mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 30 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 na rynku niemieckim utrzymują się powyżej 30 EUR/MWh i w ostatnich dniach są wspierane przez wzrosty cen uprawnień do emisji. Rynek oczekuje na pozytywne komunikaty po dzisiejszych trójstronnych negocjacjach w Parlamencie Europejskim w kwestii uzdrowienia systemu ETS, poprzez trwałe wycofanie 3 mld ton certyfikatów w 2025 roku. Wcześniej pojawiały się spekulacje o możliwym kompromisie kosztem dodatkowych derogacji dla krajów o znacznym uzależnieniu od węgla, takich jak Polska. Na TGE kontrakt roczny nadal pozostaje w „pełzającym" trendzie wzrostowym i obecnie przekroczył już 164 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Spadek cen ropy po szczycie OPEC chwilowo wsparł marże rafineryjne, ale obecnie wróciły one już poniżej 6 USD USD/Bbl, co przy dyferencjale 1,35 USD/Bbl i aktualnym kursie USD/PLN implikuje mniej korzystne otoczenie makro w stosunku do średniej YTD. Dane o zapasach diesla w portach ARA są wspierające dla cracków na tym produkcie, co znajduje odzwierciedlenie w odczytach marż z ostatnich tygodni. Nieco słabiej w stosunku do poprzednich tygodni wygląda marża benzynowa i oczekujemy, że kolejne dane z EIA nie będą wspierać rentowności na tym produkcie. Marże petrochemiczne nieznacznie spadły w stosunku do poprzedniego tygodnia.

Rynek kauczuków

Ceny butadienu w Azji kolejny tydzień znajdowały się pod presją i spadły do poziomu 970-1020 USD/t. Relacja cen butadienu do ropy naftowej spadła w Azjo do najniższego poziomu od połowy 2016 roku (negatywnie dla Synthos).

Rynek miedzi

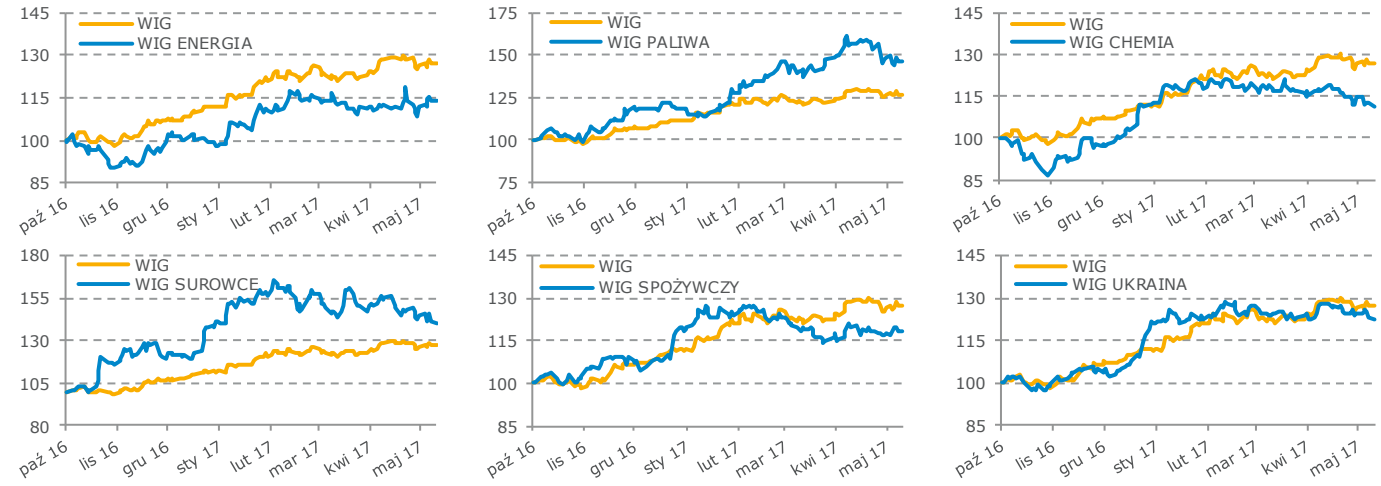
Inwestorzy spekulacyjni (duże instytucje oraz fundusze hedgingowe) drugi tydzień z rzędu zwiększają swoje pozycje długie na rynku miedzi. Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych długich wzrosła do 13 tys. sztuk. Dołek otwartych pozycji długich przez finansowych spekulantów osiągnęła dołek na początku maja. http://bit.ly/2reheyR
Gleencore zagroził ograniczeniem wydobycia w Australijskich kopalniach miedzi i przetwórstwa w hutach z uwagi na wysokie koszty operacyjne, co mogłoby kosztować utratę pracy przez około 2000 osób. http://bit.ly/2ri5pb4
Ceny miedzi w USD spadały w ostatnich tygodniach, podczas gdy indeks koszyka walut EM w tym czasie rósł. Do tej pory oba wskaźniki wykazywały dużą korelację.

Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
Astarta	-5,9%	+23%
Synthos	-5,0%	+3%
PKN Orlen	-4,5%	+24%
LW Bogdanka	-3,7%	-4%
KGHM	-3,7%	+20%
Grupa Azoty	-3,2%	+5%
Lotos	-3,0%	+41%
JSW	-2,9%	+6%
Boryszew	-1,4%	+42%
MOL	-1,3%	+2%
ZA Puławy	-1,1%	-7%
CEZ	-0,2%	+2%
Energa	+0,3%	+10%
PGE	+0,3%	+10%
ZCh Police	+0,4%	-9%
ZE PAK	+0,8%	+32%
Tarczyński	+0,9%	-3%
Kęty	+1,3%	+9%
Tauron	+3,0%	+20%
Kernel	+3,1%	+7%
Enea	+5,9%	+29%
Impexmetal	+6,1%	+35%
PGNiG	+7,3%	+20%
Indeksy sektor	**t/t**	**YTD**
Energetyka	+0,4%	+3%
E&P	-1,4%	-17%
Górnictwo	-2,0%	-8%
Kauczuki	-0,3%	-6%
Nawozy	-0,1%	-16%
Petrochemia	+0,3%	-6%
Rafinerie eur.	-2,8%	+18%
Rafinerie amer.	-1,3%	-16%

*zmiana w okresie 22.05-29.05; w PLN

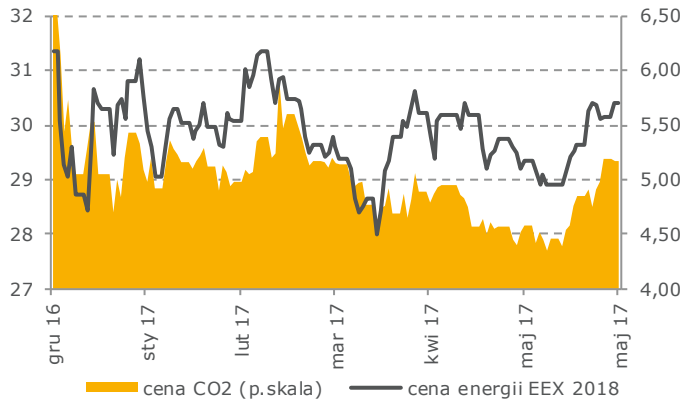
Indeksy branżowe na tle WIG



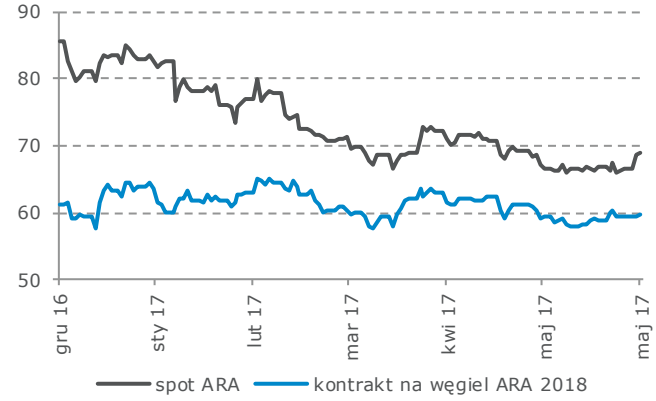
Źródło: Bloomberg

Energetyka

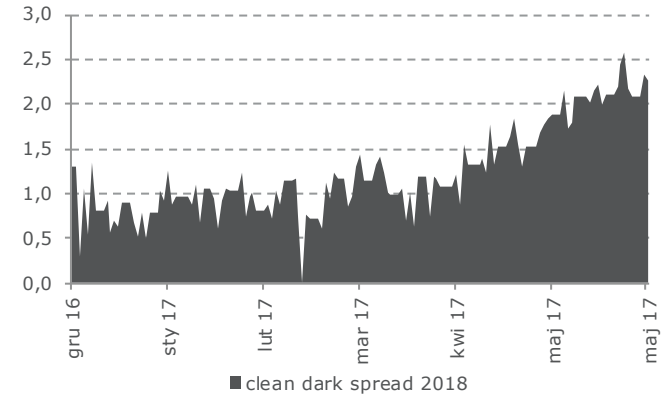
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO_2 (EUR/t)



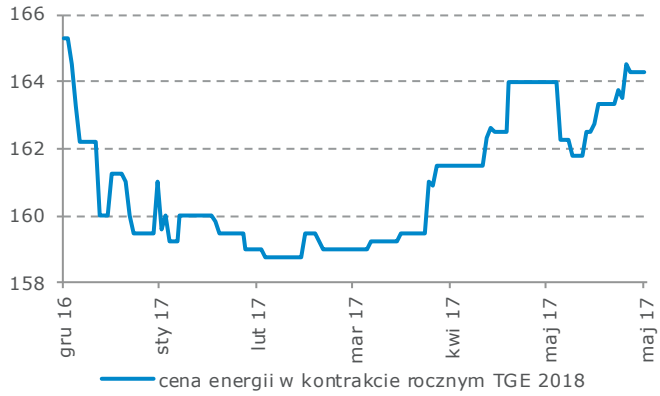
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



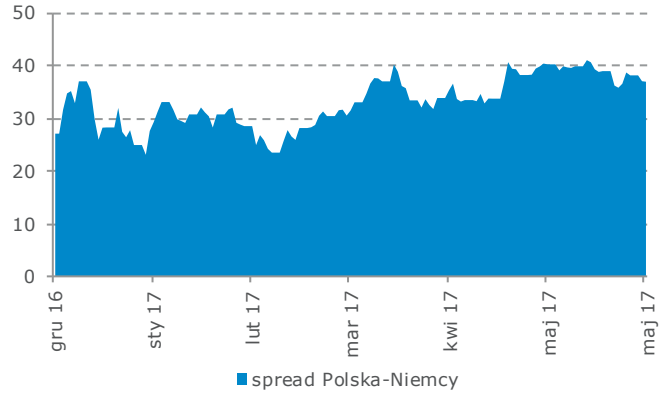
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



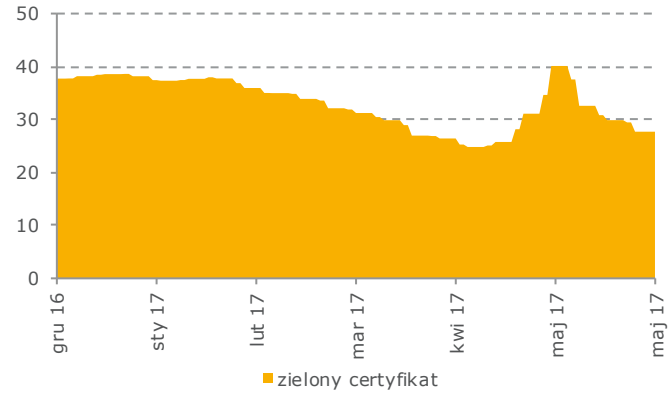
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



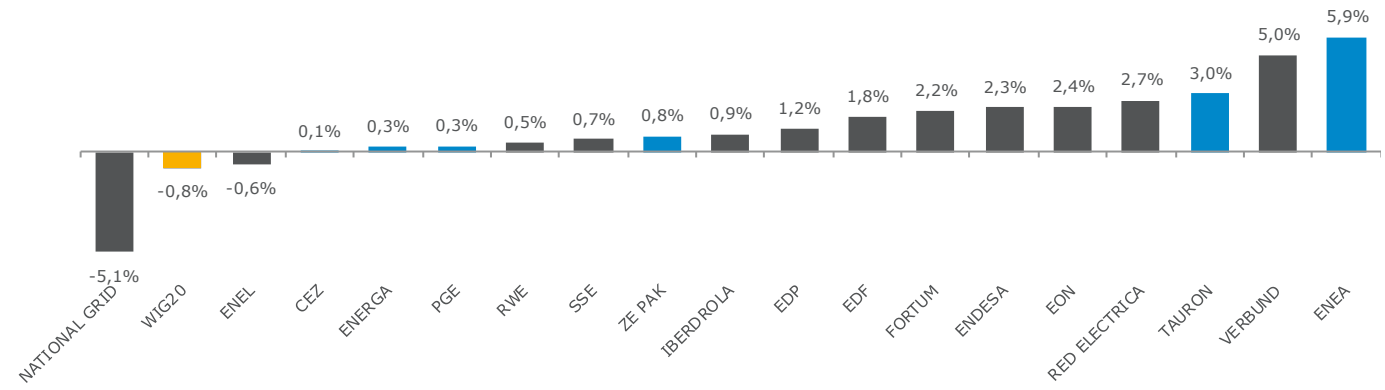
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



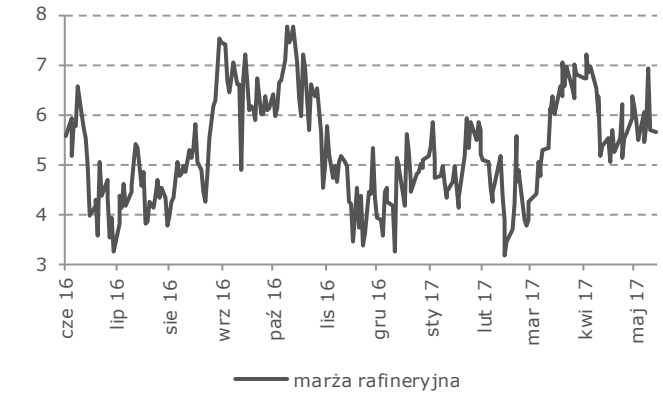
Tygodniowy performance spółek energetycznych



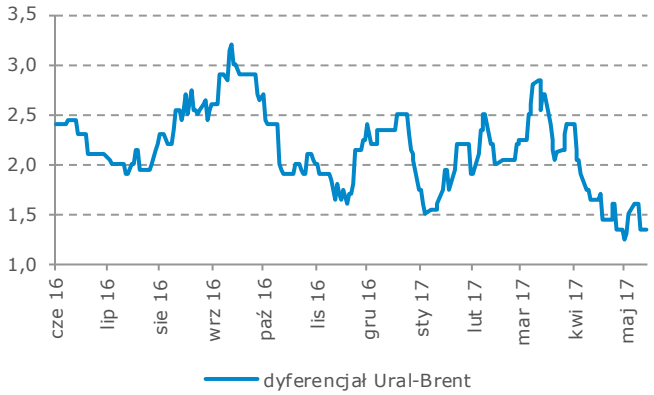
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

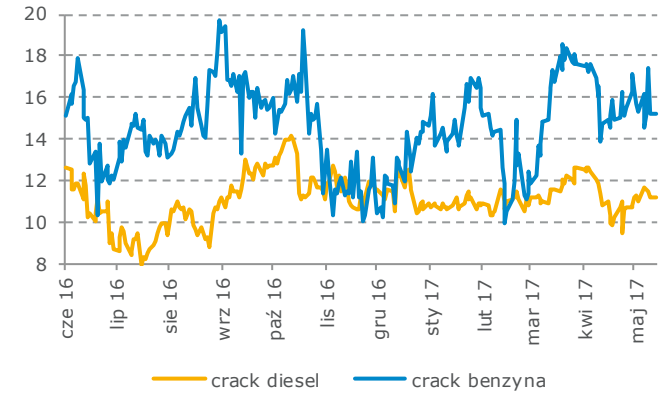
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



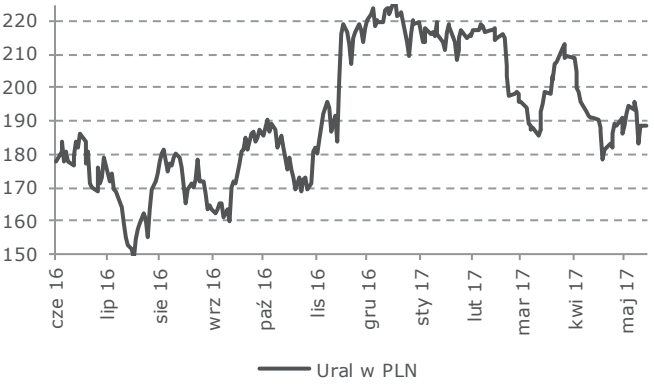
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



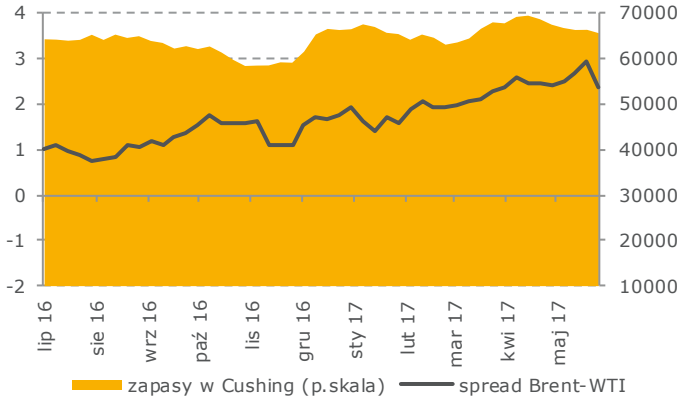
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



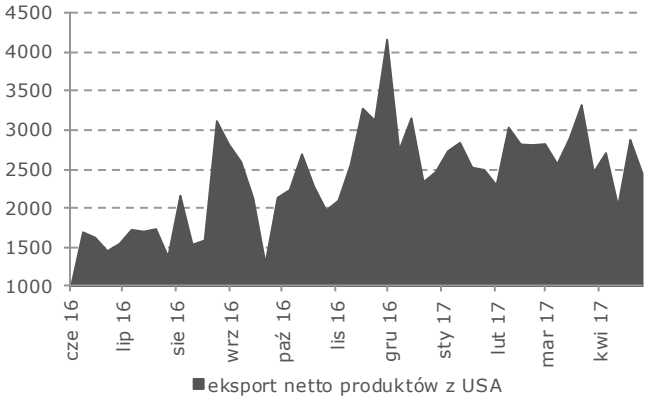
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



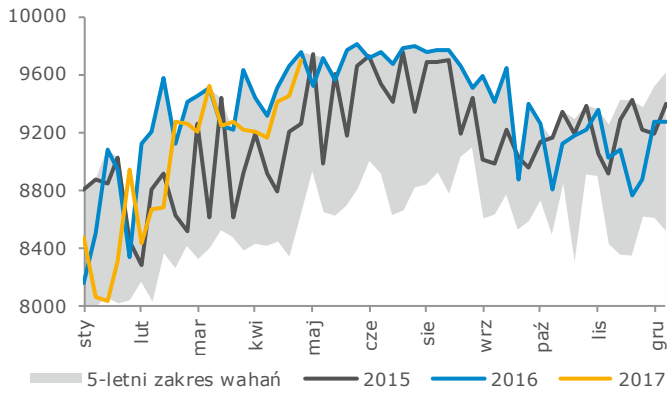
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



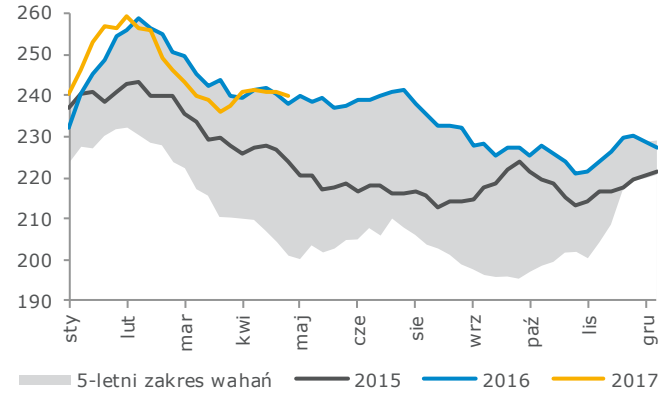
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



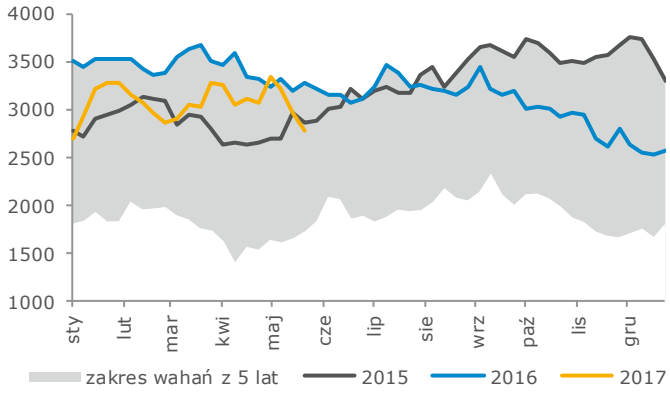
Zapasy benzyny w USA



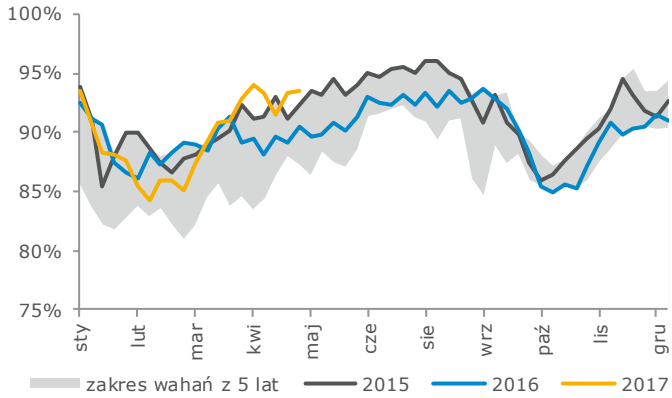
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

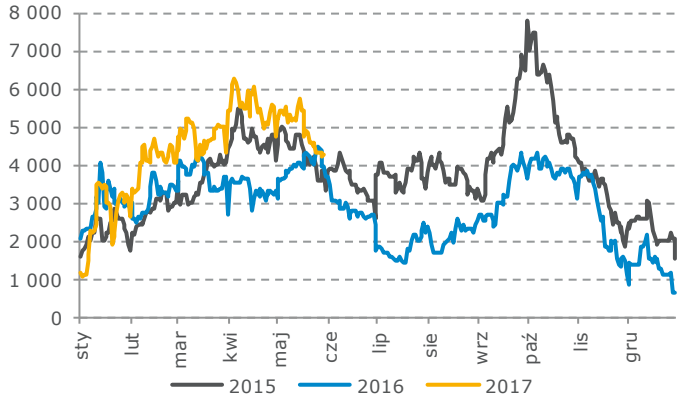
Zapasy diesla w portach ARA



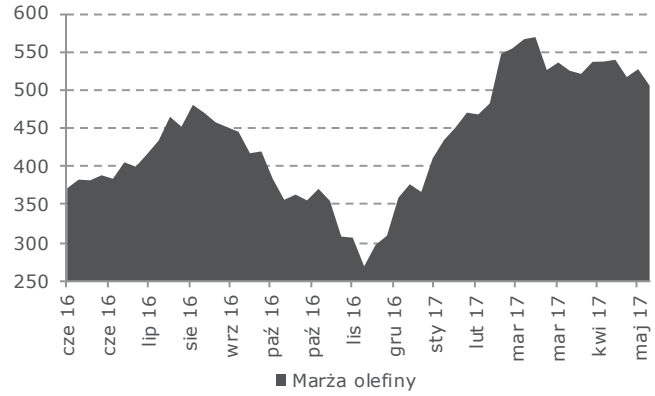
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



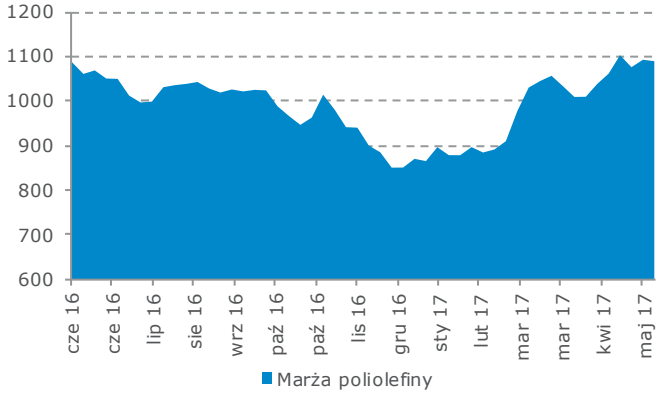
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



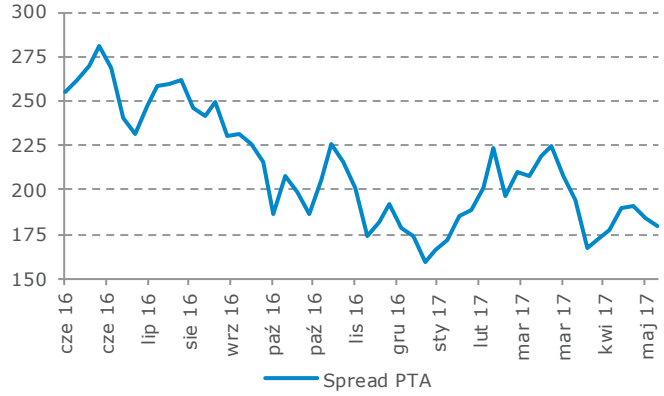
Marża petrochemiczna olefiny



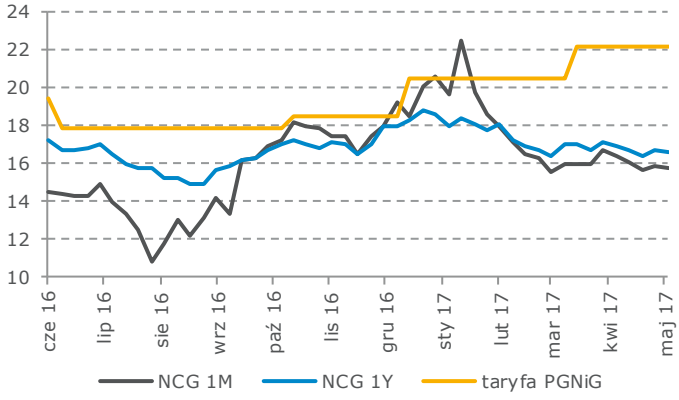
Marża petrochemiczna poliolefiny



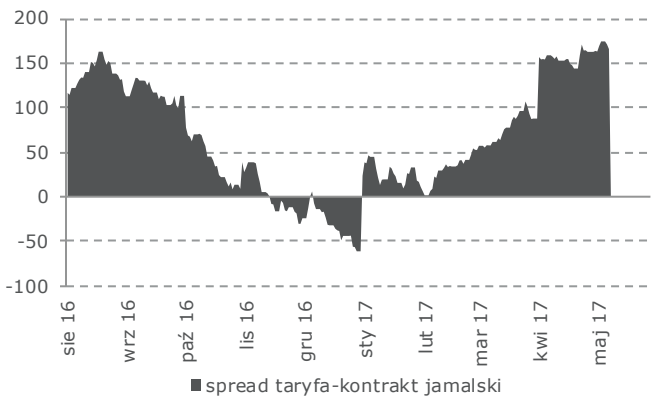
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



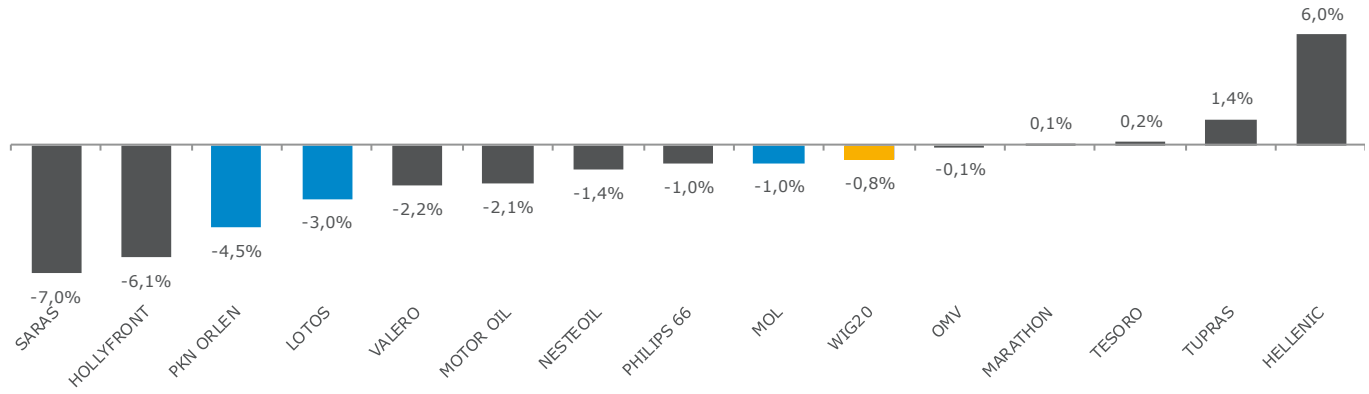
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



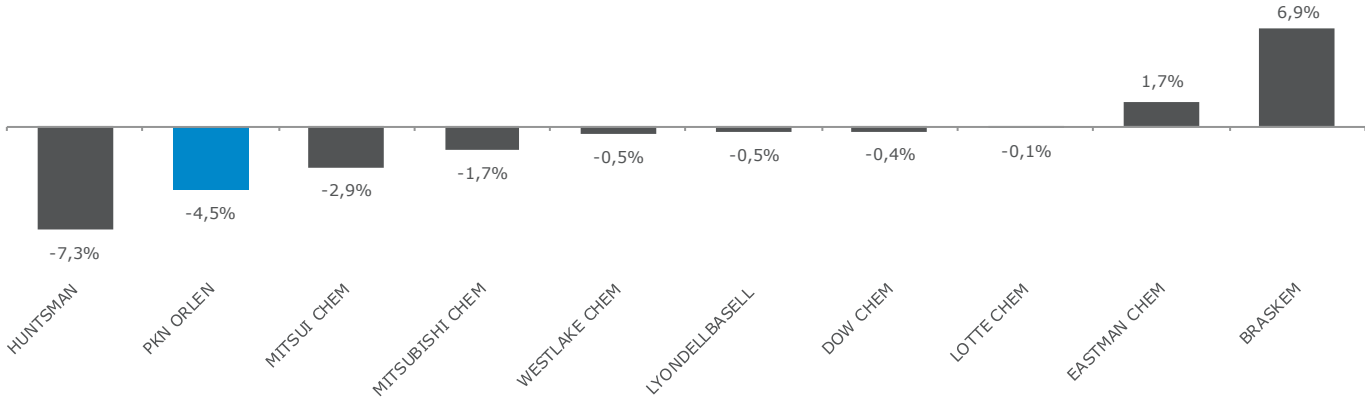
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

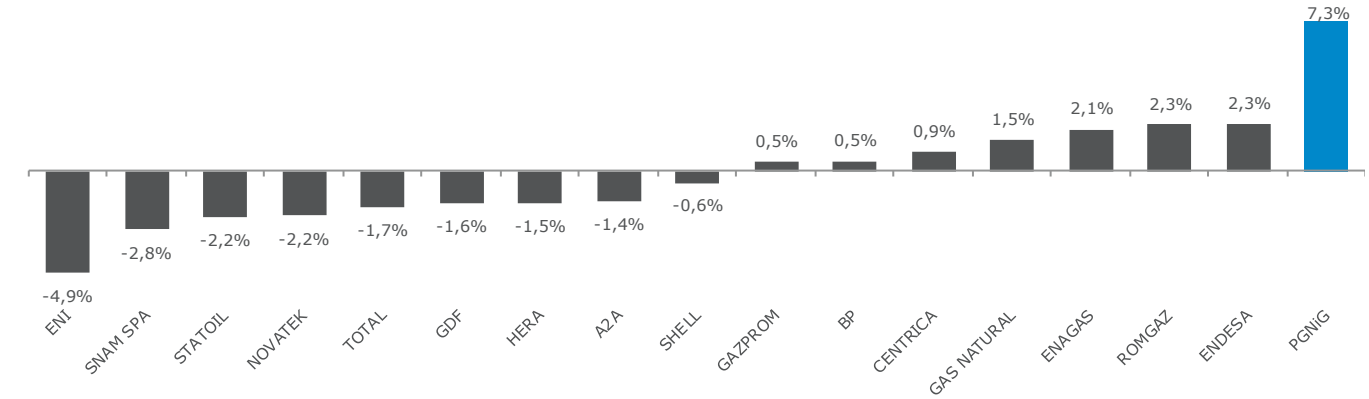
Spółki rafineryjne



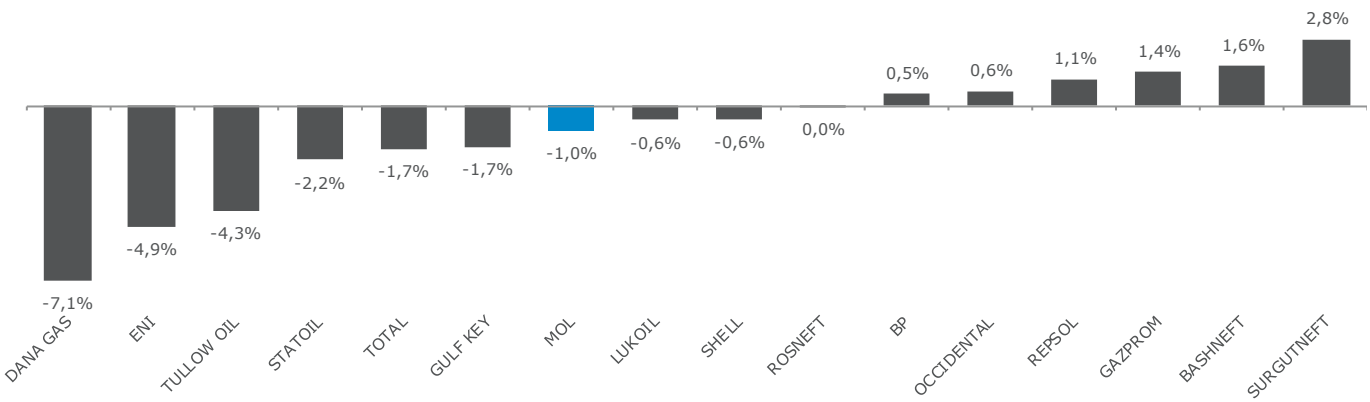
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



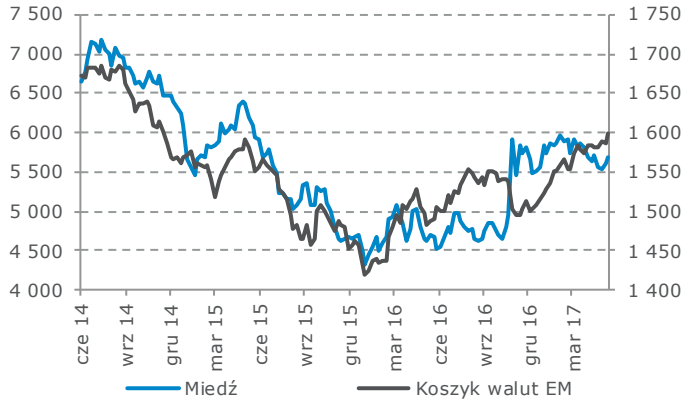
Spółki wydobywcze



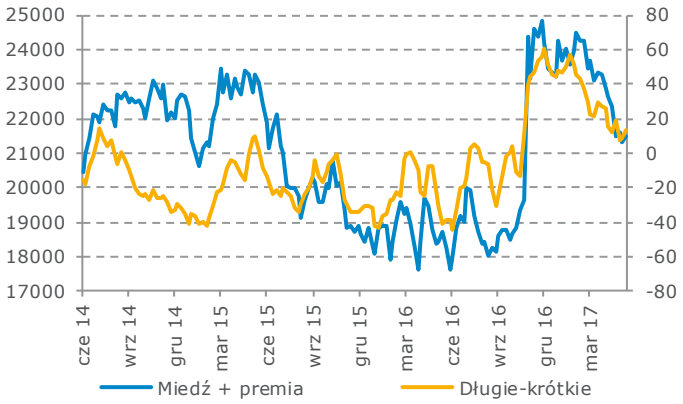
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

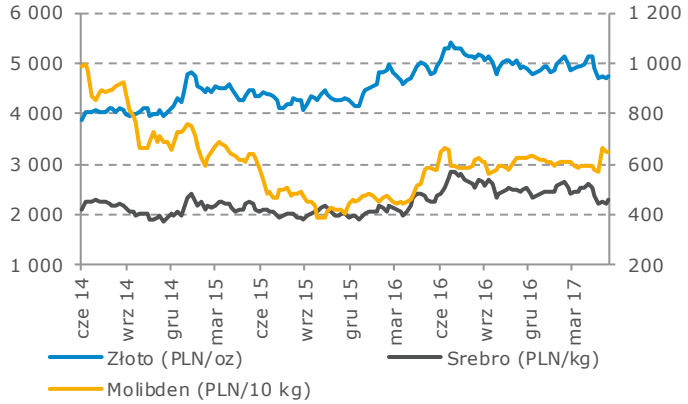
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



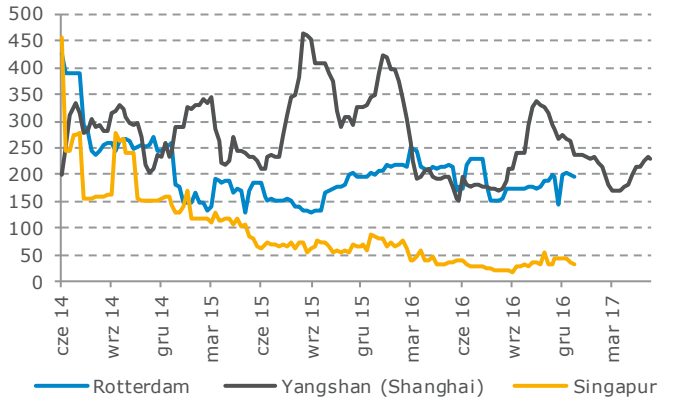
Cena miedzi + wartość premii producenckiej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



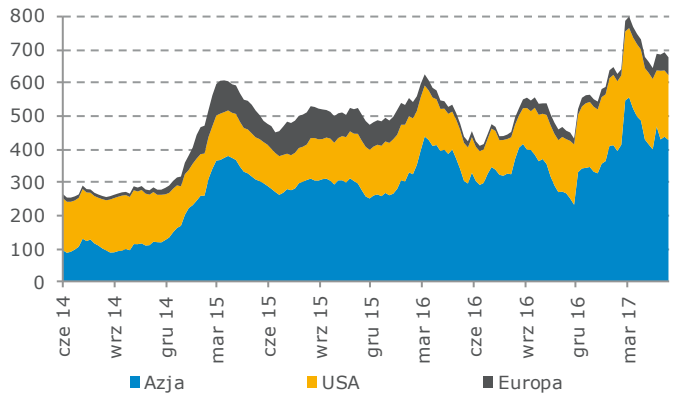
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



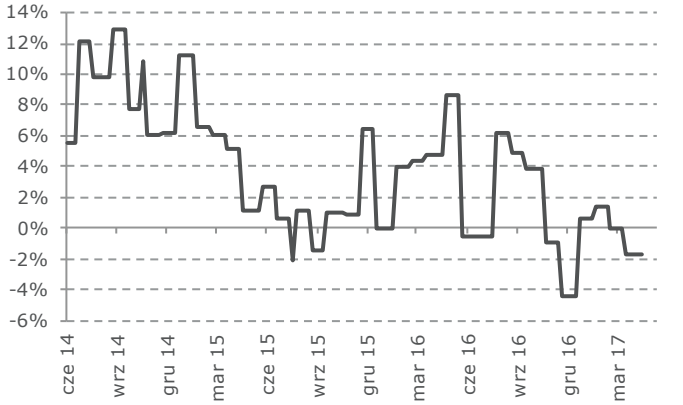
Wartości premii producenckich dla miedzi (PLN/t)



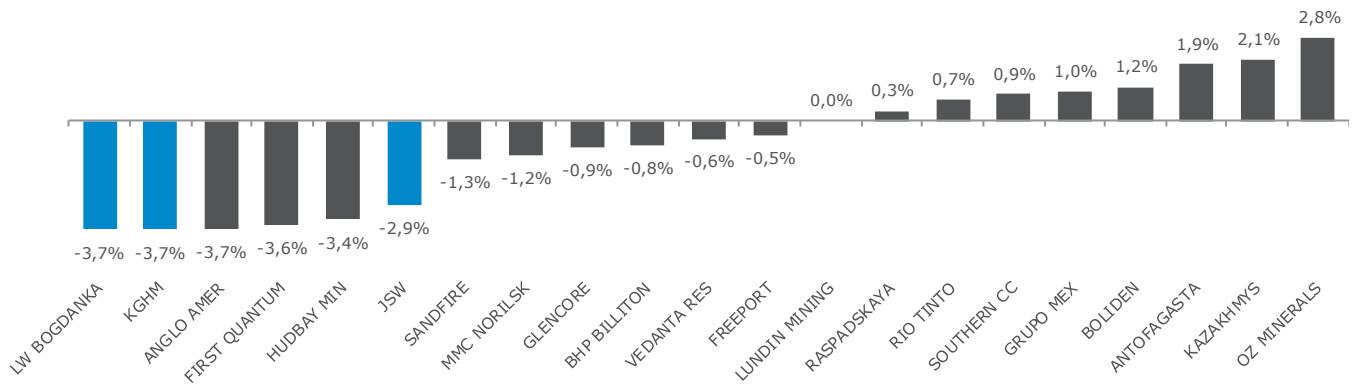
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



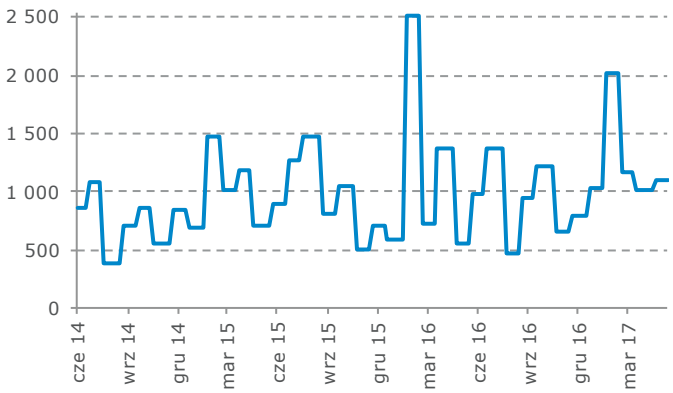
Tygodniowy performance spółek surowcowych



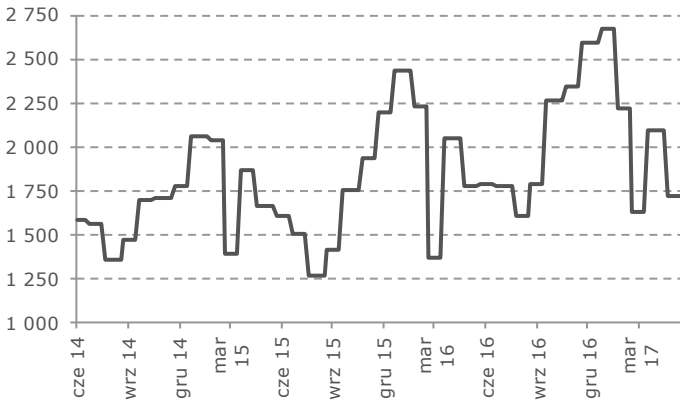
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

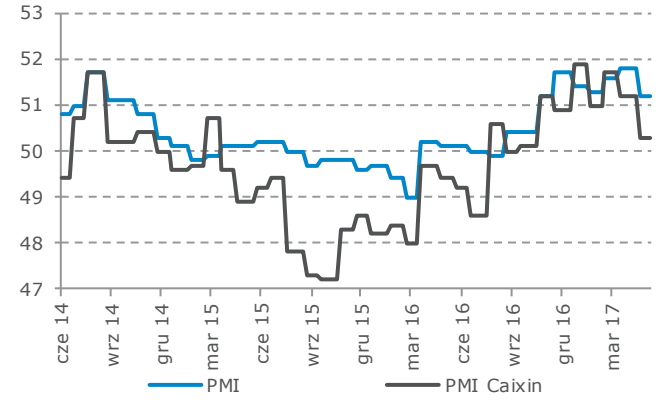
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



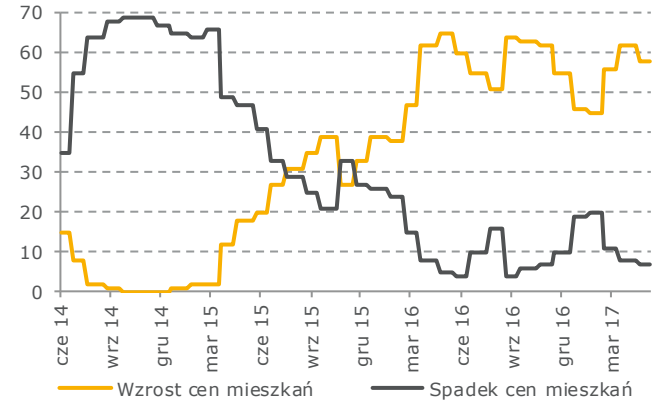
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



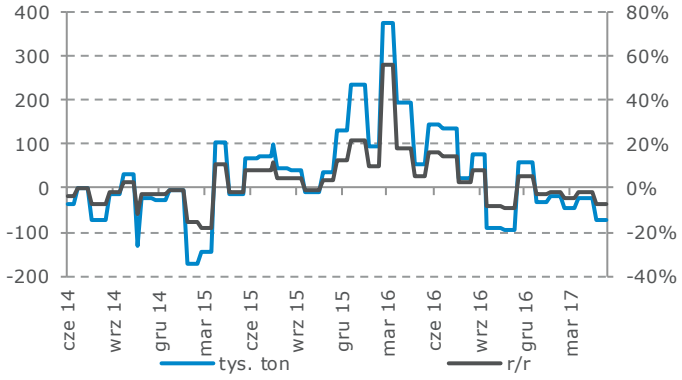
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



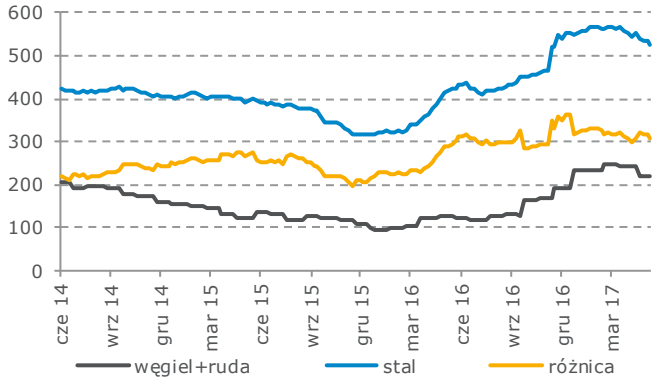
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



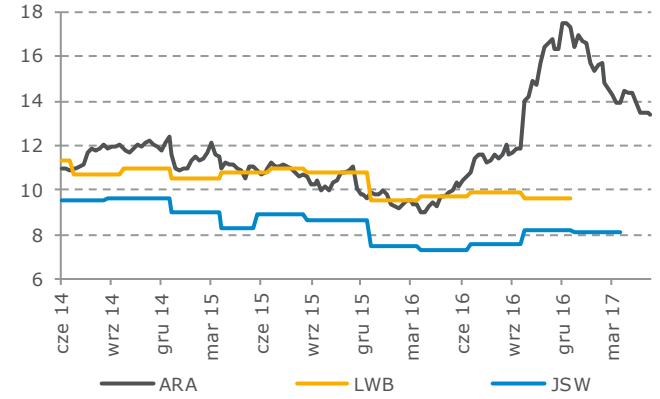
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



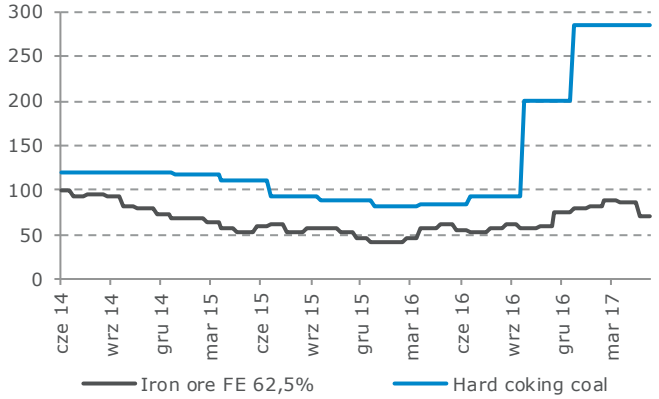
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



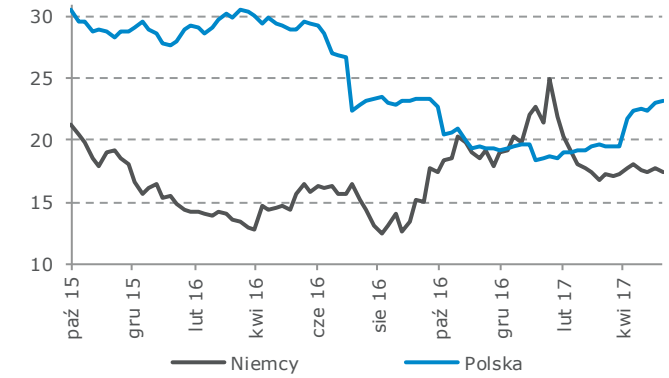
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



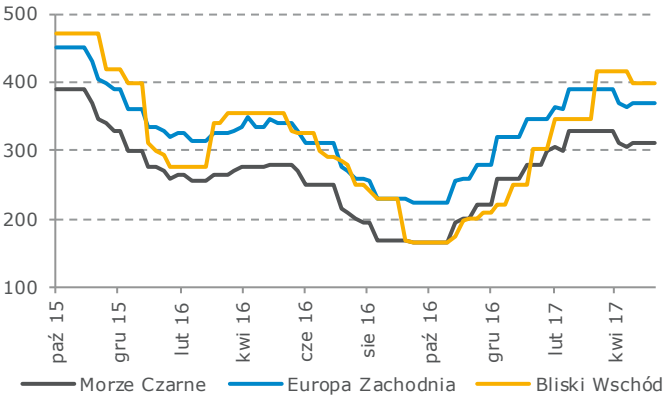
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

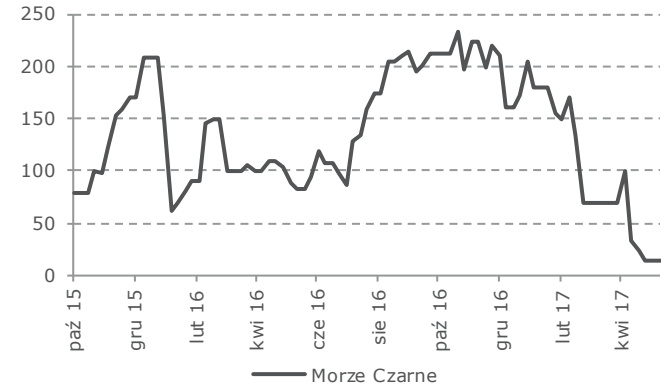
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



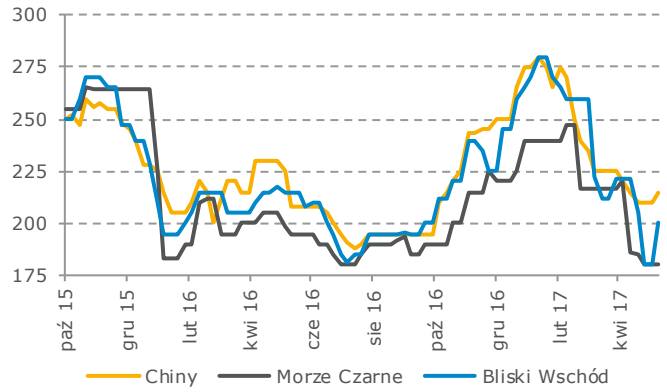
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



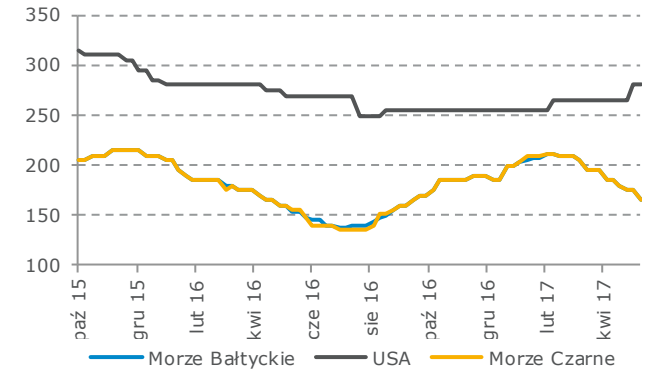
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



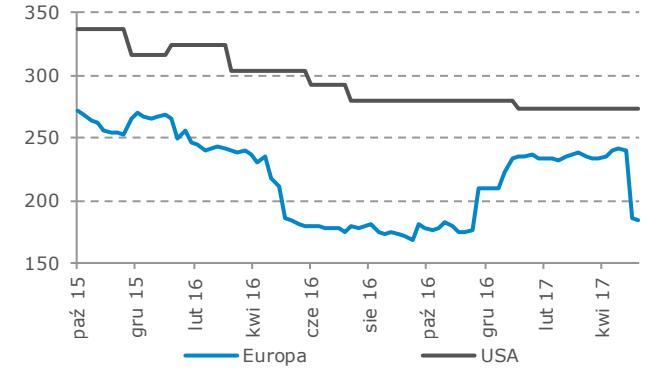
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



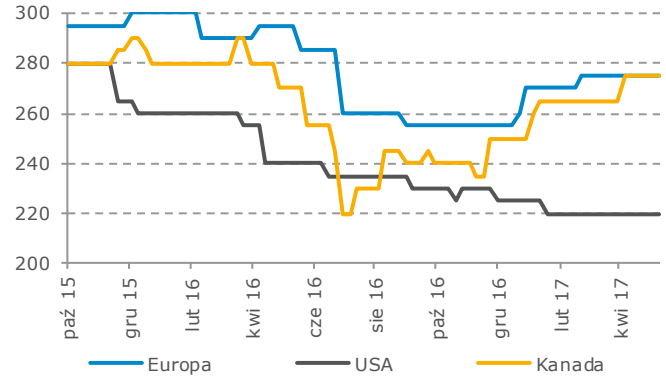
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



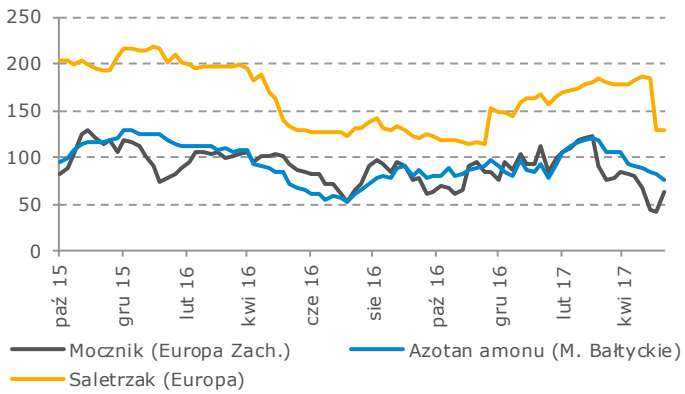
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



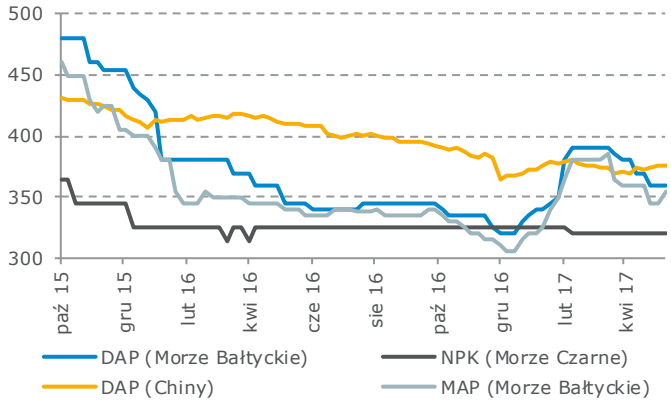
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



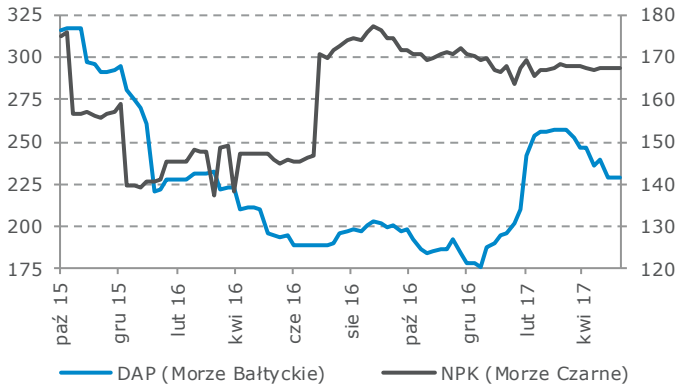
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

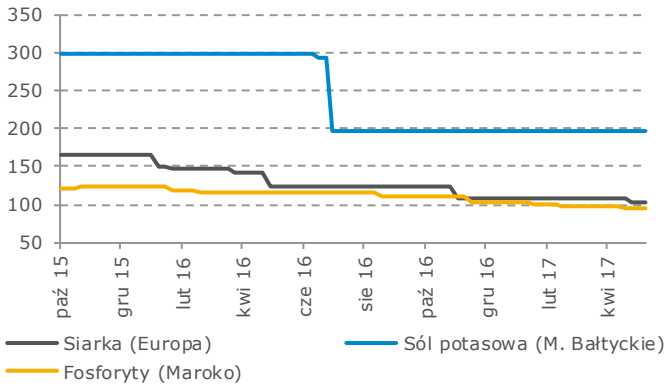
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



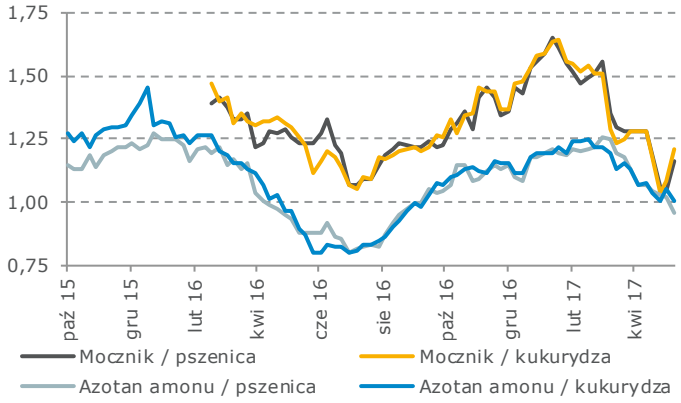
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



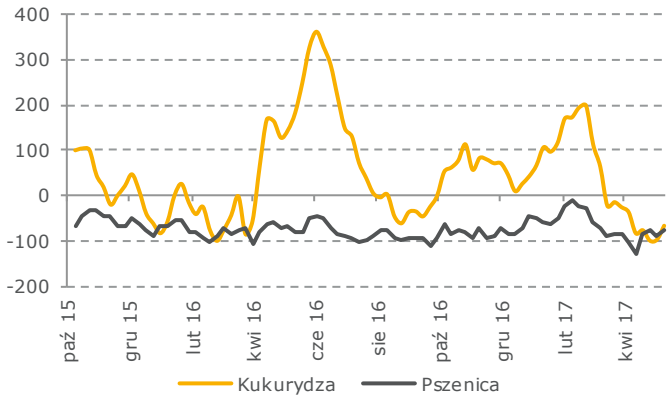
Ceny siarki, soli potasowej i fosforytów (USD/t)



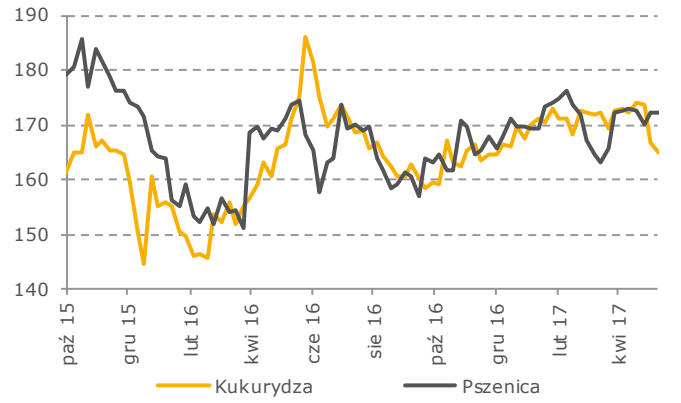
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



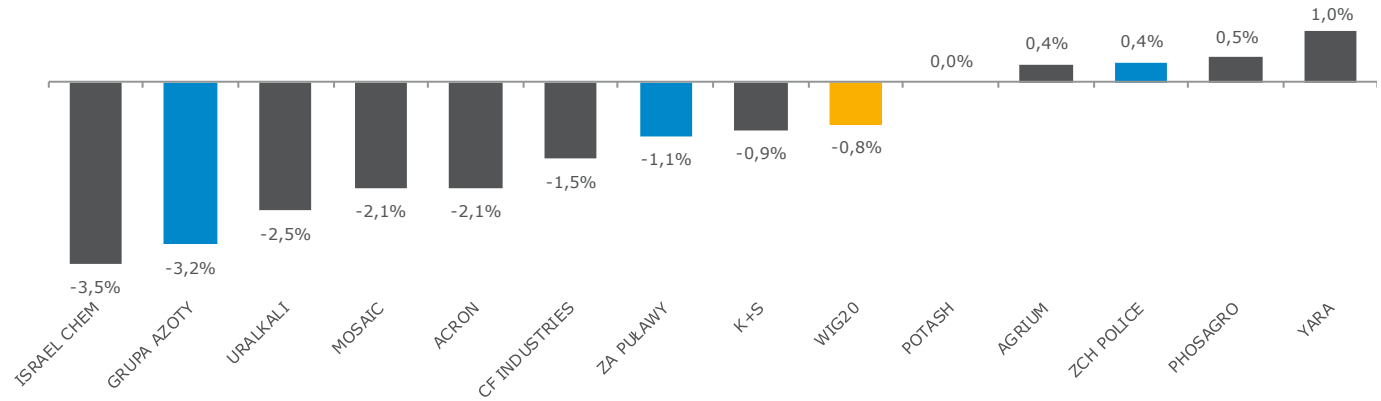
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



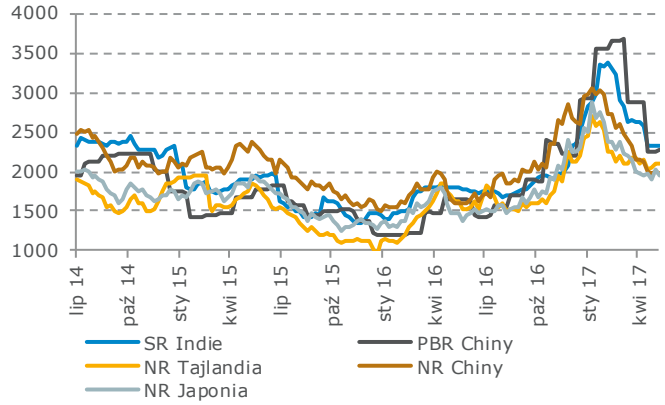
Tygodniowy performance producentów nawozów



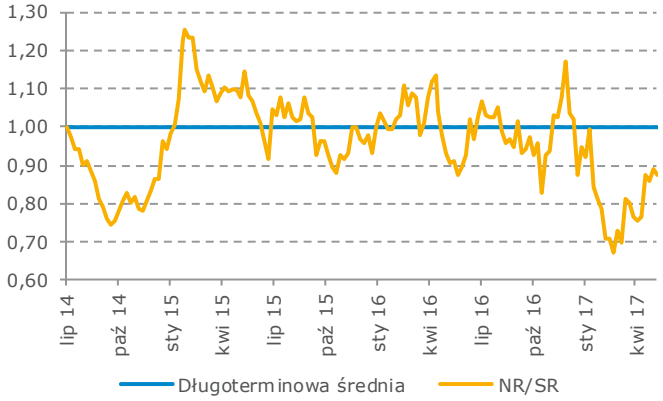
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

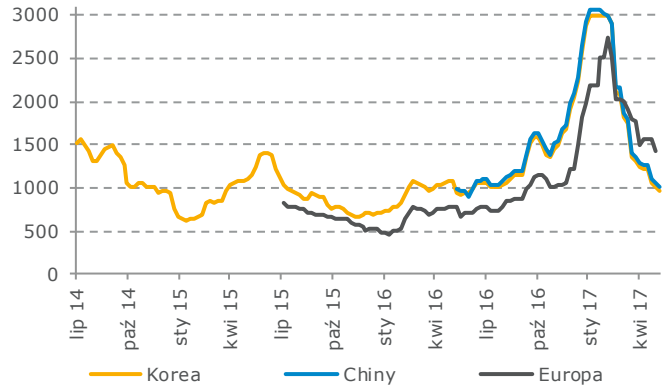
Ceny kauczuków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



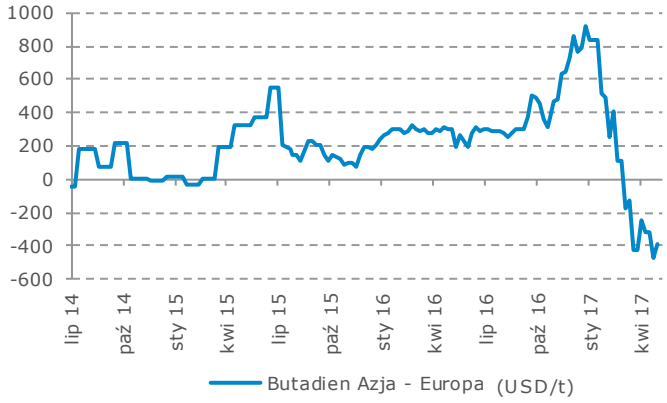
Relacja cen kauczuków syntetycznych i naturalnych



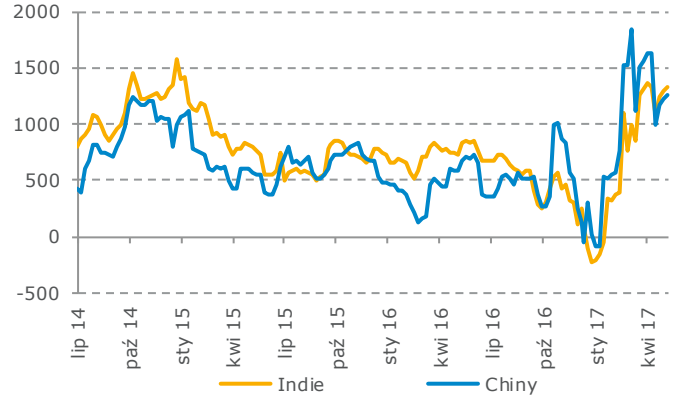
Ceny butadienu (USD/t)



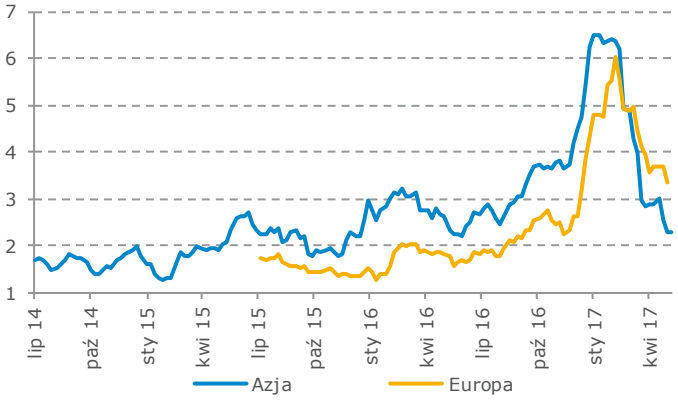
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



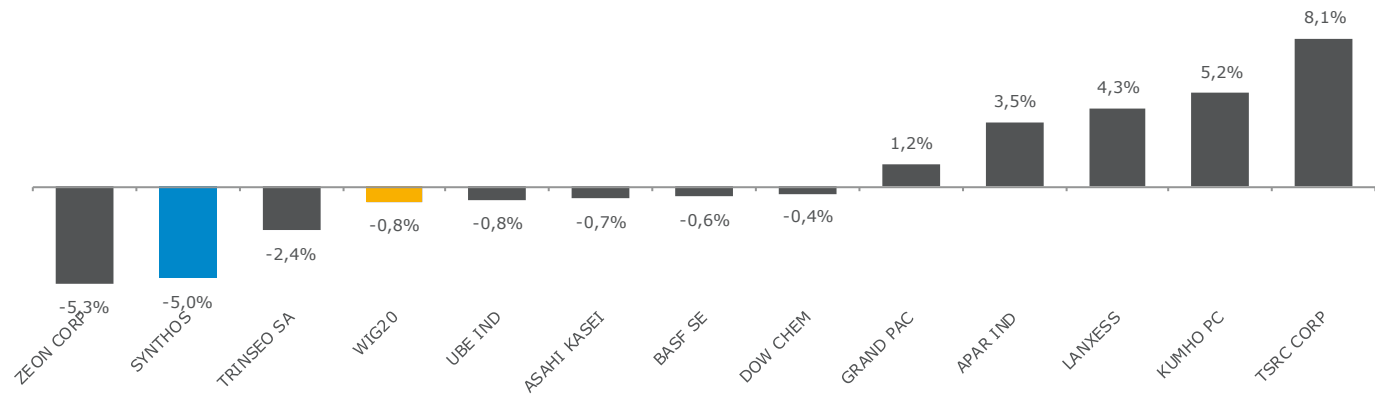
Różnica cen kauczuków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



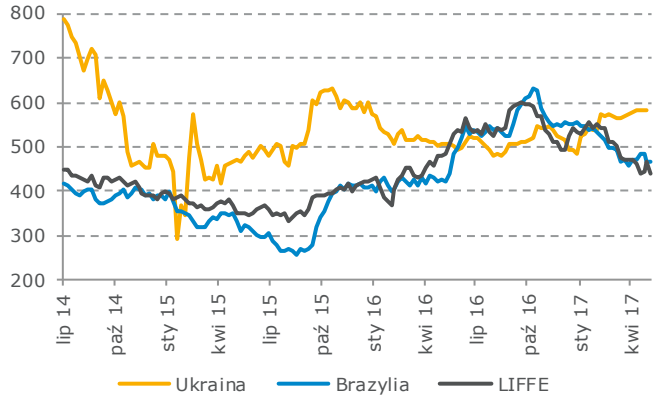
Tygodniowy performance producentów kauczuków syntetycznych



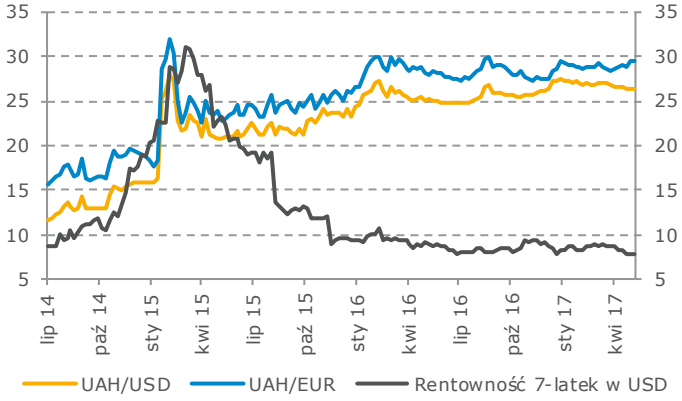
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

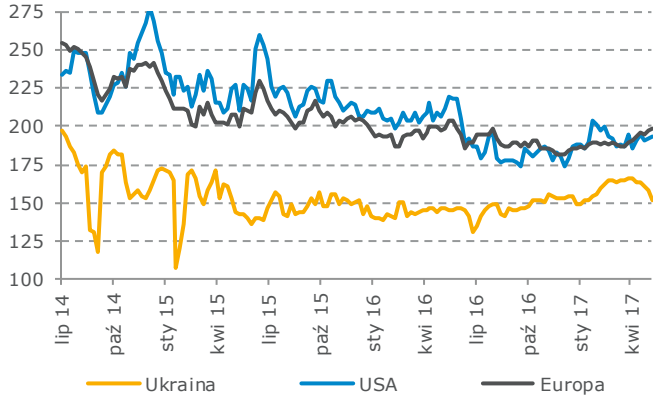
Cena cukru (USD/Mt)



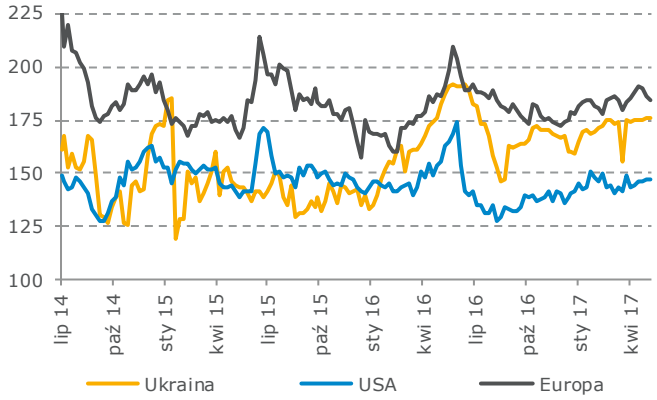
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



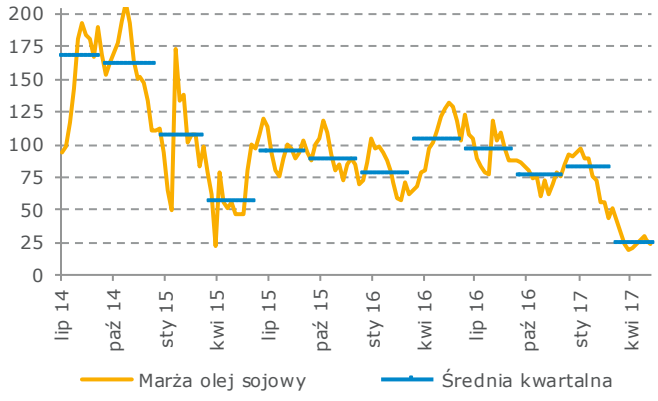
Cena pszenicy (USD/Mt)



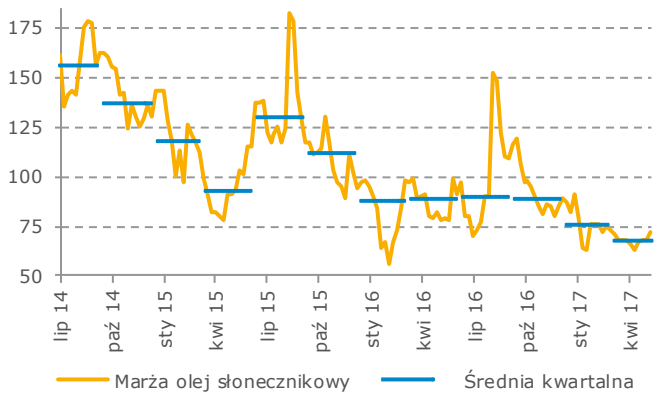
Cena kukurydzy (USD/Mt)



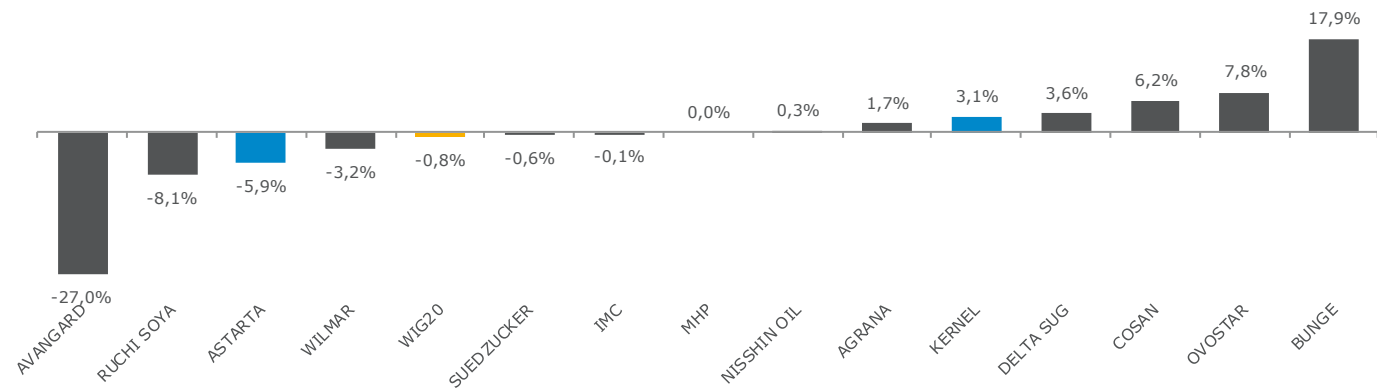
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	9,6	2,9	3,6	3,3	0,7	0,7	0,7	9,0	14,0	13,3	24%	20%	22%	8,7%	4,1%	4,0%
EDP	3,2	8,5	8,8	8,6	2,2	2,1	2,2	12,3	12,5	12,1	26%	24%	25%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	21,8	8,3	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	16,3	17,0	16,7	18%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Enel	4,7	7,2	7,1	6,8	1,6	1,5	1,4	18,1	13,3	12,0	22%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,6%
EON	7,5	6,3	3,8	3,9	0,5	0,5	0,5	-	12,1	12,4	8%	13%	13%	2,8%	3,8%	4,1%
Fortum	14,2	12,0	10,0	9,8	3,4	3,0	3,0	22,7	19,8	19,5	28%	30%	30%	5,3%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,0	9,9	9,6	9,1	2,7	2,5	2,4	16,5	16,1	15,0	27%	26%	27%	4,1%	4,5%	4,8%
National Grid	10,9	9,7	9,4	10,7	3,7	3,4	3,5	15,8	16,2	17,2	38%	37%	32%	4,0%	4,1%	5,4%
Red Electrica	19,7	10,9	10,8	10,5	8,5	8,3	8,1	16,7	15,9	15,1	78%	77%	77%	4,1%	4,6%	5,0%
RWE	17,5	8,5	3,9	4,0	0,5	0,5	0,5	-	10,0	10,9	6%	12%	12%	-	2,9%	3,0%
SSE	15,2	17,5	9,1	9,1	0,8	0,7	0,7	33,0	12,4	12,8	4%	8%	8%	5,9%	6,0%	6,2%
Verbund	17,0	8,6	10,8	12,0	3,2	3,2	3,3	13,9	19,8	23,9	37%	30%	27%	1,7%	1,6%	1,6%
CEZ	451,6	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	5,3	5,2	0,9	1,1	1,1	8,4	9,5	9,0	26%	21%	21%	2,2%	2,1%	2,6%
Tauron	3,4	4,4	4,9	5,1	0,8	0,9	1,0	16,3	6,1	5,8	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,2	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,9	7,8	6,7	21%	21%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	10,0	4,4	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	27,5	8,2	7,6	20%	18%	18%	4,9%	2,4%	2,4%
ZE PAK*	16,7	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**	**1,3**	**16,3**	**12,9**	**12,6**	**23%**	**21%**	**22%**	**4,1%**	**4,1%**	**4,8%**

Wycena spółek rafineryjnych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	54,0	5,1	8,3	6,2	0,7	0,6	0,5	9,8	16,9	13,2	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22125,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	105,9	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
HollyFrontier	24,8	27,1	7,3	5,8	0,7	0,6	0,6	-	17,1	10,1	2%	8%	10%	5,3%	5,4%	5,4%
Tesoro	83,5	7,3	6,5	5,3	0,7	0,6	0,6	13,5	15,8	11,7	9%	9%	11%	2,5%	2,7%	2,9%
Valero Energy	62,5	6,0	5,9	5,2	0,4	0,4	0,4	12,6	12,8	10,2	7%	7%	7%	3,8%	4,5%	4,8%
Marathon Petroleum	52,8	10,0	8,4	7,3	0,7	0,6	0,6	23,8	18,3	14,4	7%	7%	8%	2,6%	2,8%	3,0%
Phillips 66	77,4	22,7	9,6	7,8	0,6	0,5	0,4	26,3	18,0	12,4	3%	5%	6%	3,2%	3,4%	3,7%
Tupras	95,9	8,9	7,0	7,1	0,9	0,6	0,5	13,4	9,7	9,4	10%	8%	7%	5,1%	7,7%	7,6%
OMV	48,1	11,3	5,7	5,7	1,2	1,0	0,9	-	14,5	14,4	10%	17%	16%	2,5%	2,5%	2,6%
Neste Oil	36,7	6,7	7,9	8,0	0,9	0,8	0,8	10,0	13,8	13,6	13%	10%	9%	3,5%	3,5%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,7	4,7	5,7	6,2	0,6	0,5	0,5	6,2	8,5	9,5	13%	9%	7%	3,0%	4,6%	4,2%
Saras	2,0	3,0	4,0	4,4	0,3	0,2	0,2	9,6	11,6	14,8	9%	6%	5%	5,0%	4,5%	4,1%
Motor Oil	17,0	3,7	4,6	4,9	0,4	0,3	0,3	6,3	8,2	10,0	10%	7%	6%	5,3%	5,5%	5,6%
Mediana		**6,4**	**6,7**	**6,0**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**9,9**	**13,5**	**12,1**	**10%**	**8%**	**8%**	**3,1%**	**3,5%**	**3,6%**

Wycena spółek petrochemicznych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	62,5	12,2	7,4	7,2	2,3	1,5	1,5	20,4	14,4	13,4	19%	21%	21%	1,2%	1,3%	1,3%
Braskem	33,7	4,5	3,4	3,6	0,8	0,8	0,7	-	9,2	11,5	18%	23%	20%	7,4%	4,9%	5,4%
Dow Chemical	61,1	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	79,9	9,4	8,4	8,0	2,0	2,0	1,9	13,8	10,7	10,0	22%	24%	24%	2,4%	2,6%	2,8%
Huntsman Corp	24,8	9,2	7,4	7,0	1,0	1,0	1,0	17,9	11,6	10,3	11%	13%	14%	2,0%	2,1%	2,1%
LyondellBasell	80,7	6,5	5,9	6,2	1,4	1,2	1,2	8,8	8,1	8,7	21%	20%	19%	4,1%	4,3%	4,5%
Mitsubishi Chemical	822,1	6,6	6,9	6,5	0,8	0,9	0,9	25,9	7,8	8,9	13%	14%	14%	1,8%	2,2%	2,6%
Mitsui Chemicals	539,0	8,1	6,6	6,4	0,7	0,8	0,8	23,5	9,3	9,1	9%	12%	12%	1,5%	2,2%	2,4%
Westlake Chemical	62,5	12,2	7,4	7,2	2,3	1,5	1,5	20,4	14,4	13,4	19%	21%	21%	1,2%	1,3%	1,3%
PKN Orlen	105,9	5,3	7,9	8,7	0,6	0,5	0,4	8,6	13,1	16,7	12%	6%	5%	1,9%	2,3%	2,7%
Mediana		**8,6**	**7,4**	**7,1**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**17,9**	**11,2**	**10,9**	**17%**	**20%**	**20%**	**2,0%**	**2,2%**	**2,7%**

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

Wycena spółek gazowych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI GAZOWE																
A2A	1,4	9,2	7,0	6,9	1,6	1,5	1,5	20,0	13,3	13,1	17%	22%	22%	3,4%	4,3%	4,6%
Centrica	2,0	4,3	6,3	6,2	0,6	0,5	0,5	6,5	12,4	11,9	13%	9%	9%	5,9%	6,1%	6,2%
Enagas	26,1	12,8	11,6	11,9	9,3	8,3	8,5	14,9	14,0	14,7	72%	72%	71%	5,2%	5,6%	5,9%
Endesa	21,8	8,3	8,3	8,1	1,5	1,4	1,4	16,3	17,0	16,7	18%	17%	17%	6,1%	6,1%	6,2%
Engie	13,3	8,0	5,8	5,9	0,9	0,9	0,9	-	13,7	13,0	11%	16%	15%	7,5%	5,3%	5,3%
Gas Natural SDG	22,0	8,6	8,5	8,1	1,8	1,8	1,7	16,3	16,5	15,0	21%	21%	21%	6,1%	4,6%	4,8%
Hera	2,8	8,4	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	20,1	19,4	18,8	17%	19%	19%	3,2%	3,4%	3,4%
Snam	4,0	11,5	12,4	12,2	9,7	9,8	9,6	16,1	15,4	15,0	84%	79%	79%	5,2%	5,5%	5,5%
PGNiG	6,8	6,6	5,3	4,5	1,2	1,1	0,9	16,6	12,7	10,3	18%	20%	20%	2,7%	3,6%	4,7%
BG Group	21,2	11,0	6,2	5,6	1,3	1,0	1,0	53,8	17,6	14,4	12%	17%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
BP	4,7	13,8	5,9	5,2	0,9	0,7	0,6	100+	20,4	16,2	6%	11%	12%	6,6%	6,5%	6,6%
Eni	14,3	6,9	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,6	15,6	17%	23%	25%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom	123,1	3,8	3,5	3,0	0,8	0,8	0,7	2,9	4,3	3,5	21%	22%	24%	6,4%	5,9%	7,2%
NovaTek	118,0	8,3	10,1	8,8	4,0	3,6	3,4	10,3	14,4	12,8	48%	36%	38%	2,0%	2,6%	3,0%
ROMGAZ	34,0	5,5	4,9	4,4	2,9	2,5	2,4	13,1	10,8	9,5	52%	50%	54%	6,1%	7,1%	8,1%
Shell	24,4	11,0	6,2	5,6	1,3	1,0	1,0	45,7	14,9	12,2	12%	17%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Statoil	149,8	6,0	3,1	2,8	1,5	1,2	1,1	-	15,8	13,1	26%	39%	40%	4,9%	4,9%	5,0%
Total	47,5	9,1	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	20,2	12,7	11,0	14%	17%	17%	5,0%	5,1%	5,2%
Mediana		**8,3**	**6,2**	**5,7**	**1,3**	**1,1**	**1,0**	**16,3**	**14,7**	**13,1**	**18%**	**20%**	**21%**	**5,8%**	**5,5%**	**5,6%**

Wycena spółek wydobywczych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
Bashneft	2979,0	4,5	4,2	4,0	1,0	0,9	0,9	9,6	7,4	7,0	22%	21%	22%	-	4,7%	6,3%
BP	4,7	13,8	5,9	5,2	0,9	0,7	0,6	100+	20,4	16,2	6%	11%	12%	6,6%	6,5%	6,6%
Dana Gas	0,4	7,6	6,2	5,6	5,0	3,5	3,0	-	24,4	12,2	65%	56%	55%	-	-	-
Eni	14,3	6,9	4,4	3,7	1,2	1,0	0,9	-	22,6	15,6	17%	23%	25%	5,6%	5,6%	5,7%
Gazprom Neft	198,1	4,4	4,1	3,6	1,0	0,9	0,8	4,7	4,3	3,8	22%	22%	22%	6,7%	5,9%	6,9%
Gulf Keystone	1,2	-	4,1	1,6	1,8	2,4	1,1	-	-	5,6	-	58%	71%	-	-	-
Lukoil	2794,5	3,8	3,3	3,0	0,5	0,5	0,5	9,6	5,1	4,5	14%	15%	15%	2,7%	7,5%	8,4%
MOL	22125,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,6	13,2	11,2	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
Occidental Petroleum	61,0	21,1	9,5	7,8	5,4	4,1	3,7	-	61,4	33,8	26%	43%	48%	5,0%	5,0%	5,1%
Repsol	15,0	7,8	5,7	5,3	0,9	0,8	0,8	12,9	11,1	10,4	12%	14%	14%	4,9%	5,3%	5,4%
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	24,4	11,0	6,2	5,6	1,3	1,0	1,0	45,7	14,9	12,2	12%	17%	17%	6,9%	6,8%	6,9%
Surgutneftegas	30,0	-	-	-	-	-	-	-	4,7	5,0	-	-	-	6,0%	4,6%	6,7%
Statoil	149,8	6,0	3,1	2,8	1,5	1,2	1,1	-	15,8	13,1	26%	39%	40%	4,9%	4,9%	5,0%
Total	47,5	9,1	5,8	5,2	1,2	1,0	0,9	20,2	12,7	11,0	14%	17%	17%	5,0%	5,1%	5,2%
Tullow Oil	2,0	-	8,0	6,6	6,7	5,2	4,6	-	35,3	14,4	-	65%	69%	-	-	0,4%
Mediana		**6,9**	**5,5**	**5,0**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**11,3**	**13,2**	**11,1**	**17%**	**22%**	**22%**	**5,0%**	**5,1%**	**5,5%**

Wycena spółek surowcowych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
GÓRNICTWO I METALE																
Anglo American	10,5	8,0	3,7	4,3	1,4	1,3	1,3	12,5	6,7	9,3	18%	35%	30%	-	5,0%	5,5%
BHP Billiton	12,1	26,8	5,4	5,8	3,8	2,9	3,0	-	12,3	14,3	14%	54%	51%	1,9%	5,4%	5,1%
Freeport-McMoRan	11,7	-	5,9	5,1	2,1	2,1	2,0	-	11,4	8,8	-	35%	39%	-	-	0,8%
Kazakhmys	5,1	18,8	7,5	5,7	7,4	3,6	2,8	18,6	10,7	7,7	39%	48%	50%	-	-	0,4%
Rio Tinto	31,9	8,0	5,1	6,1	2,7	2,3	2,6	18,3	10,2	13,7	34%	46%	42%	4,2%	6,3%	4,8%
Southern CC	34,9	14,6	10,3	9,4	6,0	5,0	4,7	34,9	19,6	17,3	41%	49%	50%	0,5%	1,3%	2,3%
Glencore	2,9	11,1	6,1	6,2	0,6	0,5	0,4	43,1	13,1	14,7	5%	8%	7%	1,9%	3,2%	4,3%
Antofagasta	8,2	12,7	7,0	6,5	3,7	3,2	3,0	75,9	24,3	21,7	29%	46%	47%	1,7%	1,8%	1,9%
Grupo Mexico	52,6	8,3	7,1	6,4	3,7	3,2	3,0	21,8	15,0	12,9	44%	45%	46%	1,7%	3,0%	3,9%
JSW*	70,7	8,3	2,4	3,8	1,3	1,0	1,2	100+	3,6	7,2	16%	43%	32%	-	-	0,6%
KGHM	111,0	-	4,4	4,4	1,6	1,3	1,3	-	6,6	7,3		30%	29%	1,4%	1,4%	6,0%
LW Bogdanka*	66,5	3,8	3,8	3,4	1,3	1,3	1,2	12,5	11,5	9,9	34%	33%	35%	3,0%	3,2%	2,7%
Mediana		**9,7**	**5,6**	**5,8**	**2,4**	**2,2**	**2,3**	**20,2**	**11,4**	**11,4**	**31%**	**44%**	**40%**	**1,8%**	**3,2%**	**3,3%**
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,8	10,2	8,9	8,9	2,0	1,8	1,8	6,3	6,6	6,1	19%	20%	20%	3,4%	1,2%	2,7%
Alcoa	33,3	12,8	4,3	4,8	1,0	0,8	0,8	-	12,0	13,0	8%	19%	17%	0,8%	-	-
Constellium	6,7	6,7	6,6	6,1	0,6	0,5	0,5	-	10,7	6,5	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	83,6	7,4	8,1	7,4	1,2	1,1	1,1	16,2	17,5	15,1	16%	14%	15%	2,2%	2,4%	2,5%
Norsk Hydro	47,9	8,8	5,8	5,6	1,2	1,0	1,0	15,3	13,3	12,5	14%	18%	18%	2,6%	2,9%	3,2%
Grupa Kęty	423,0	11,1	11,0	10,3	2,0	1,8	1,7	14,4	16,0	16,3	18%	17%	17%	4,3%	4,8%	4,7%
Mediana		**9,5**	**7,4**	**6,7**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**14,8**	**12,6**	**12,8**	**15%**	**17%**	**17%**	**2,6%**	**2,6%**	**2,9%**

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

Wycena spółek nawozowych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
SPÓŁKI NAWOZOWE	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Acron	3083,0	6,1	5,6	6,1	2,0	1,9	1,9	4,7	6,1	6,4	33%	33%	30%	9,8%	6,5%	10,0%
Uralkali	137,6	11,0	11,3	12,3	5,7	5,6	5,6	1,9	4,7	5,5	52%	49%	46%	-	-	-
Agrium	92,9	10,3	9,5	8,5	1,3	1,3	1,2	21,6	17,7	15,0	13%	13%	14%	3,8%	3,8%	3,9%
Phosagro	2328,0	5,6	6,4	6,0	2,1	2,2	2,1	5,0	7,6	7,7	39%	35%	35%	6,6%	6,3%	6,6%
K+S	23,3	11,2	9,5	7,3	2,0	1,8	1,6	25,6	22,2	13,4	18%	18%	22%	1,3%	1,9%	2,9%
Yara International	328,0	7,0	7,3	6,2	1,1	1,1	1,0	14,1	15,1	12,4	16%	15%	16%	3,0%	3,1%	3,6%
The Mosaic Company	23,2	11,1	9,7	7,9	1,6	1,6	1,4	27,2	24,3	17,5	14%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,8%
Potash	16,6	14,5	12,7	11,3	4,7	4,7	4,5	42,6	27,0	23,7	33%	37%	39%	4,2%	2,4%	2,4%
CF Industries	28,1	17,4	12,3	9,8	3,8	3,5	3,2	-	-	36,7	22%	28%	32%	4,3%	4,3%	4,3%
Israel Chemicals	15,0	21,2	7,9	7,0	1,6	1,5	1,5	-	11,5	9,7	8%	20%	21%	4,0%	4,5%	4,7%
Grupa Azoty	66,0	7,7	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	18,5	15,3	14,7	11%	12%	13%	1,3%	1,7%	3,9%
ZA Police*	20,6	9,3	11,5	9,3	0,8	0,9	0,7	17,6	25,4	11,1	9%	7%	8%	-	2,0%	2,4%
ZCh Puławy*	167,2	5,0	5,7	5,2	0,8	0,8	0,8	11,8	12,0	9,9	17%	13%	15%	6,3%	6,0%	7,9%
Mediana		**10,3**	**9,5**	**7,3**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**17,6**	**15,2**	**12,4**	**17%**	**18%**	**21%**	**4,2%**	**3,5%**	**3,9%**

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
SPÓŁKI	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Synthos	4,7	11,7	8,4	10,0	1,6	1,1	1,1	22,4	13,0	17,1	14%	14%	11%	11,3%	3,6%	5,4%
Lanxess	67,5	8,2	6,2	5,5	1,0	0,8	0,8	32,1	18,8	14,7	12%	14%	14%	1,0%	1,3%	1,6%
BASF	84,7	8,7	8,0	7,7	1,6	1,5	1,4	19,2	15,2	14,3	19%	19%	19%	3,5%	3,7%	3,8%
Dow Chemical	61,1	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	1062,0	6,4	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	16,2	14,0	13,5	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,2%
Grand Pacific Petro	20,5	5,1	4,7	4,7	1,0	0,9	1,0	7,7	8,7	8,9	20%	20%	21%	4,6%	5,2%	4,9%
TSRC Corp	34,0	13,0	11,4	8,3	1,4	1,2	1,0	28,3	17,0	11,2	11%	10%	13%	3,8%	5,0%	6,6%
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	81600,0	12,0	10,0	8,6	1,1	0,9	0,8	31,2	14,7	11,6	9%	9%	9%	1,0%	1,3%	1,4%
ZEON Corp	1103,0	5,8	5,7	5,0	1,0	1,1	1,0	13,8	11,8	10,0	17%	18%	20%	1,4%	1,5%	1,6%
Apar Industries	850,9	9,4	7,9	7,1	0,7	0,7	0,6	20,1	18,3	15,7	7%	9%	9%	0,6%	1,0%	1,0%
Ube Industries	264,0	6,2	6,9	6,3	0,7	0,8	0,7	14,6	13,7	10,9	12%	11%	12%	1,9%	2,3%	2,5%
Mediana		**8,4**	**7,4**	**6,7**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**18,1**	**14,4**	**12,6**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**2,1%**	**2,3%**

Wycena spółek spożywczych (2017-05-29)

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
SPÓŁKI SPOŻYWCZE	Cena	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Agrana Beteiligungs	103,7	10,1	8,1	7,1	0,8	0,7	0,7	17,9	13,9	12,2	8%	9%	10%	3,8%	4,0%	4,3%
Bunge Limited	82,2	9,8	9,2	8,4	0,4	0,4	0,4	16,2	15,3	12,9	4%	4%	4%	1,9%	2,1%	2,2%
Cosan	37,0	11,9	4,5	4,2	0,5	0,4	0,4	14,5	12,7	11,4	4%	10%	10%	6,9%	5,9%	7,0%
Delta Sugar	19,7	17,3	-	-	2,4	-	-	19,6	-	-	14%	-	-	-	-	-
MHP	10,3	5,1	5,0	5,0	1,9	1,7	1,6	20,5	6,4	5,5	37%	33%	31%	7,3%	6,7%	7,2%
Nisshin Oillio	658,0	11,5	9,4	9,4	0,5	0,5	0,5	20,6	16,0	16,0	4%	5%	5%	1,5%	1,5%	1,5%
Suedzucker	19,3	10,4	7,3	6,7	0,8	0,8	0,7	36,3	16,0	14,5	8%	11%	11%	1,6%	2,3%	2,6%
Wilmar Int.	3,6	13,2	11,9	11,4	0,7	0,7	0,7	16,5	12,8	12,0	6%	6%	6%	1,8%	2,7%	3,0%
Kernel	68,3	5,0	4,3	4,1	0,9	0,7	0,6	24,2	20,9	22,5	17%	16%	14%	0,4%	0,4%	1,0%
Astarta*	66,3	3,6	3,7	3,7	1,5	1,3	1,3	4,6	4,3	4,5	42%	36%	34%	-	-	-
IMC*	10,5	2,9	2,8	-	1,3	1,2	-	3,8	-	-	45%	44%	-	-	-	-
Ovostar*	97,0	4,4	3,9	-	1,9	1,6	-	6,7	4,5	-	42%	41%	-	-	-	-
Mediana		**10,0**	**5,0**	**6,7**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**17,2**	**13,3**	**12,2**	**11%**	**11%**	**10%**	**1,9%**	**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 jakiejkolwiek umowy lub powstania jakiegokolwiek zobowiązania.

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

Dom Maklerski mBanku nie jest zobowiązany do aktualizowania ani modyfikowania niniejszej publikacji, ani do informowania jej odbiorców w przypadku, gdy jakakolwiek 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 udostępnia 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 Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
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