

wtorek, 13 czerwca 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 oscylują obecnie wokół 31 EUR/MWh i są wspierane przez wyższe notowania węgla. Uprawnienia emisyjne ustabilizowały się wokół 5 EUR/t i jakiejś większej zmienności można oczekiwać pod koniec czerwca, kiedy zaplanowano kolejną rundę dyskusji o uzdrawianiu ETS. W Polsce kontrakt roczny skorygował ostatnie wzrosty i jest aktualnie handlowany przy 164 PLN/MWh. Ceny zielonych certyfikatów wyznaczają kolejne minima na 23 PLN/MWh. W Europie sentyment do sektora wsparła ostatnio decyzja sądu niemieckiego w sprawie podatku od paliwa atomowego, korzystna dla EON i RWE. Pomaga również perspektywa odwrócenia negatywnych trendów na wynikach.

Rynek paliwowy

Ostatni tydzień był bardzo dobry dla sektora rafineryjnego (solidne wzrosty zanotowały zarówno spółki z USA jak i z Europy), gdyż spadki cen ropy pozwoliły na powrót marż benzynowych na bardzo wysokie poziomy rzędu 17 USD/Bbl. Jest to pewne zaskoczenie, gdyż ostatnie odczyty EIA są naszym zdaniem bardziej negatywne dla produktów (słabszy popyt, rekordowa podaż z rafinerii) niż dla surowca, szczególnie że zapasy ropy powinny systematycznie spadać z uwagi na zakończoną wyprzedaż wcześniej nagromadzonych zapasów w krajach OPEC. Marże na dieslu mimo spadku zapasów w portach ARA nadal wyglądają słabo, podobnie jak dyferencjał Ural/Brent, który zatrzymał się na 1,3 USD/Bbl. Tania nafta sprzyja rentowności w petrochemii, zarówno jeśli chodzi o monomery jak i poliolefiny.

Rynek kauczuków syntetycznych

Ceny butadienu w Europie spadły w ostatnim tygodniu o 28% do 860 USD/t, zamykając tym samym notowaną w kilku ostatnich miesiącach premię do cen butadienu w Azji. Ceny kauczuków syntetycznych i naturalnych w Azji spadały w ostatnim tygodniu z dynamiką około 3-4%. Ceny butadienu w Azji spadły natomiast do poziomu 870-920 USD/t.

Rynek metali

Światowe zapasy miedzi spadły w ubiegłym tygodniu o 5,5%. Najwięcej zapasy spadały na giełdzie LME i SHFE.

Rynek agro

USDA przedstawiła w raporcie, że udział kukurydzy sklasyfikowanej jako dobra lub bardzo dobra spadł w ubiegłym tygodniu do 67% (68% tydzień wcześniej) i pozostaje poniżej analogicznych wartości z roku ubiegłego (75%). Według USDA w USA w początku czerwca tylko 55% pszenicy było dobrej lub bardzo dobrej jakości – co oznacza najgorszy wynik od 2002 roku. W tym samym czasie rok wcześniej proporcja ta sięgała 79%. Słabe odczyty odnośnie jakości zbóż skłaniały inwestorów w ubiegłym tygodniu do zamykania pozycji krótkich i przełożyły się na wzrosty cen pszenicy i kukurydzy.

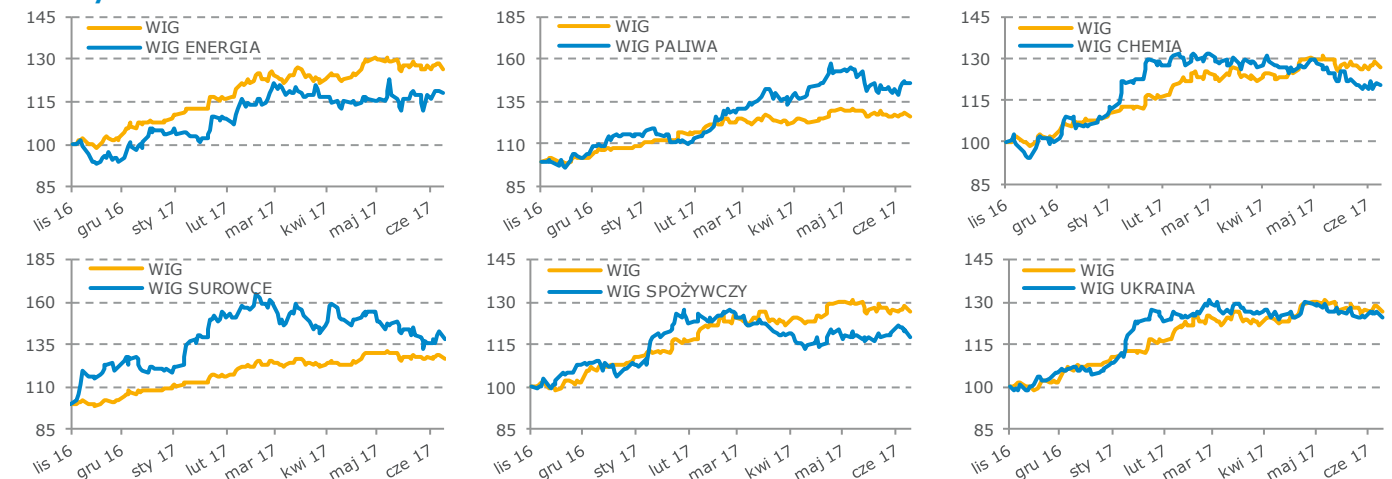
Zmiana kursu t/t* i YTD

Spółka	t/t	YTD
ZA Puławy	-8,7%	-13%
Boryszew	-6,5%	+29%
Kernel	-5,9%	+5%
ZCh Police	-0,7%	-10%
JSW	-0,4%	+1%
LW Bogdanka	-0,2%	-8%
Kęty	+0,0%	+10%
MOL	+0,0%	+3%
Tarczyński	+0,3%	-11%
Astarta	+0,4%	+22%
PGE	+1,0%	+10%
CEZ	+1,0%	+3%
Synthos	+1,1%	+1%
Impexmetal	+1,1%	+38%
PGNiG	+1,3%	+14%
Energa	+1,3%	+10%
ZE PAK	+1,7%	+33%
Lotos	+1,8%	+44%
Enea	+2,1%	+29%
KGHM	+2,7%	+20%
Tauron	+4,2%	+23%
Grupa Azoty	+6,0%	+11%
PKN Orlen	+6,2%	+30%

Indeksy sektor	t/t	YTD
Energetyka	-0,2%	+4%
E&P	+2,2%	-17%
Górnictwo	+2,6%	-8%
Kauczuki	+1,9%	-2%
Nawozy	+3,0%	-16%
Petrochemia	+1,6%	-3%
Rafinerie eur.	+3,0%	+20%
Rafinerie amer.	+4,9%	-12%

*zmiana w okresie 05.06-12.06; w PLN

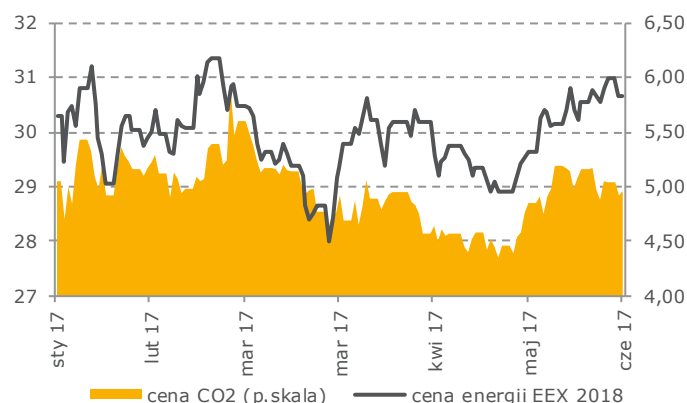
Indeksy branżowe na tle WIG



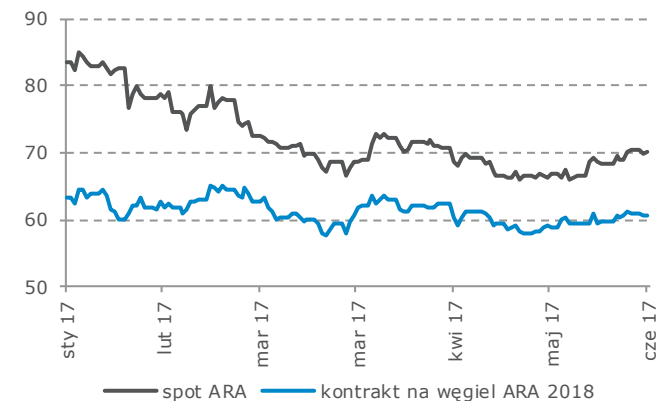
Źródło: Bloomberg

Energetyka

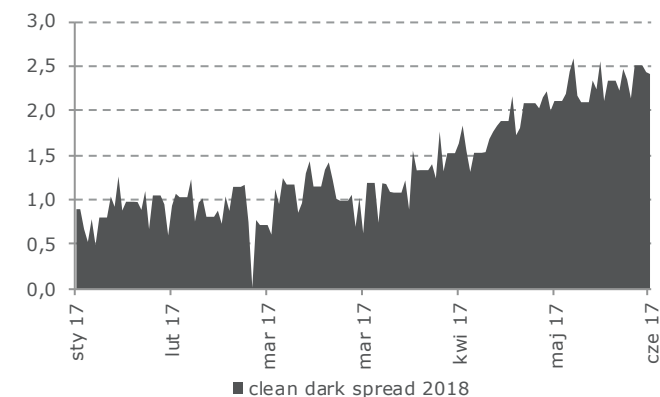
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



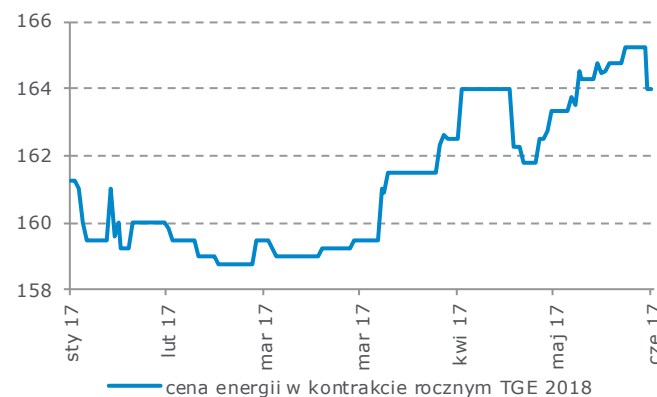
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



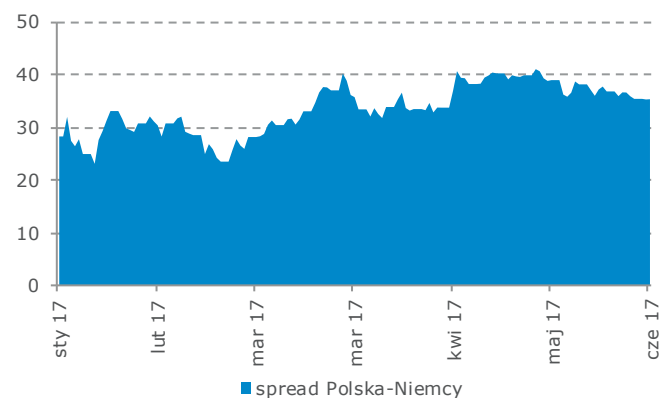
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



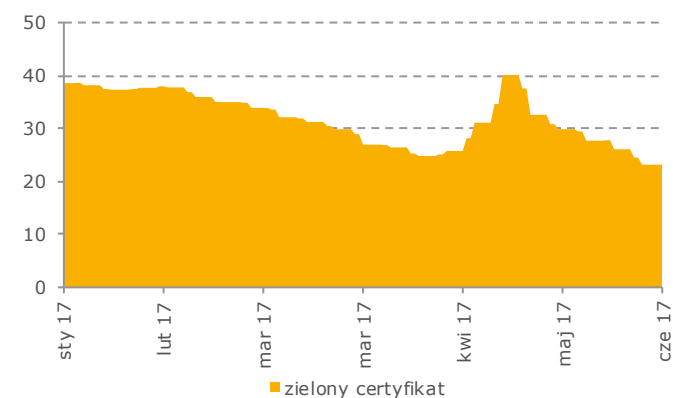
Cena energii w kontrakcie na 2018 (PLN/MWh)



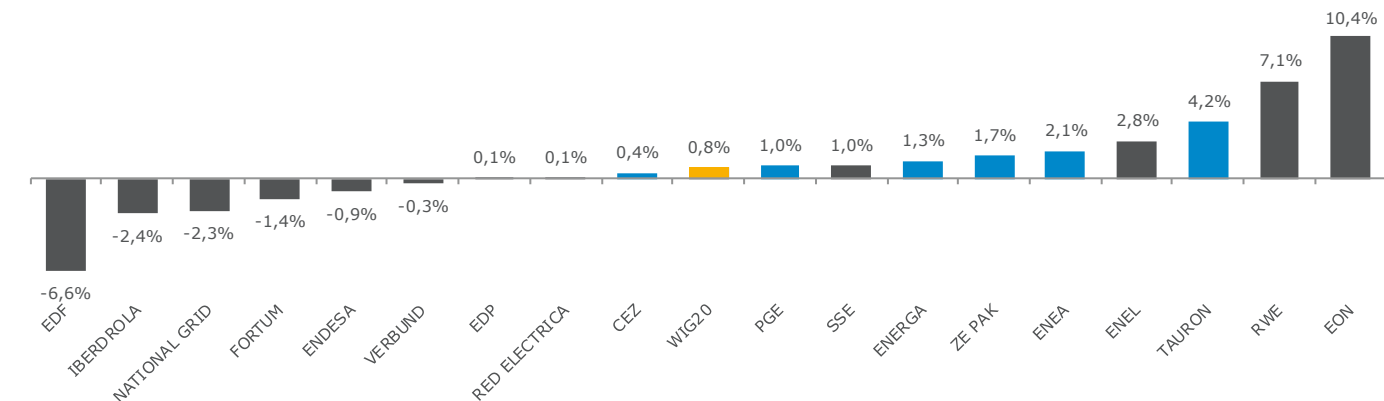
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



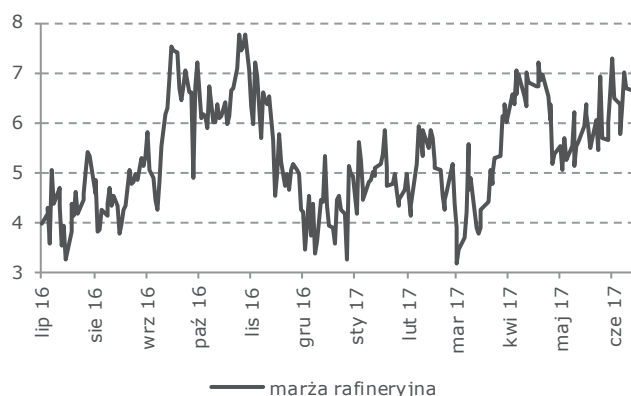
Tygodniowy performance spółek energetycznych



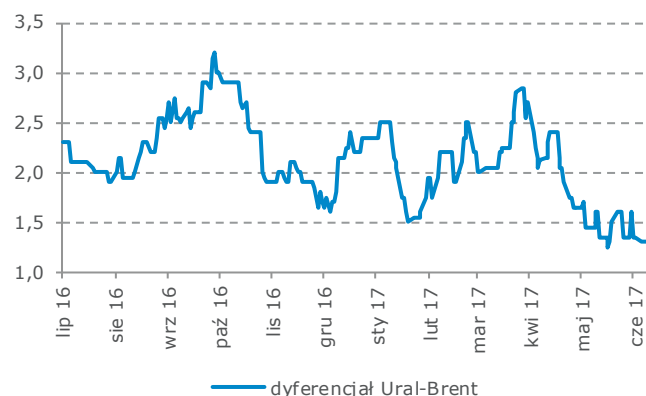
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

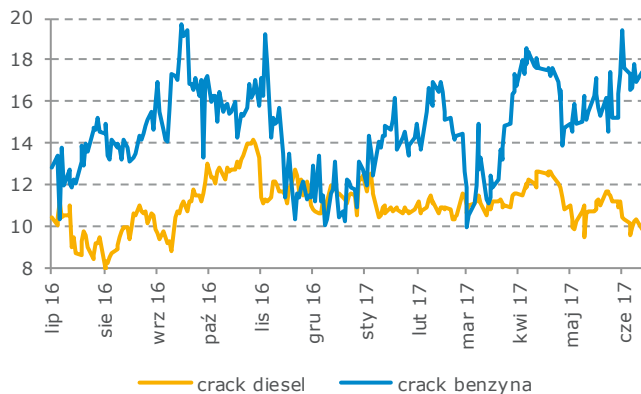
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



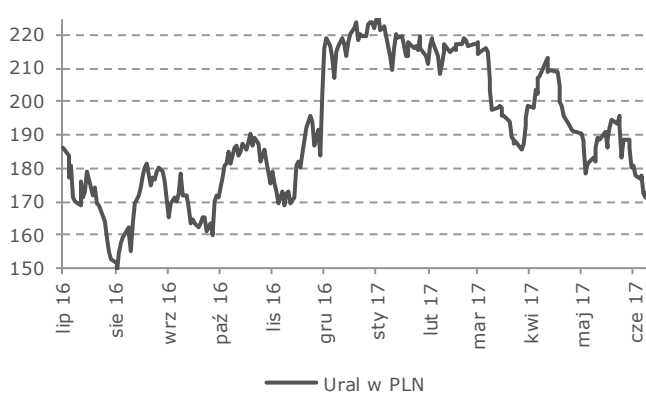
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



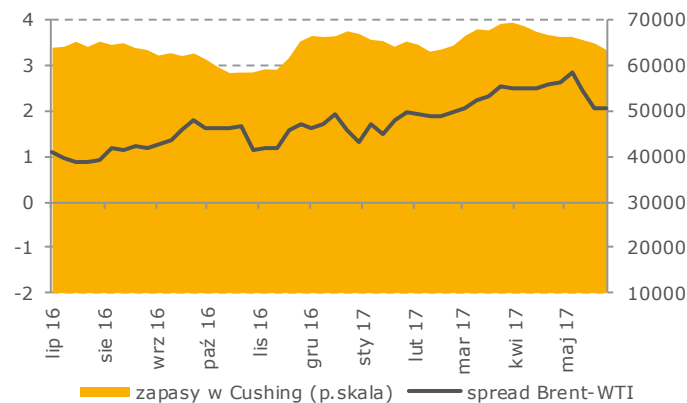
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



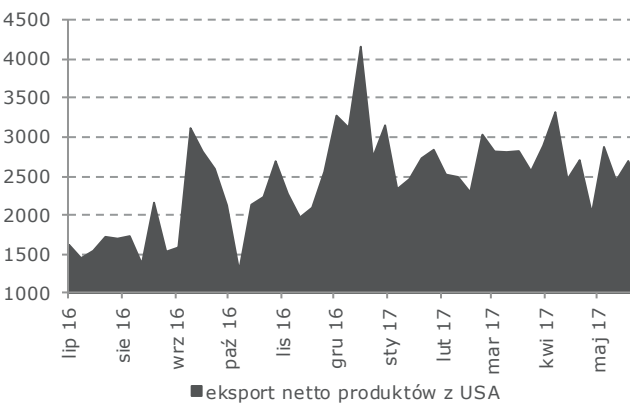
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



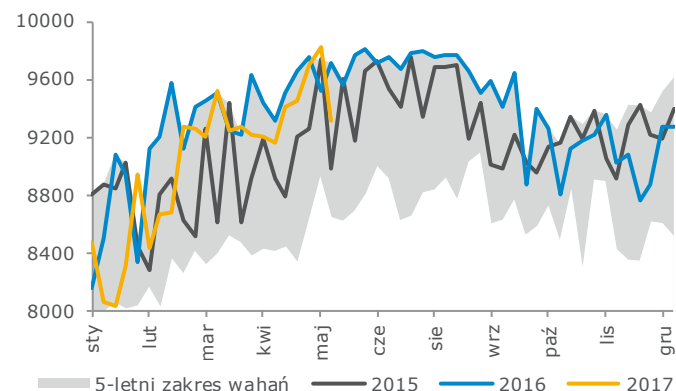
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



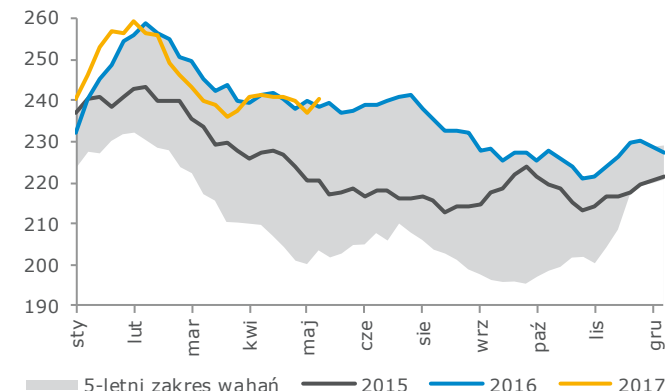
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



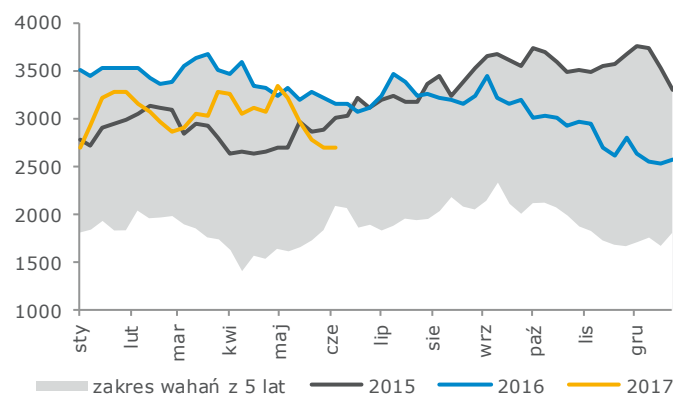
Zapasy benzyny w USA



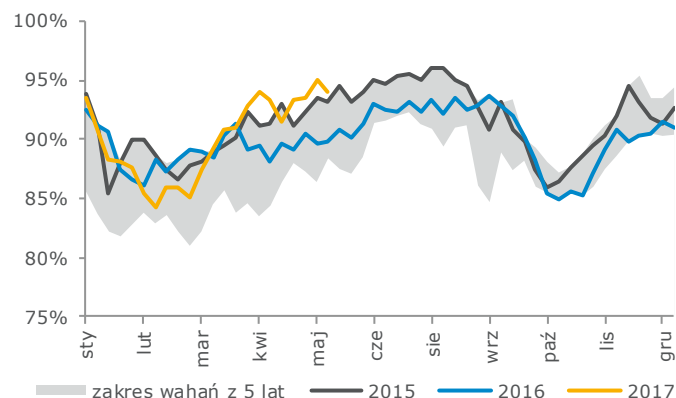
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

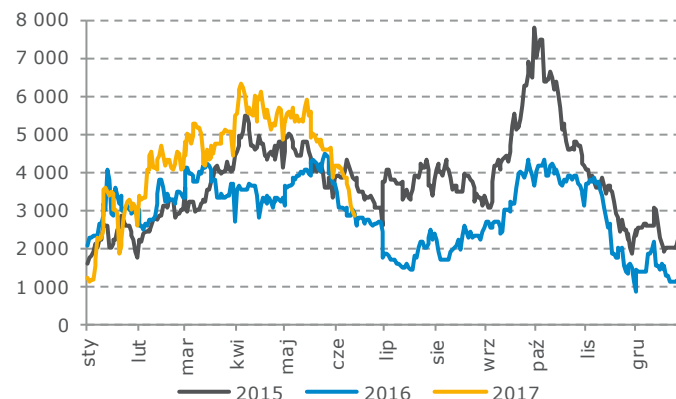
Zapasy diesla w portach ARA



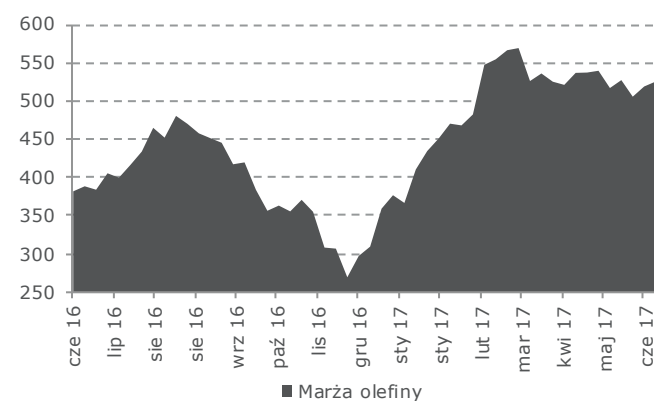
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



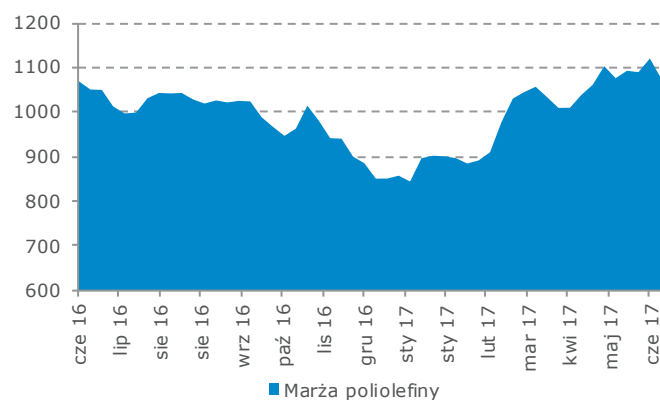
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



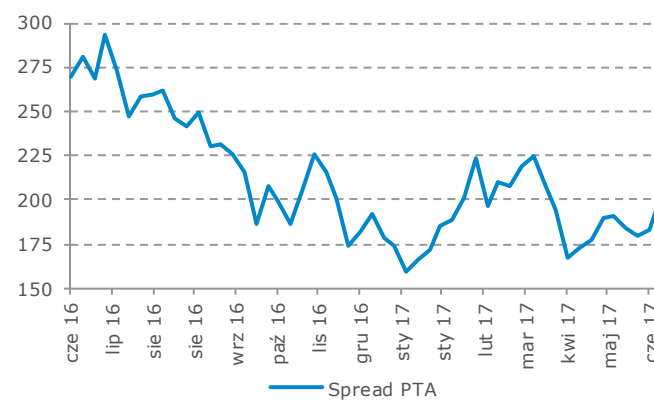
Marża petrochemiczna olefiny



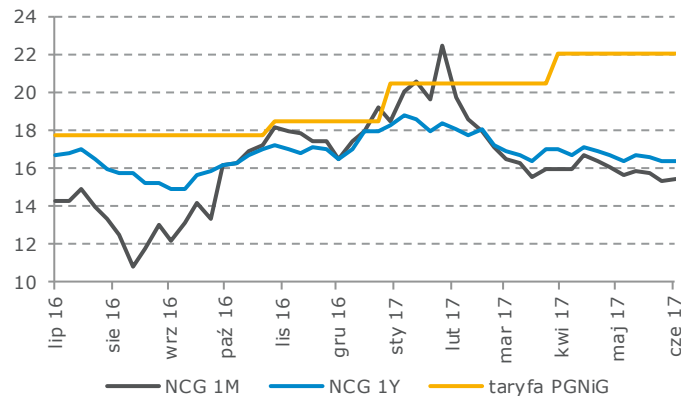
Marża petrochemiczna poliolefiny



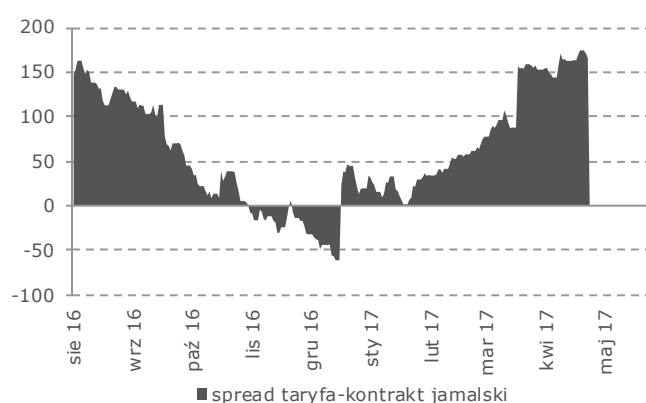
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



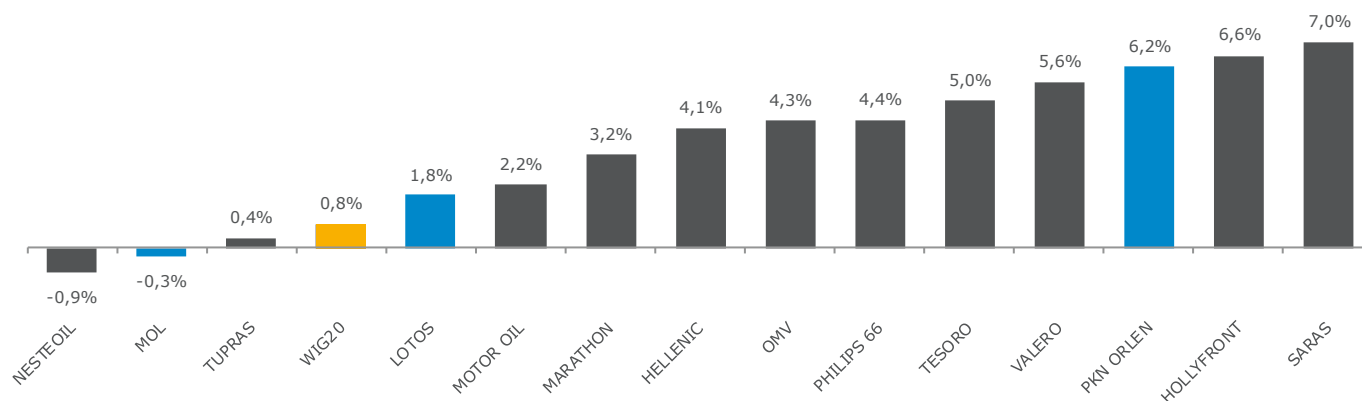
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



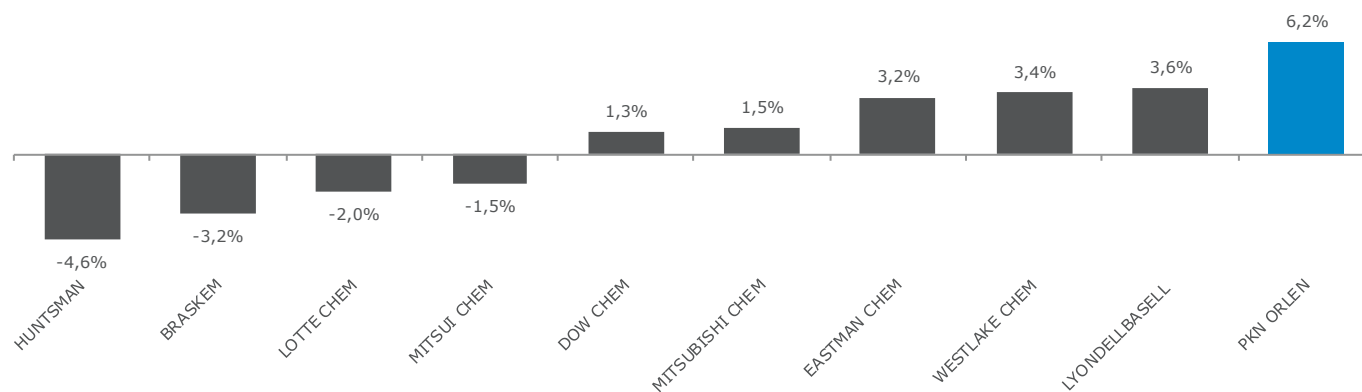
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

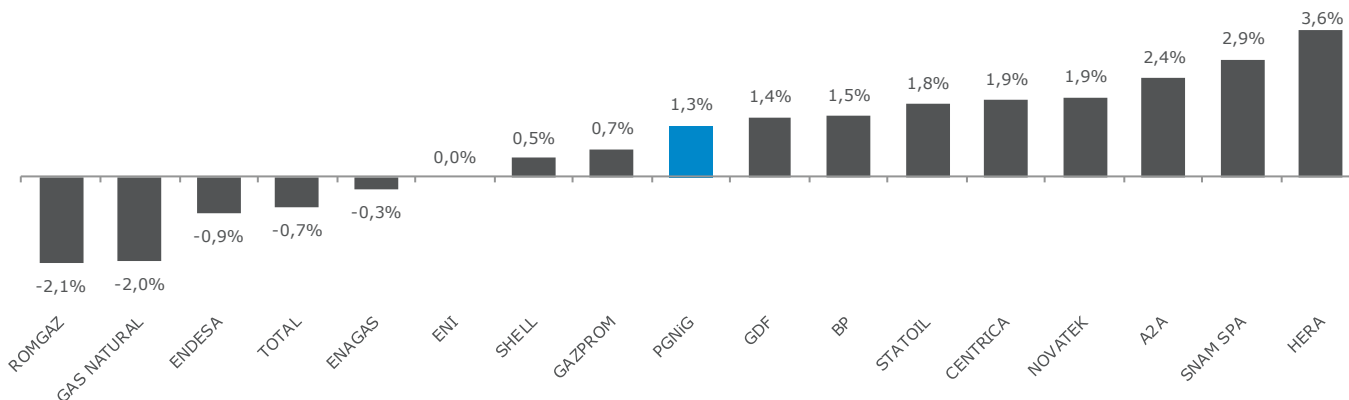
Spółki rafineryjne



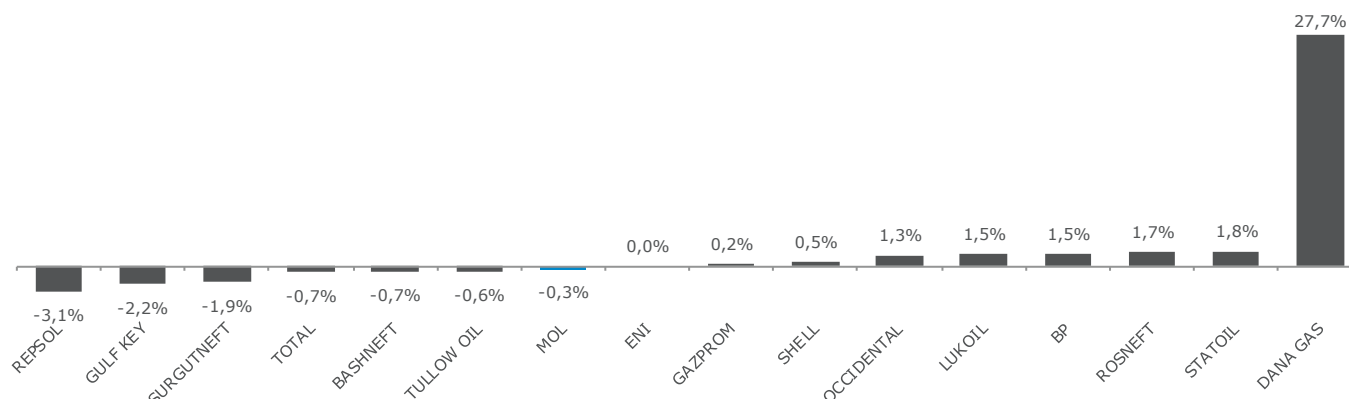
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



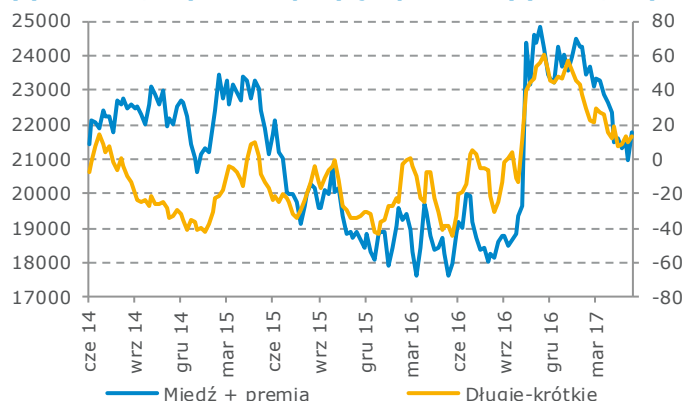
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

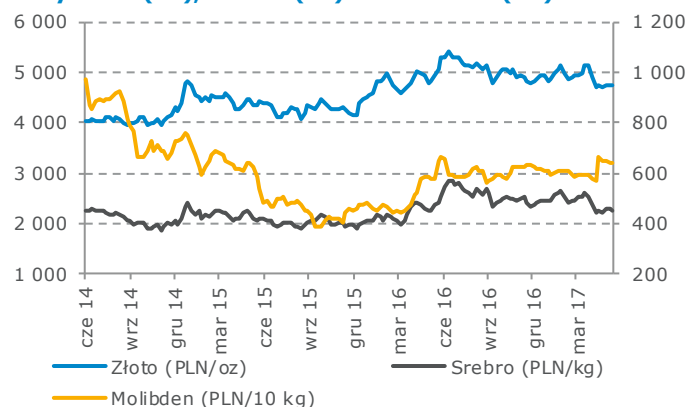
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



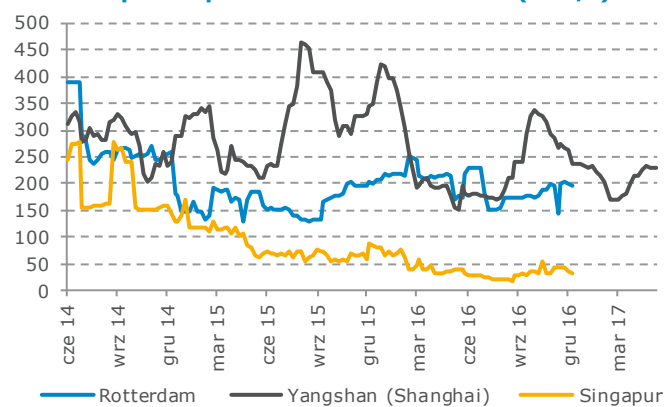
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



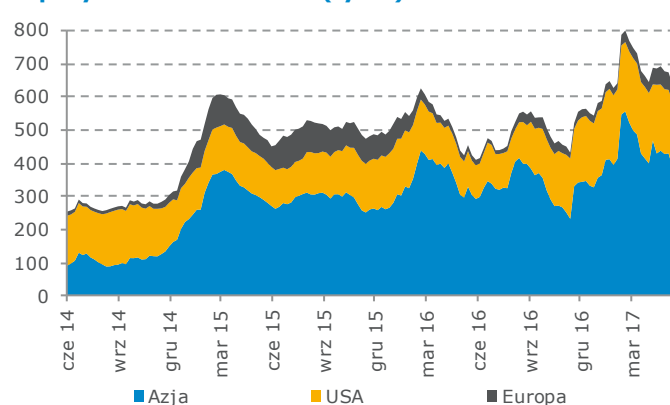
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



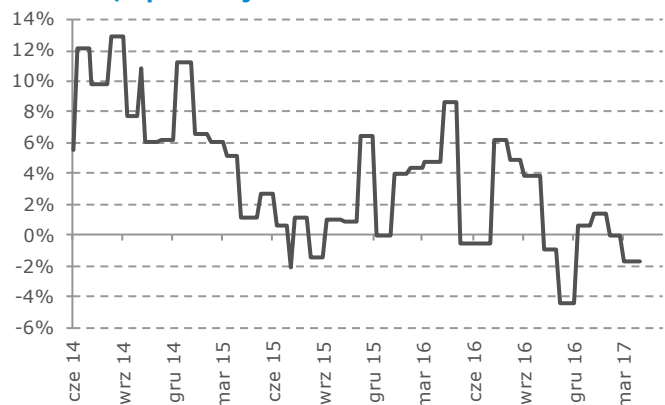
Wartości premii produkcyjnych dla miedzi (PLN/t)



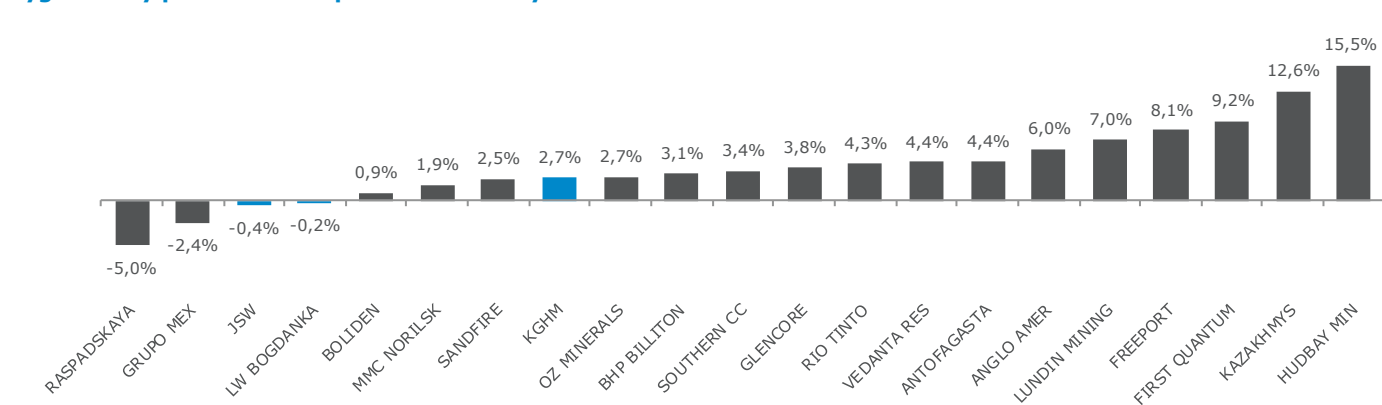
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



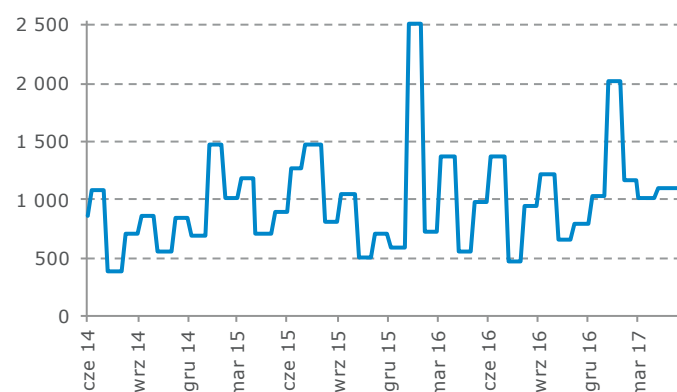
Tygodniowy performance spółek surowcowych



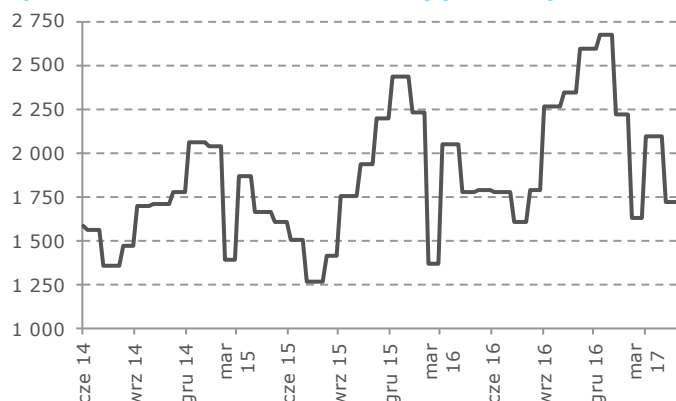
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

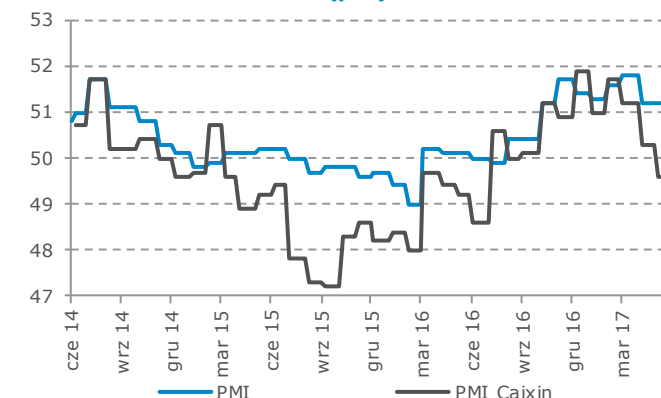
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



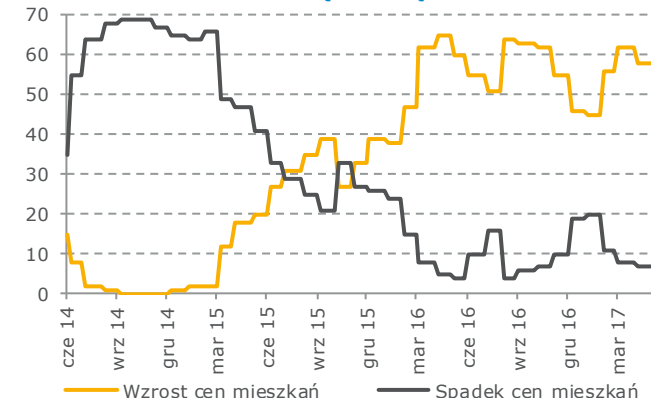
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



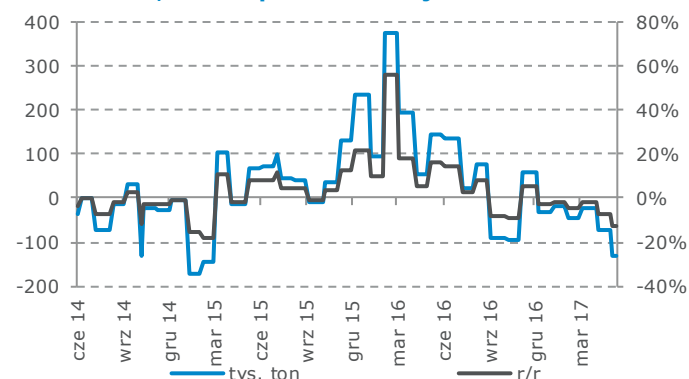
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



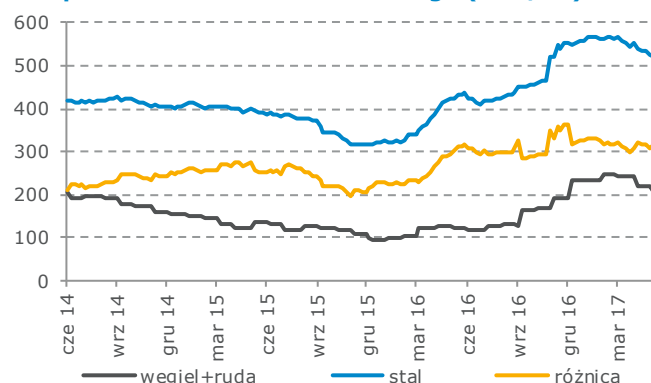
Liczba miast z zanotowaną zmianą cen mieszkań



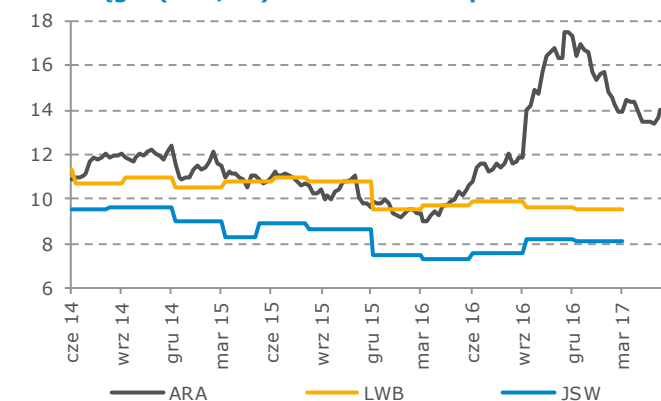
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



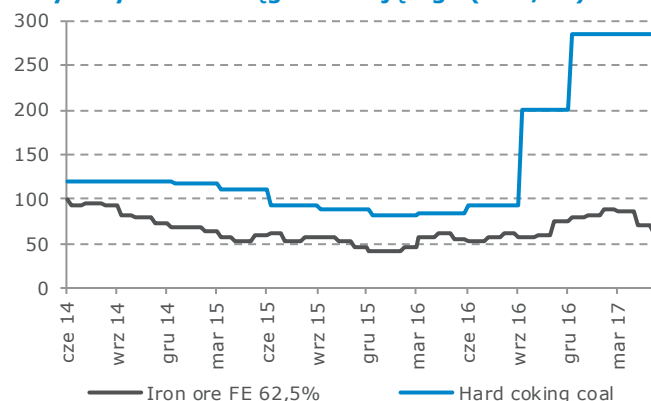
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie i kosztu wsadu surowcowego (USD/Mt)



Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



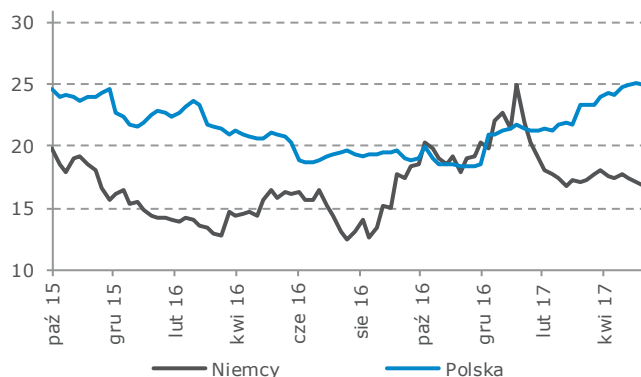
Ceny rudy żelaza i węgla koksującego (USD/Mt)



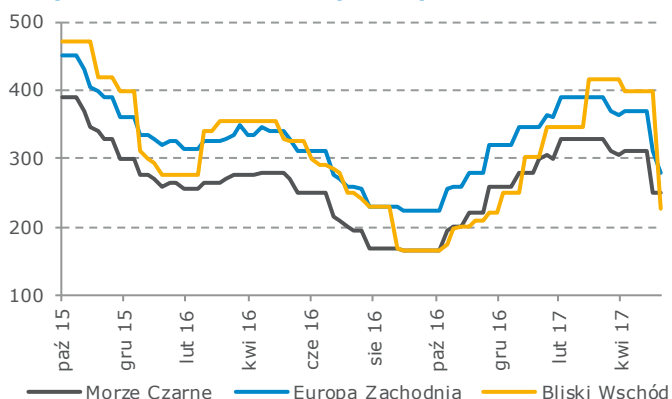
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

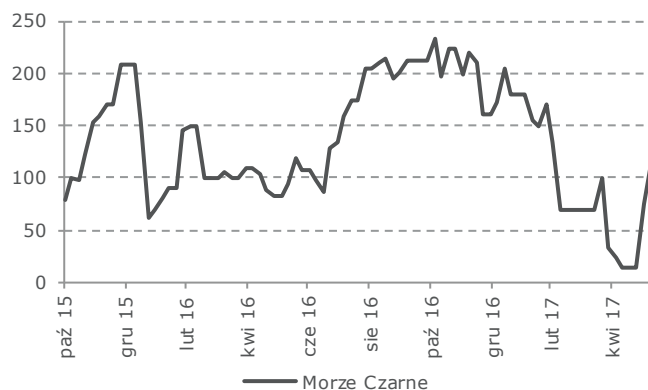
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



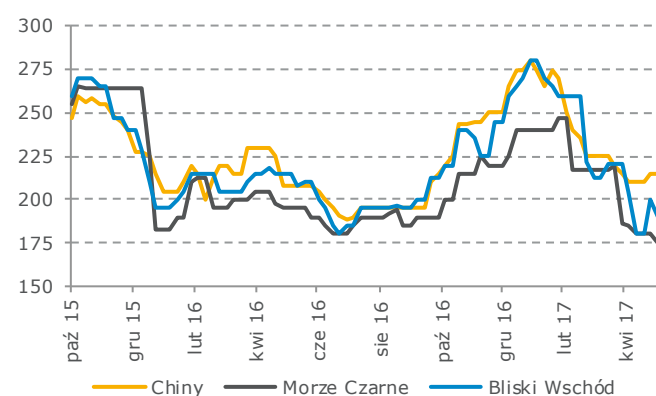
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



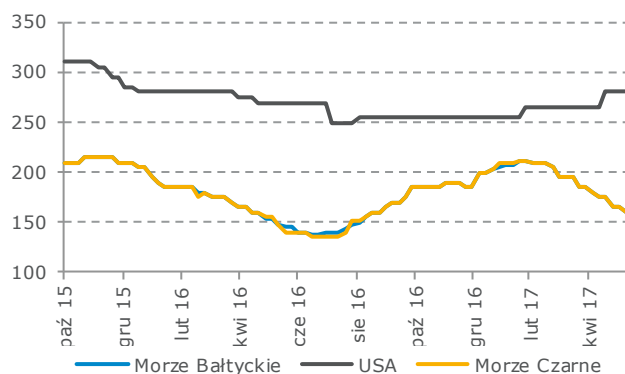
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



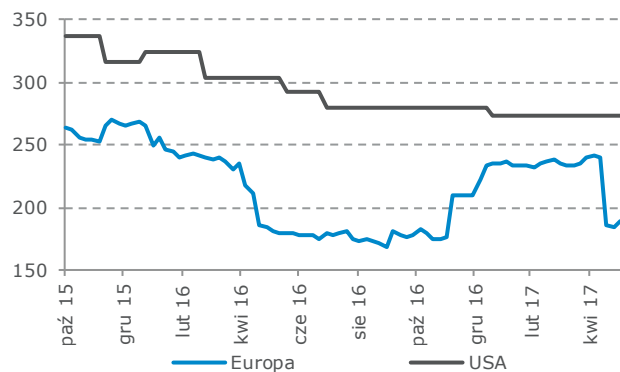
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



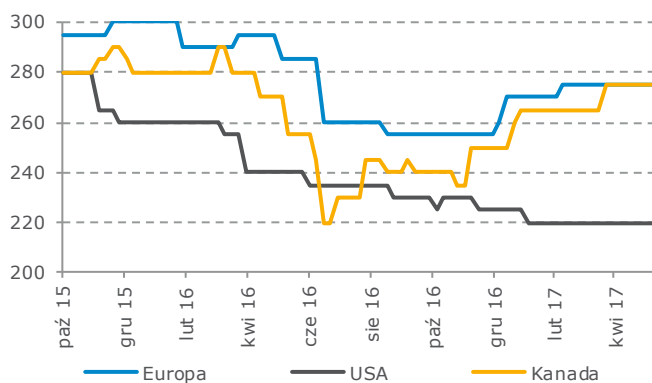
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



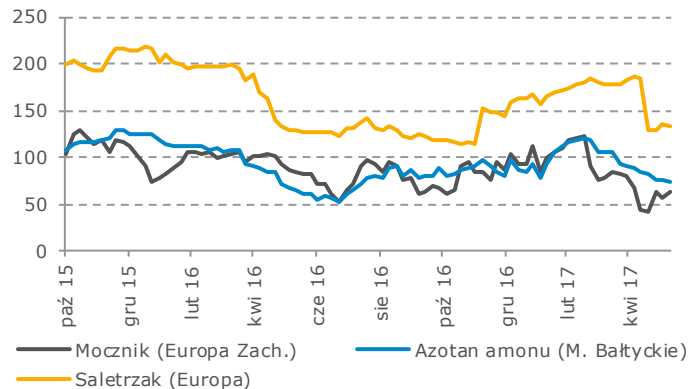
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



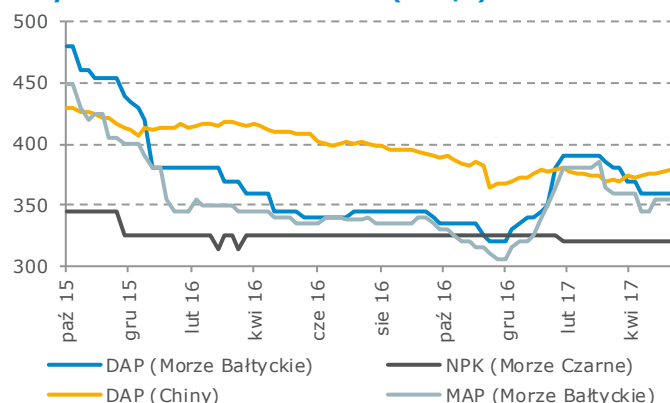
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



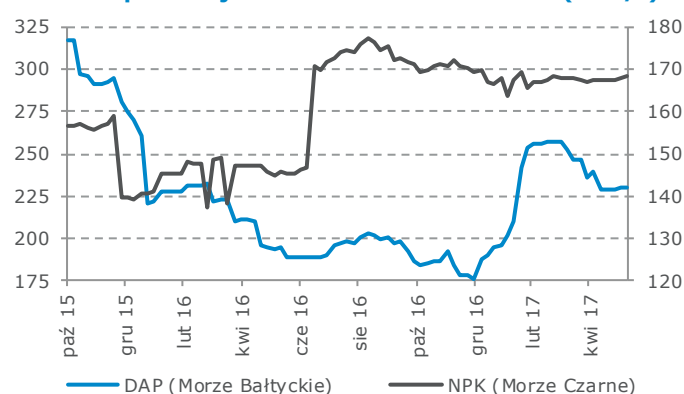
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

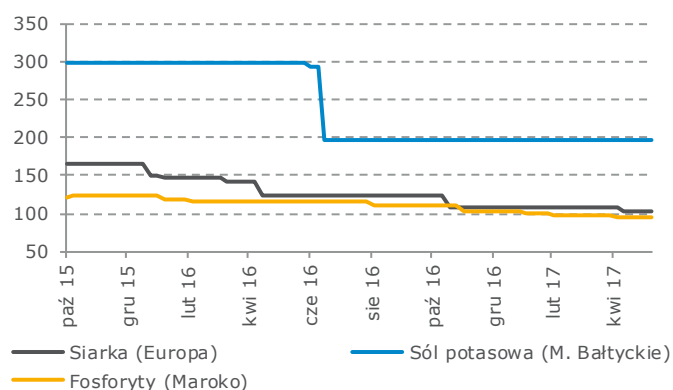
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



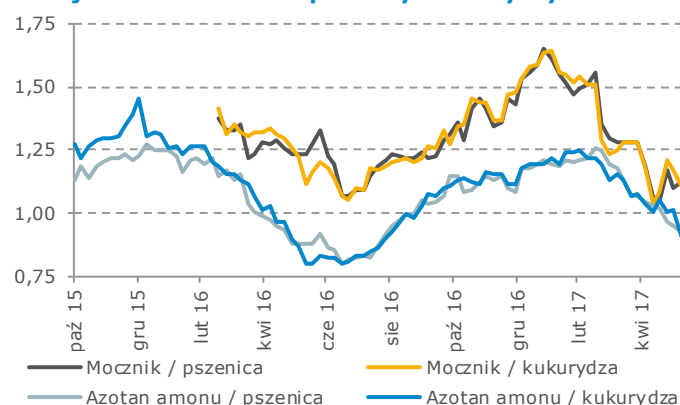
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



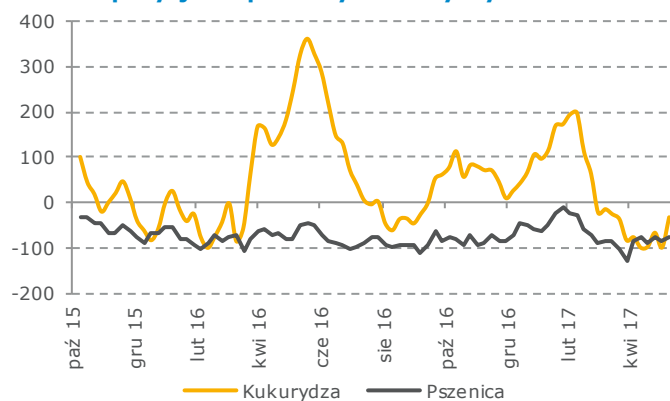
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



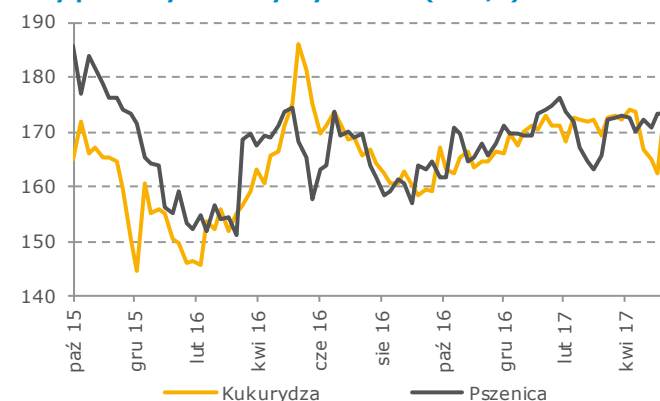
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



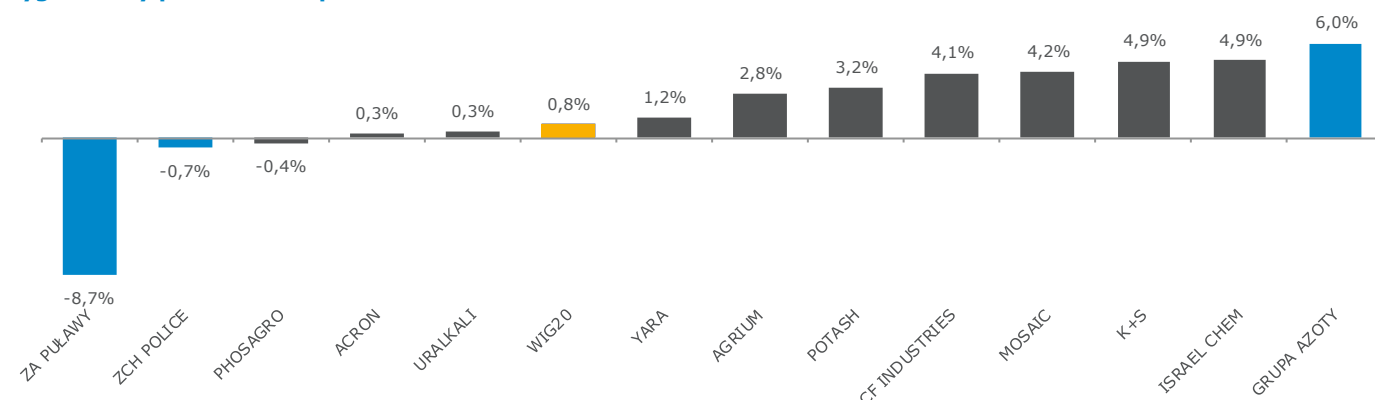
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



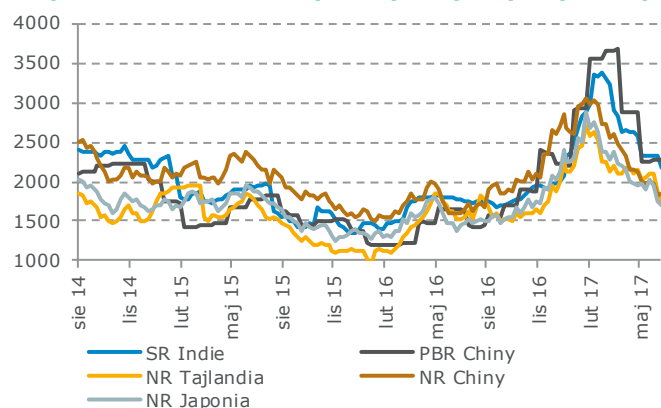
Tygodniowy performance producentów nawozów



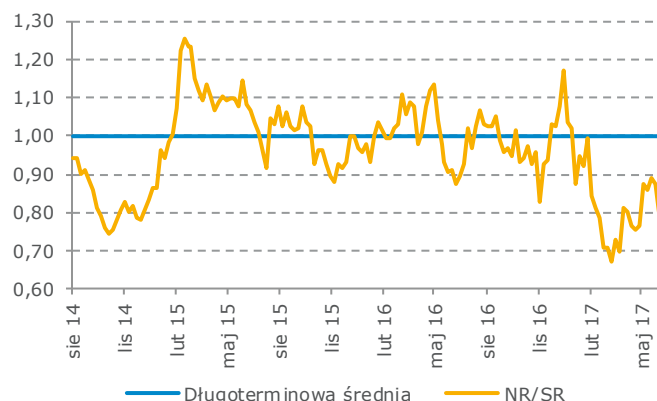
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Kauczuki syntetyczne

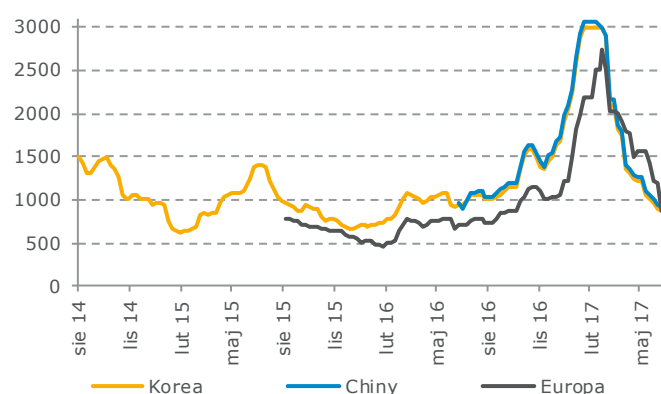
Ceny kauczków naturalnych i syntetycznych (USD/t)



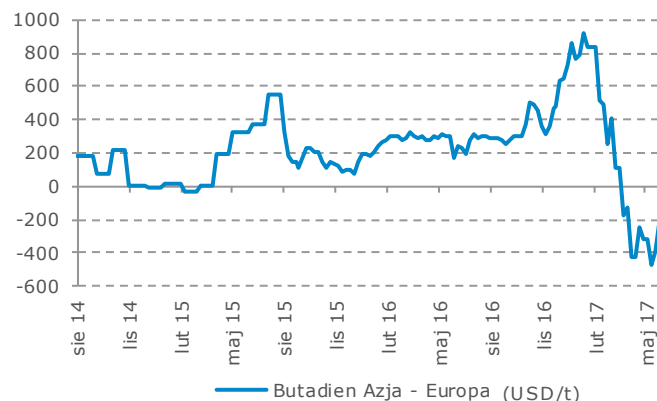
Relacja cen kauczków syntetycznych i naturalnych



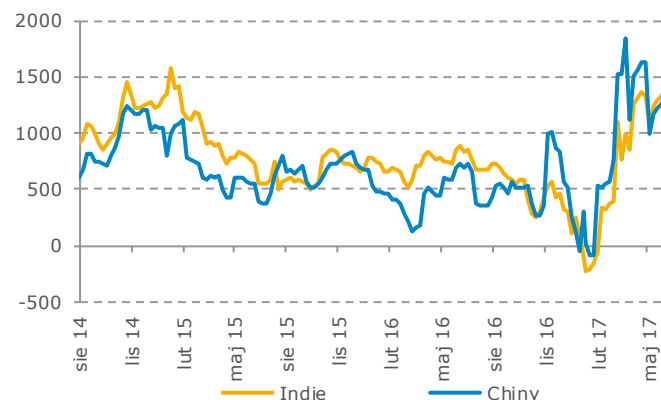
Ceny butadienu (USD/t)



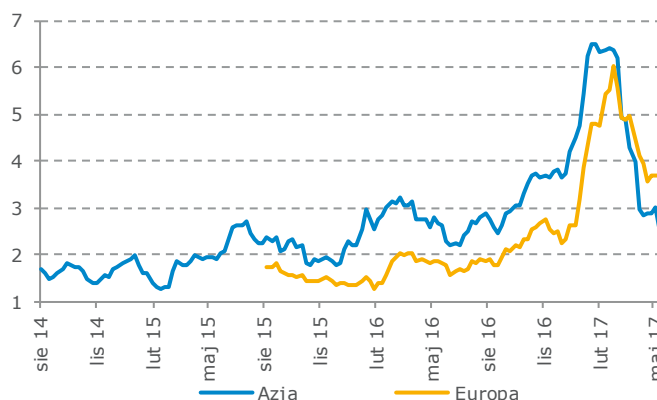
Różnica między ceną butadienu w Azji i Europie



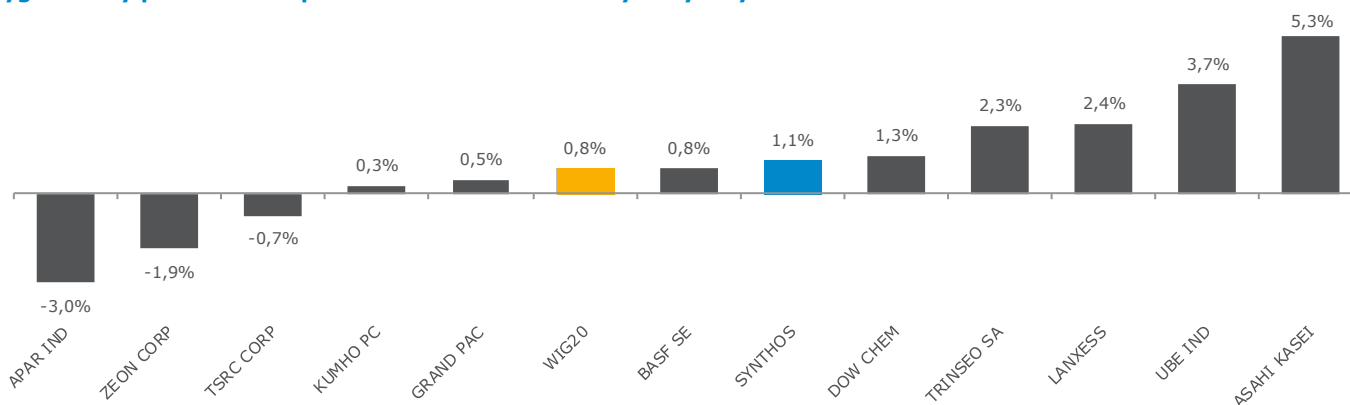
Różnica cen kauczków i butadienu w Azji (USD/t)



Relacja cen butadienu do ropy naftowej



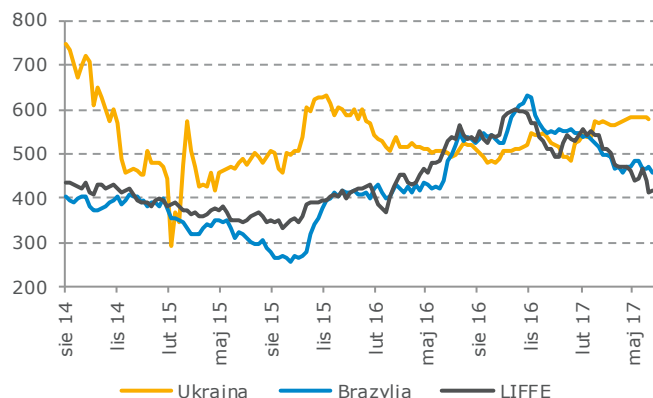
Tygodniowy performance producentów kauczków syntetycznych



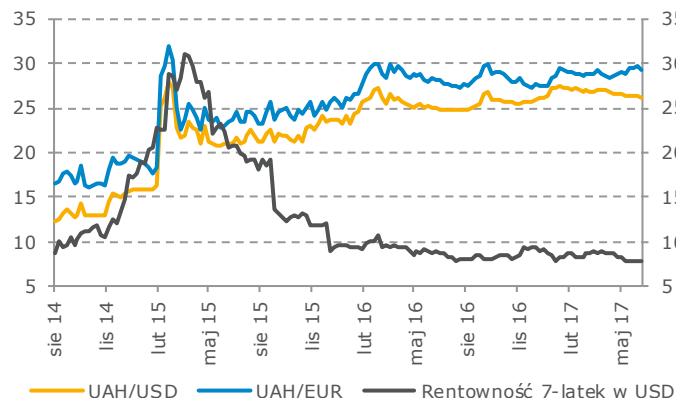
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

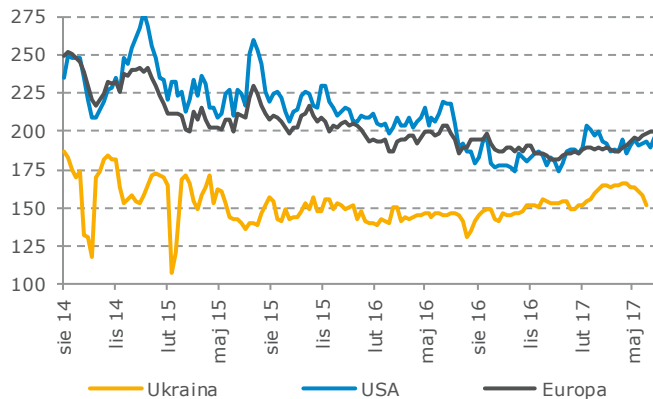
Cena cukru (USD/Mt)



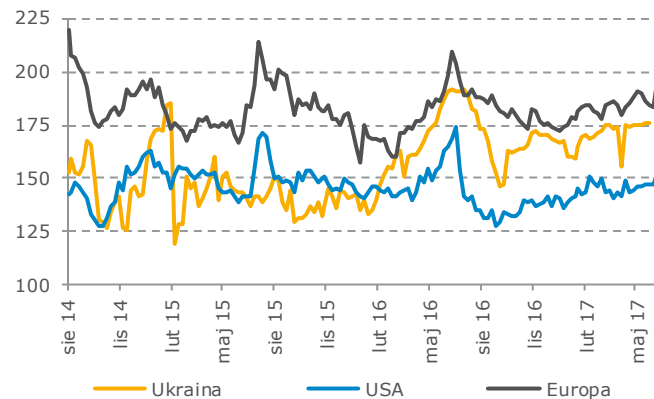
Kursy walut i rentowność ukr. obligacji 7-letnich



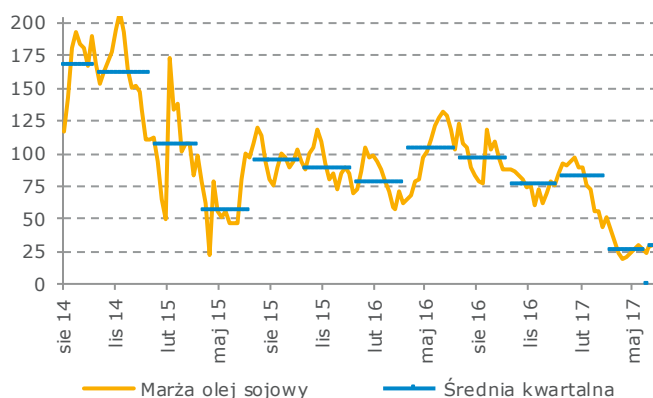
Cena pszenicy (USD/Mt)



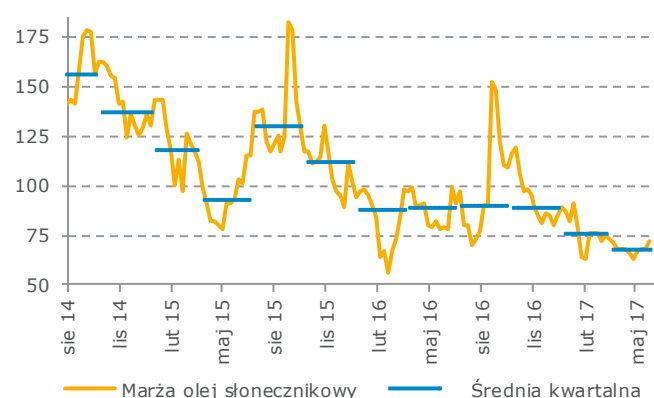
Cena kukurydzy (USD/Mt)



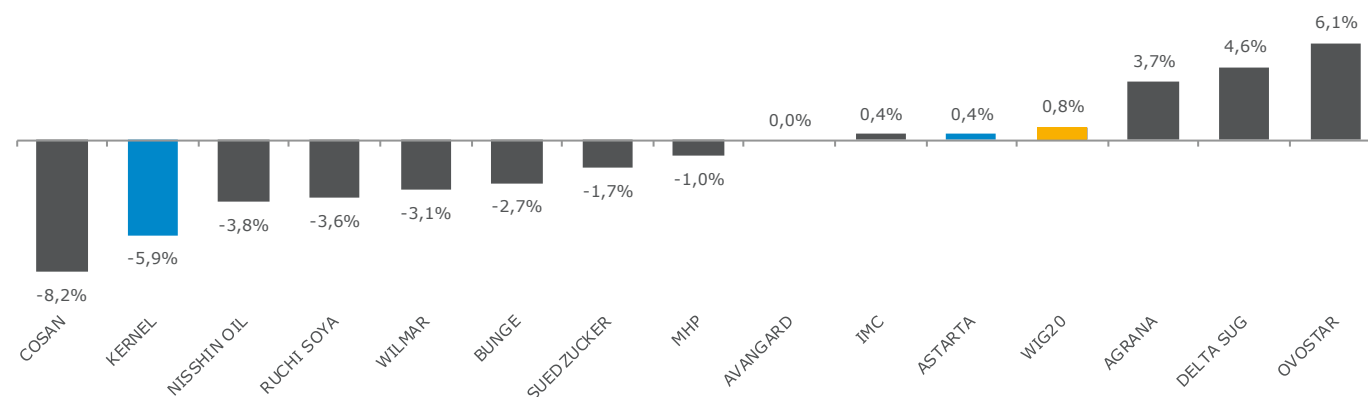
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2017-06-12)

	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	9,3	2,9	3,5	3,2	0,7	0,7	0,7	8,7	13,6	12,9	24%	20%	22%	8,9%	4,2%	4,1%
EDP	3,2	8,5	8,8	8,6	2,2	2,1	2,2	12,2	12,4	12,1	26%	24%	25%	6,0%	6,0%	6,0%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,5	1,4	1,4	16,5	17,1	16,8	18%	17%	17%	6,1%	6,0%	6,2%
Enel	4,8	6,8	6,7	6,4	1,5	1,4	1,4	18,6	13,7	12,4	22%	21%	21%	3,7%	4,5%	5,5%
EON	8,7	7,2	4,3	4,4	0,6	0,6	0,6	-	13,9	14,3	8%	13%	13%	2,4%	3,3%	3,6%
Fortum	14,2	12,0	10,0	9,8	3,4	3,0	3,0	22,8	19,8	19,5	28%	30%	30%	5,3%	6,2%	5,1%
Iberdola	7,0	9,7	9,4	8,9	2,6	2,4	2,4	16,5	16,1	15,0	27%	26%	27%	4,1%	4,5%	4,8%
National Grid	10,1	9,2	8,9	10,2	3,5	3,3	3,3	14,6	15,0	15,9	38%	37%	32%	4,3%	4,4%	5,8%
Red Electrica	20,2	11,1	10,9	10,6	8,7	8,4	8,2	17,1	16,3	15,5	78%	77%	77%	4,0%	4,5%	4,8%
RWE	19,3	9,0	4,1	4,2	0,5	0,5	0,5	-	11,0	12,1	6%	12%	12%	-	2,6%	2,7%
SSE	15,0	17,3	9,0	9,0	0,8	0,7	0,7	32,4	12,2	12,6	4%	8%	8%	6,0%	6,1%	6,3%
Verbund	16,8	8,6	10,7	11,9	3,2	3,2	3,2	13,8	19,6	23,6	37%	30%	27%	1,7%	1,6%	1,7%
CEZ	453,0	7,0	6,9	6,7	2,0	1,9	1,9	17,1	15,2	14,7	29%	28%	28%	8,8%	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	3,5	4,4	5,0	5,2	0,8	1,0	1,0	16,7	6,2	6,0	19%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Enea	12,3	4,6	5,0	4,1	0,9	1,1	1,0	6,9	7,9	6,7	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*	16,7	2,6	2,5	3,6	0,6	0,5	0,7	3,4	2,8	5,0	21%	21%	18%	-	-	-
Mediana		7.7	6.8	6.6	1.2	1.2	1.2	16.5	13.7	12.7	23%	21%	22%	4.2%	4.4%	4.8%

Wycena spółek rafineryjnych (2017-06-12)

	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	55,0	5,1	8,4	6,2	0,7	0,6	0,5	10,0	17,2	13,5	14%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
MOL	22300,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
PKN Orlen	111,0	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	25,8	27,8	7,5	5,9	0,7	0,6	0,6	-	17,8	10,6	2%	8%	10%	5,1%	5,2%	5,2%
Tesoro	91,2	9,3	8,3	6,8	0,9	0,7	0,7	14,7	17,2	12,8	9%	9%	11%	2,3%	2,5%	2,7%
Valero Energy	65,9	6,3	6,2	5,4	0,5	0,4	0,4	13,3	13,6	10,8	7%	7%	7%	3,6%	4,3%	4,6%
Marathon Petroleum	54,5	10,2	8,6	7,4	0,7	0,6	0,6	24,5	18,9	14,9	7%	7%	8%	2,5%	2,7%	3,0%
Phillips 66	80,2	23,3	9,9	8,0	0,6	0,5	0,5	27,3	18,6	12,8	3%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,6%
Tupras	98,4	9,1	7,1	7,3	0,9	0,6	0,5	13,7	9,9	9,7	10%	8%	7%	5,0%	7,5%	7,4%
OMV	48,5	11,4	5,8	5,7	1,2	1,0	0,9	-	14,6	14,5	10%	17%	16%	2,5%	2,5%	2,6%
Neste Oil	34,4	6,3	7,4	7,5	0,8	0,7	0,7	9,4	13,0	12,7	13%	10%	9%	3,8%	3,7%	3,8%
Hellenic Petroleum	7,1	4,9	5,9	6,4	0,6	0,5	0,5	6,6	9,1	10,1	13%	9%	7%	2,8%	4,3%	3,9%
Saras	2,2	3,3	4,4	4,8	0,3	0,3	0,2	10,6	12,9	16,4	9%	6%	5%	4,5%	4,1%	3,7%
Motor Oil	17,5	3,8	4,7	5,0	0,4	0,3	0,3	6,5	8,5	10,3	10%	7%	6%	5,1%	5,3%	5,4%
Mediana		6,3	7,3	6,3	0,7	0,6	0,5	10,3	13,6	12,8	10%	8%	8%	2,9%	3,5%	3,6%

Wycena spółek petrochemicznych (2017-06-12)

	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	65,0	12,5	7,6	7,4	2,4	1,6	1,5	21,2	15,0	14,0	19%	21%	21%	1,1%	1,2%	1,3%
Braskem	33,4	4,5	3,4	3,6	0,8	0,8	0,7	-	9,1	11,4	18%	23%	20%	7,5%	5,0%	5,5%
Dow Chemical	64,0	12,5	8,9	8,3	2,0	1,8	1,7	17,9	15,7	14,4	16%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Eastman Chemical	83,1	9,6	8,6	8,2	2,1	2,0	2,0	14,3	11,2	10,4	22%	24%	24%	2,3%	2,5%	2,7%
Huntsman Corp	23,4	8,9	7,2	6,7	1,0	1,0	0,9	16,9	11,0	9,7	11%	13%	14%	2,1%	2,2%	2,2%
LyondellBasell	81,8	6,6	6,0	6,3	1,4	1,2	1,2	8,9	8,2	8,8	21%	20%	19%	4,1%	4,2%	4,4%
Mitsubishi Chemical	874,0	6,8	7,1	6,6	0,9	1,0	0,9	27,6	8,3	9,5	13%	14%	14%	1,7%	2,1%	2,4%
Mitsui Chemicals	576,0	8,4	6,9	6,7	0,7	0,9	0,8	25,1	9,9	9,8	9%	12%	12%	1,4%	2,0%	2,2%
Westlake Chemical	65,0	12,5	7,6	7,4	2,4	1,6	1,5	21,2	15,0	14,0	19%	21%	21%	1,1%	1,2%	1,3%
PKN Orlen	111,0	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		8,6	7,4	7,1	1,2	1,1	1,1	17,9	11,1	10,9	17%	20%	20%	2,0%	2,2%	2,5%

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

Wycena spółek gazowych (2017-06-12)

	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	1,5	9,4	7,1	7,0	1,6	1,6	1,5	20,6	13,7	13,5	17%	22%	22%	3,3%	4,2%	4,4%
Centrica	2,0	4,3	6,2	6,1	0,6	0,5	0,5	6,4	12,2	11,7	13%	9%	9%	6,0%	6,1%	6,3%
Enagas	26,3	12,9	11,7	11,9	9,3	8,4	8,5	15,0	14,1	14,8	72%	72%	71%	5,1%	5,5%	5,8%
Endesa	21,9	8,3	8,3	8,2	1,5	1,4	1,4	16,5	17,1	16,8	18%	17%	17%	6,1%	6,0%	6,2%
Engie	13,7	8,2	5,9	6,0	0,9	0,9	0,9	-	14,1	13,4	11%	16%	15%	7,3%	5,1%	5,1%
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%	6,2%	4,6%	4,9%
Hera	3,0	8,4	7,1	7,0	1,4	1,4	1,3	21,0	20,3	19,6	17%	19%	19%	3,0%	3,3%	3,3%
Snam	4,2	11,8	12,6	12,5	9,9	10,0	9,8	16,7	16,0	15,5	84%	79%	79%	5,0%	5,3%	5,3%
PGNiG	6,4	6,3	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,8	12,0	9,8	18%	20%	20%	2,8%	3,8%	5,0%
BG Group	21,3	10,9	6,1	5,5	1,3	1,0	0,9	54,2	17,7	14,5	12%	17%	17%	7,0%	6,8%	7,0%
BP	4,7	13,5	5,8	5,1	0,9	0,7	0,6	100+	20,3	16,1	6%	11%	12%	6,7%	6,6%	6,7%
Eni	14,0	6,8	4,3	3,6	1,2	1,0	0,9	-	22,1	15,3	17%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom	120,5	3,8	3,6	3,1	0,8	0,8	0,7	2,9	4,2	3,4	21%	22%	24%	6,5%	6,1%	7,3%
NovaTek	110,1	7,8	9,5	8,4	3,8	3,4	3,2	9,6	13,5	11,9	48%	36%	38%	2,2%	2,8%	3,2%
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	24,1	11,0	6,2	5,6	1,3	1,0	1,0	45,1	14,8	12,1	12%	17%	17%	7,0%	6,8%	7,0%
Statoil	148,9	5,9	3,1	2,8	1,5	1,2	1,1	-	15,7	13,0	26%	39%	40%	5,0%	4,9%	5,0%
Total	45,5	8,7	5,6	5,1	1,2	0,9	0,9	19,3	12,1	10,5	14%	17%	17%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediana		8.4	6.2	5.8	1.3	1.1	1.0	16.3	14.4	13.5	18%	20%	21%	5.9%	5.5%	5.6%

Wycena spółek wydobywczych (2017-06-12)

	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	2625,0	4,1	3,8	3,6	0,9	0,8	0,8	8,5	6,5	6,1	22%	21%	22%	-	5,3%	7,1%
BP	4,7	13,5	5,8	5,1	0,9	0,7	0,6	100+	20,3	16,1	6%	11%	12%	6,7%	6,6%	6,7%
Dana Gas	0,6	10,1	8,3	7,4	6,6	4,7	4,0	-	37,5	18,8	65%	56%	55%	-	-	-
Eni	14,0	6,8	4,3	3,6	1,2	1,0	0,9	-	22,1	15,3	17%	23%	25%	5,7%	5,7%	5,8%
Gazprom Neft	196,5	4,4	4,1	3,6	1,0	0,9	0,8	4,6	4,3	3,8	22%	22%	22%	6,7%	5,9%	6,9%
Gulf Keystone	1,1	-	3,8	1,5	1,7	2,2	1,1	-	-	5,3	-	58%	71%	-	-	-
Lukoil	2774,0	3,9	3,4	3,0	0,5	0,5	0,5	9,6	5,0	4,5	14%	15%	15%	2,7%	7,6%	8,5%
MOL	22300,0	5,1	5,5	5,0	0,9	0,7	0,6	8,7	13,3	11,3	17%	13%	13%	2,4%	2,5%	2,7%
Occidental Petroleum	60,9	21,0	9,4	7,8	5,4	4,1	3,7	-	61,2	33,7	26%	43%	48%	5,0%	5,0%	5,1%
Repsol	14,4	7,6	5,6	5,2	0,9	0,8	0,7	12,4	10,6	10,0	12%	14%	14%	5,1%	5,5%	5,7%
Rosneft Oil	306,0	5,1	4,3	3,7	1,2	1,0	0,9	17,9	7,5	5,7	23%	23%	23%	2,9%	3,8%	5,3%
Shell	24,1	11,0	6,2	5,6	1,3	1,0	1,0	45,1	14,8	12,1	12%	17%	17%	7,0%	6,8%	7,0%
Surgutneftegas	27,4	-	-	-	-	-	-	-	4,3	4,6	-	-	-	6,6%	5,0%	7,4%
Statoil	148,9	5,9	3,1	2,8	1,5	1,2	1,1	-	15,7	13,0	26%	39%	40%	5,0%	4,9%	5,0%
Total	45,5	8,7	5,6	5,1	1,2	0,9	0,9	19,3	12,1	10,5	14%	17%	17%	5,2%	5,4%	5,4%
Tullow Oil	1,7	-	7,4	6,1	6,2	4,8	4,2	-	30,2	12,3	-	65%	69%	-	-	0,5%
Mediana		6,8	5,5	5,0	1,2	1,0	0,9	11,0	13,3	10,9	17%	22%	22%	5,2%	5,4%	5,7%

Wycena spółek surowcowych (2017-06-12)

	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	8,0	3,7	4,4	1,4	1,3	1,3	12,9	6,9	9,6	18%	35%	30%	-	4,9%	5,4%
BHP Billiton	12,0	26,3	5,3	5,7	3,7	2,9	2,9	-	12,2	14,3	14%	54%	51%	2,0%	5,5%	5,2%
Freeport-McMoRan	12,3	-	6,1	5,3	2,2	2,1	2,0	-	12,0	9,3	-	35%	39%	-	-	0,7%
Kazakhmys	5,3	19,0	7,5	5,8	7,5	3,6	2,9	19,5	11,2	8,1	39%	48%	50%	-	-	0,4%
Rio Tinto	32,5	8,0	5,1	6,1	2,7	2,3	2,6	18,6	10,4	13,9	34%	46%	42%	4,1%	6,3%	4,8%
Southern CC	35,9	14,9	10,6	9,6	6,1	5,2	4,8	35,9	20,2	17,8	41%	49%	50%	0,5%	1,2%	2,2%
Glencore	2,9	11,0	6,0	6,1	0,6	0,5	0,4	43,4	13,1	14,8	5%	8%	7%	1,9%	3,2%	4,3%
Antofagasta	8,1	12,4	6,8	6,3	3,6	3,2	2,9	74,7	23,9	21,3	29%	46%	47%	1,8%	1,9%	1,9%
Grupo Mexico	49,9	8,1	7,0	6,3	3,6	3,1	2,9	20,7	14,2	12,3	44%	45%	46%	1,8%	3,1%	4,1%
JSW*	67,7	8,0	2,3	3,7	1,3	1,0	1,2	100+	3,5	6,9	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%	0,9%	6,0%
LW Bogdanka*	64,2	3,7	3,7	3,3	1,2	1,2	1,1	12,0	11,1	9,5	34%	33%	35%	3,1%	3,3%	2,7%
Mediana		9,6	5,6	5,7	2,5	2,2	2,3	20,1	11,6	10,9	31%	44%	40%	1,8%	3,2%	3,4%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
RUSAL	3,8	10,3	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	31,8	12,4	4,2	4,6	0,9	0,8	0,8	-	11,4	12,5	8%	19%	17%	0,8%	-	-
Constellium	7,4	6,8	6,7	6,2	0,6	0,5	0,5	-	11,8	7,2	8%	8%	8%	-	-	-
Kaiser Aluminum	87,8	7,7	8,5	7,8	1,2	1,2	1,1	17,1	18,4	15,8	16%	14%	15%	2,0%	2,3%	2,4%
Norsk Hydro	46,3	8,6	5,6	5,4	1,2	1,0	1,0	14,8	12,8	12,1	14%	18%	18%	2,7%	3,0%	3,3%
Grupa Kęty	427,0	11,2	11,1	10,4	2,0	1,8	1,8	14,5	16,1	16,4	18%	17%	17%	4,2%	7,0%	4,7%
Mediana		9,4	7,6	7,0	1,2	1,1	1,1	14,7	12,3	12,3	15%	17%	17%	2,7%	2,6%	3,0%

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

Wycena spółek nawozowych (2017-06-12)

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	3012,0	6,5	6,1	6,6	2,2	2,0	2,0	4,6	5,9	6,3	33%	33%	30%	10,0%	6,7%	10,2%
Uralkali	130,0	10,6	10,9	11,8	5,5	5,4	5,4	1,8	4,5	5,2	52%	49%	46%	-	-	-
Agrium	94,0	10,4	9,5	8,6	1,3	1,3	1,2	21,9	17,9	15,2	13%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,9%
Phosagro	2260,0	5,5	6,2	5,9	2,1	2,2	2,1	4,9	7,4	7,4	39%	35%	35%	6,8%	6,5%	6,8%
K+S	24,1	11,5	9,8	7,4	2,0	1,8	1,6	26,5	23,1	13,9	18%	18%	22%	1,2%	1,8%	2,8%
Yara International	322,8	6,9	7,2	6,1	1,1	1,0	1,0	13,9	14,9	12,2	16%	15%	16%	3,1%	3,2%	3,7%
The Mosaic Company	23,6	11,2	9,8	8,0	1,6	1,6	1,5	27,7	24,7	17,8	14%	16%	18%	4,7%	2,7%	2,7%
Potash	16,9	14,7	12,8	11,5	4,8	4,7	4,5	43,3	27,4	24,1	33%	37%	39%	4,1%	2,4%	2,4%
CF Industries	27,4	17,2	12,2	9,7	3,8	3,4	3,2	-	-	35,7	22%	28%	32%	4,4%	4,4%	4,4%
Israel Chemicals	15,6	21,8	8,1	7,2	1,6	1,6	1,5	-	12,0	10,1	8%	20%	21%	3,9%	4,3%	4,4%
Grupa Azoty	69,7	8,1	7,6	7,1	0,9	0,9	0,9	19,5	20,1	15,5	11%	12%	13%	1,2%	1,1%	3,7%
ZA Police*	20,4	9,3	11,5	9,3	0,8	0,9	0,7	17,4	25,1	10,9	9%	7%	8%	-	2,1%	2,5%
ZCh Puławy*	156,5	4,4	5,0	4,6	0,8	0,7	0,7	11,1	11,2	9,3	17%	13%	15%	6,7%	6,4%	8,4%
Mediana		10,4	9,5	7,4	1,6	1,6	1,5	17,4	16,4	12,2	17%	18%	21%	4,1%	3,5%	3,8%

Wycena producentów kauczuków syntetycznych (2017-06-12)

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	4,6	11,5	9,0	10,7	1,6	1,2	1,2	22,0	12,7	16,7	14%	14%	11%	11,5%	10,8%	5,5%
Lanxess	69,8	8,4	6,4	5,7	1,0	0,9	0,8	33,2	19,4	15,2	12%	14%	14%	1,0%	1,2%	1,5%
BASF	86,0	8,8	8,1	7,8	1,6	1,5	1,5	19,5	15,5	14,6	19%	19%	19%	3,5%	3,6%	3,8%
Dow Chemical	64,0	12,5	8,9	8,3	2,0	1,8	1,7	17,9	15,7	14,4	16%	20%	20%	2,9%	3,1%	3,3%
Asahi Kasei	1152,0	6,9	7,3	6,9	1,0	1,0	1,0	17,5	15,2	14,7	14%	14%	14%	1,7%	1,8%	2,0%
Grand Pacific Petro	21,0	5,3	4,8	4,8	1,0	1,0	1,0	7,9	8,9	9,1	20%	20%	21%	4,5%	5,1%	4,8%
TSRC Corp	33,2	12,8	11,2	8,1	1,3	1,2	1,0	27,7	16,7	11,0	11%	10%	13%	3,9%	5,1%	6,8%
Trinseo	67,1	6,3	6,1	5,8	1,0	0,9	0,9	9,8	8,9	8,3	16%	15%	15%	-	1,8%	2,0%
Kumho Petrochem	76600,0	11,6	9,6	8,3	1,1	0,8	0,8	29,3	13,8	10,9	9%	9%	9%	1,0%	1,3%	1,5%
ZEON Corp	1139,0	5,9	5,9	5,1	1,0	1,1	1,0	14,3	12,2	10,3	17%	18%	20%	1,3%	1,4%	1,5%
Apar Industries	828,8	8,8	7,4	6,7	0,6	0,6	0,6	19,6	17,8	15,3	7%	9%	9%	0,7%	1,0%	1,0%
Ube Industries	281,0	6,4	7,2	6,6	0,8	0,8	0,8	15,6	14,5	11,6	12%	11%	12%	1,8%	2,1%	2,3%
Mediana		8,6	7,4	6,8	1,0	1,0	1,0	18,7	14,9	13,0	14%	14%	14%	1,8%	2,0%	2,2%

Wycena spółek spożywczych (2017-06-12)

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	107,0	10,4	8,3	7,2	0,8	0,8	0,7	18,5	14,3	12,6	8%	9%	10%	3,7%	3,9%	4,1%
Bunge Limited	78,0	9,4	8,9	8,1	0,4	0,3	0,3	15,4	14,5	12,3	4%	4%	4%	2,1%	2,2%	2,3%
Cosan	31,7	10,7	4,0	3,8	0,4	0,4	0,4	12,4	10,9	9,8	4%	10%	10%	8,0%	6,9%	8,2%
Delta Sugar	20,9	18,3	-	-	2,6	-	-	20,8	-	-	14%	-	-	-	-	-
MHP	10,2	5,1	5,0	4,9	1,9	1,7	1,6	20,3	6,3	5,4	37%	33%	31%	7,4%	6,8%	7,3%
Nisshin Oillio	651,0	11,4	9,3	9,3	0,5	0,5	0,5	20,4	15,8	15,8	4%	5%	5%	1,5%	1,5%	1,5%
Suedzucker	19,4	10,4	7,4	6,8	0,8	0,8	0,8	36,6	16,1	14,6	8%	11%	11%	1,5%	2,3%	2,6%
Wilmar Int.	3,5	12,9	11,7	11,2	0,7	0,7	0,6	15,8	12,2	11,5	6%	6%	6%	1,9%	2,8%	3,1%
Kemel	66,8	4,9	4,2	4,0	0,9	0,7	0,6	23,6	20,4	22,0	17%	16%	14%	0,4%	0,4%	1,0%
Astarta*	66,0	3,6	3,7	3,7	1,5	1,3	1,3	4,6	4,2	4,5	42%	36%	34%	-	-	-
IMC*	10,7	2,9	2,8	-	1,3	1,2	-	3,9	-	-	45%	44%	-	-	-	-
Ovostar*	105,0	5,3	4,7	-	2,2	1,9	-	7,3	4,9	-	42%	41%	-	-	-	-
Mediana		9,9	5,0	6,8	0,8	0,8	0,6	17,1	13,3	12,3	11%	11%	10%	2,0%	2,6%	2,9%

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 Kliszczyk
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.klisczyk@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

Magdalena Bernacik
tel. +48 22 697 49 61
magdalena.bernacik@mbank.pl

Andrzej Sychowski
tel. +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@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