3,7	1,4	1,4	1,3	12,9	11,9	10,2	34%	33%	35%	2,9%	3,1%	2,6%
Mediana		9,9	5,7	5,8	2,5	2,2	2,3	20,0	11,7	11,5	31%	44%	40%	1,8%	3,1%	3,3%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,8	10,2	8,9	8,9	1,9	1,8	1,8	6,2	6,6	6,1	19%	20%	20%	3,4%	1,2%	2,7%
Alcoa	33,0	12,7	4,3	4,7	1,0	0,8	0,8	-	11,8	12,9	8%	19%	17%	0,8%	-	-
Constellium	6,4	6,6	6,5	6,0	0,6	0,5	0,5	-	10,3	6,3	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	80,8	7,1	7,9	7,2	1,1	1,1	1,1	15,7	16,9	14,6	16%	14%	15%	2,2%	2,5%	2,6%
Norsk Hydro	47,6	8,8	5,8	5,6	1,2	1,0	1,0	15,2	13,2	12,4	14%	18%	18%	2,6%	2,9%	3,2%
Grupa Kęty	417,5	11,0	10,9	10,2	1,9	1,8	1,7	14,2	15,8	16,0	18%	17%	17%	4,3%	4,9%	4,8%
Mediana		9,5	7,2	6,6	1,2	1,1	1,0	14,7	12,5	12,7	15%	17%	17%	2,6%	2,7%	3,0%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-05-22)

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	3148,0	6,1	5,7	6,2	2,0	1,9	1,9	4,8	6,2	6,6	33%	33%	30%	9,6%	6,4%	9,8%
Uralkali	141,1	11,2	11,5	12,4	5,8	5,6	5,7	1,9	4,8	5,7	52%	49%	46%	-	-	-
Agrium	91,8	10,2	9,4	8,5	1,3	1,2	1,2	21,4	17,5	14,8	13%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2317,0	5,6	6,4	6,0	2,1	2,2	2,1	5,0	7,5	7,6	39%	35%	35%	6,7%	6,3%	6,7%
K+S	23,5	11,3	9,6	7,3	2,0	1,8	1,6	25,8	22,4	13,5	18%	18%	22%	1,3%	1,9%	2,9%
Yara International	325,5	7,0	7,3	6,2	1,1	1,1	1,0	14,0	15,0	12,3	16%	15%	16%	3,1%	3,2%	3,6%
The Mosaic Company	23,1	11,1	9,7	7,9	1,6	1,6	1,4	27,2	24,2	17,5	14%	16%	18%	4,8%	2,7%	2,8%
Potash	16,5	14,4	12,6	11,3	4,7	4,6	4,4	42,2	26,7	23,5	33%	37%	39%	4,3%	2,4%	2,4%
CF Industries	28,3	17,4	12,4	9,9	3,8	3,5	3,2	-	-	36,9	22%	28%	32%	4,2%	4,2%	4,2%
Israel Chemicals	15,6	21,5	8,0	7,1	1,6	1,6	1,5	-	11,9	10,1	8%	20%	21%	3,9%	4,4%	4,5%
Grupa Azoty	68,2	7,9	7,4	7,0	0,9	0,9	0,9	19,1	15,8	15,1	11%	12%	13%	1,2%	1,6%	3,8%
ZA Police*	20,5	9,3	11,5	9,3	0,8	0,9	0,7	17,5	25,3	11,0	9%	7%	8%	-	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	169,0	5,1	5,9	5,4	0,9	0,8	0,8	12,0	12,1	10,0	17%	13%	15%	6,2%	5,9%	7,8%
Mediana		10,2	9,4	7,3	1,6	1,6	1,5	17,5	15,4	12,3	17%	18%	21%	4,2%	3,5%	3,9%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-05-22)

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	5,0	12,2	8,7	10,5	1,7	1,2	1,1	23,6	13,7	18,0	14%	14%	11%	10,7%	3,4%	5,1%
Lanxess	64,7	7,9	6,0	5,4	1,0	0,8	0,8	30,8	18,0	14,1	12%	14%	14%	1,1%	1,3%	1,6%
BASF	85,2	8,8	8,0	7,7	1,6	1,5	1,4	19,3	15,3	14,4	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Dow Chemical	61,0	12,1	8,5	8,0	1,9	1,7	1,6	17,1	15,0	13,7	16%	20%	20%	3,0%	3,2%	3,4%
Asahi Kasei	1069,0	6,5	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	16,3	14,1	13,6	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,2%
Grand Pacific Petro	20,3	5,3	4,9	4,8	1,0	1,0	1,0	7,7	8,7	8,8	20%	20%	21%	4,6%	5,3%	4,9%
TSRC Corp	32,4	12,5	11,0	8,0	1,3	1,1	1,0	27,0	16,3	10,7	11%	10%	13%	4,0%	5,2%	6,9%
Trinseo	65,0	6,2	5,9	5,7	1,0	0,9	0,8	9,5	8,7	8,0	16%	15%	15%	-	1,9%	2,1%
Kumho Petrochem	77600,0	11,7	9,7	8,3	1,1	0,8	0,8	29,6	14,0	11,0	9%	9%	9%	1,0%	1,3%	1,5%
ZEON Corp	1165,0	6,1	6,0	5,2	1,1	1,1	1,0	14,6	12,5	10,5	17%	18%	20%	1,3%	1,4%	1,5%
Apar Industries	821,7	9,1	7,6	6,8	0,7	0,7	0,6	19,4	17,6	15,1	7%	9%	9%	0,7%	1,0%	1,0%
Ube Industries	266,0	6,2	6,9	6,4	0,7	0,8	0,7	14,7	13,8	11,0	12%	11%	12%	1,9%	2,3%	2,5%
Mediana		8,3	7,3	6,6	1,0	1,0	1,0	18,2	14,1	12,3	14%	14%	14%	1,9%	2,1%	2,3%

Wycena spółek spożywczych (2017-05-22)

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	102,3	10,0	8,0	7,0	0,8	0,7	0,7	17,7	13,7	12,1	8%	9%	10%	3,9%	4,1%	4,3%
Bunge Limited	70,1	8,8	8,2	7,5	0,4	0,3	0,3	13,8	13,1	11,0	4%	4%	4%	2,3%	2,5%	2,6%
Cosan	34,8	11,4	4,3	4,1	0,4	0,4	0,4	13,6	11,9	10,7	4%	10%	10%	7,3%	6,3%	7,4%
Delta Sugar	19,0	15,7	-	-	2,2	-	-	18,9	-	-	14%	-	-	-	-	-
MHP	10,1	5,1	5,0	5,0	1,9	1,7	1,6	20,1	6,3	5,4	37%	33%	31%	7,5%	6,9%	7,4%
Nisshin Oillio	656,0	11,4	9,3	9,4	0,5	0,5	0,5	20,6	15,9	15,9	4%	5%	5%	1,5%	1,5%	1,5%
Suedzucker	19,4	10,4	7,4	6,7	0,8	0,8	0,8	36,5	16,1	14,6	8%	11%	11%	1,5%	2,3%	2,6%
Wilmar Int.	3,7	13,4	12,2	11,6	0,8	0,7	0,7	17,1	13,2	12,4	6%	6%	6%	1,8%	2,6%	2,9%
Kemel	66,3	4,9	4,2	4,0	0,9	0,6	0,6	23,4	20,3	21,9	17%	16%	14%	0,4%	0,4%	1,0%
Astarta*	70,4	3,6	3,7	3,7	1,5	1,3	1,3	4,9	4,5	4,8	42%	36%	34%	-	-	-
IMC*	10,5	2,9	2,8	-	1,3	1,2	-	3,8	-	-	45%	44%	-	-	-	-
Ovostar*	94,0	4,4	3,9	-	1,9	1,6	-	6,5	4,4	-	42%	41%	-	-	-	-
Mediana		9,4	5,0	6,7	0,8	0,7	0,7	17,4	13,1	12,1	11%	11%	10%	2,0%	2,5%	2,8%

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 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