

wtorek, 7 sierpnia 2018 | 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 tylko nieznacznie do 45 EUR/MWh mimo kontynuacji tendencji wzrostowych na uprawnieniach CO₂, które kosztują już 17,6 EUR/t. Wyższe koszty emisji są amortyzowane przez korektę na rynku węgla energetycznego, która może już się jednak kończyć z uwagi na sygnalizowane niedobory energii elektrycznej w Chinach i zwiększone zapotrzebowanie na surowiec w tamtejszych portach. W Polsce ceny energii w kontrakcie rocznym zbliżają się już do 230 PLN/MWh, tak więc nie jest to ruch tylko spowodowany kosztami CO₂. Dodatkowo segmentowi wytwarzania sprzyja dalszy wzrost zielonych certyfikatów do 100 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Marże rafinerijne oscylują w ostatnich dniach w przedziale 6-7 USD/Bbl, a głównym wsparciem dla rentowności jest benzyna (spadki zapasów w USA, niższy eksport z Chin) oraz HFO (tańsza ropa). Na rynku diesla w Europie obserwujemy wzrost zapasów w portach ARA, co może wywierać presję na marże na tym produkcie. Dyferencjał Ural/Brent wynosi obecnie 1,6 USD/Bbl. Po kilku lepszych tygodniach wróciły negatywne tendencje na marżach petrochemicznych na polimerach i to mimo taniejącej ropy naftowej.

Rynek metali

Związki zawodowe w największej kopalni miedzi na świecie Escondida zgodziły się na negocjacje z zarządcą kopalni przy udziale strony rządowej. Jest to ostatni, krytyczny moment negocjacji, który potrwa do 13 sierpnia. Agencja Cochilco podała z kolei, że od momentu rozpoczęcia negocjacji produkcja miedzi w Escondida w VI'18 spadła o 11% r/r. Wcześniej w głosowaniu 84% pracowników kopalni opowiedziało się za akcją strajkową. W ubiegłym tygodniu liczba pozycji spekulacyjnych na metalach ogółem wzrosła o 72 tys. sztuk i było to przełamanie spadkowego trendu, który trwał od początku VI'18. Na miedzi liczba otwartych pozycji spekulacyjnych w ubiegłym tygodniu lekko spadła, tj. o 1,1 tys. sztuk do 8,2 tys. sztuk (poziom zachęcający do zajęcia pozycji długiej).

Rynek agro

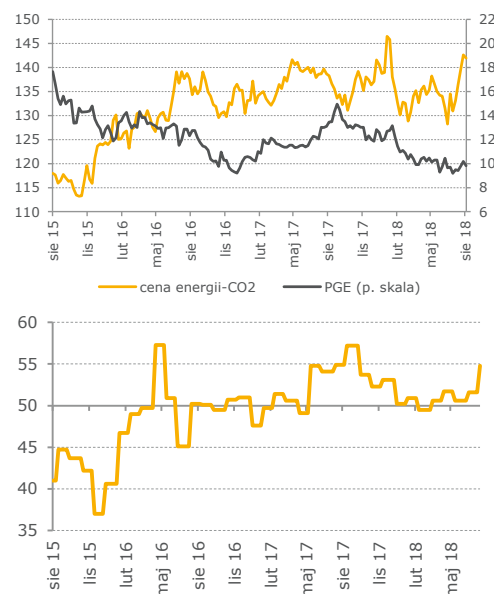
Ceny pszenicy i kukurydzy wyraźnie rosną (pozytywnie dla Kernela).

Rynek węgla koksowego

Ceny prętów żebrowanych wzrosły wczoraj do 6-letniego maksimum w Chinach po tym jak agencja podała informacje, że poza ograniczeniami środowiskowymi huty muszą się zmagać z ograniczeniami w dostawach prądu.

Ceny węgla koksowego wzrosły do początku tygodnia do 175-176 USD/t (minimum około 170 USD/t w ubiegłym tygodniu). Wyraźnie odreagowały ceny surowki żelaza (do 73 USD/t – najwyższej od VI'18).

Wykres tygodnia



Zródło: Bloomberg

Rynek nadal ignoruje trendy na TGE

Ceny energii w kontrakcie rocznym na TGE po korekcie o wzrost kosztów CO₂ dla modelowej elektrowni węglowej od czerwca wzrosły już o 13 PLN/MWh (mimo interwencji słownych URE i zmian w obliżu), co dobrze ilustruje poprawę wyników na wytwarzaniu w przyszłym roku. Skala wzrostu marży w nowych blokach będzie jeszcze większa. Tymczasem nadal nie widać większej reakcji na kursach spółek energetycznych...

PMI w przemyśle stalowym w Chinach

PMI w przemyśle stalowym w Chinach wzrósł do poziomu 55 pkt – najwyższej od IX'17. Rosły również PMI odnoszące się do nowych zamówień (59 pkt – najwyższej od XII'17) oraz bieżącej produkcji (57 pkt – najwyższej od IX'17). Agencja Reuters podaje, że marża producentów wielkopiecowych jest obecnie na najwyższym poziomie od XII'17. W ślad za tym odbijają notowania surowki żelaza i węgla koksowego.

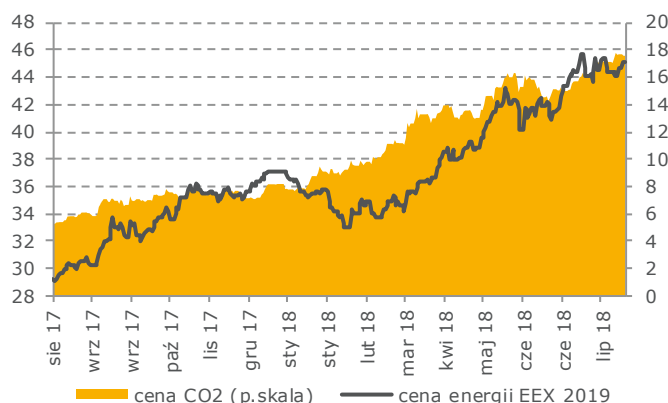
Zwrot tygodniowy oraz YTD

Spółka	1W	YTD
KGHM	-3,7%	-17%
PGE	-3,5%	-19%
Impexmetal	-3,1%	-5%
PKN Orlen	-2,2%	-9%
JSW	-1,9%	-18%
ZCh Police	-1,7%	-15%
ZE PAK	-1,6%	-33%
Tupras	-1,5%	-3%
Energia	-1,3%	-29%
LW Bogdanka	-0,8%	-10%
Lotos	-0,5%	+14%
IMC	-0,4%	-5%
Grupa Azoty	-0,2%	-37%
CEZ	-0,1%	+24%
Orzeł Biały	+0,0%	+5%
Tauron	+0,0%	-27%
OMV	+0,1%	-7%
Unipetrol	+0,3%	+1%
ZA Puławy	+0,4%	-25%
PGNiG	+0,5%	-12%
Boryszew	+0,7%	-27%
Enea	+1,0%	-19%
Tarczyński	+1,4%	+22%
Kernel	+1,4%	+11%
Kęty	+4,2%	-12%
MOL	+5,7%	-0%
Astarta	+5,8%	-32%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	-1,0%	-6%
Chemia	-0,8%	-21%
Energia	-1,9%	-19%
Paliwa	-1,2%	-7%
Spożywczy	+0,5%	+0%
Surowce	-3,1%	-16%
Ukraina	+1,9%	-8%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	-3,3%	+1%
Oil & Gas E&P	-2,5%	+10%
Refining EU	-0,3%	+5%
Refining US	-1,6%	+24%
Agri & Food	+0,9%	+1%
Kauczuki	-1,1%	-5%
Nawozy	+2,9%	+10%
Chemicals EU	-2,7%	-1%
Industrials EU	-0,8%	+3%
Petchem World	+0,8%	+5%
Utilities EU	-1,3%	+5%
Utilities US	+1,9%	+4%



Energetyka

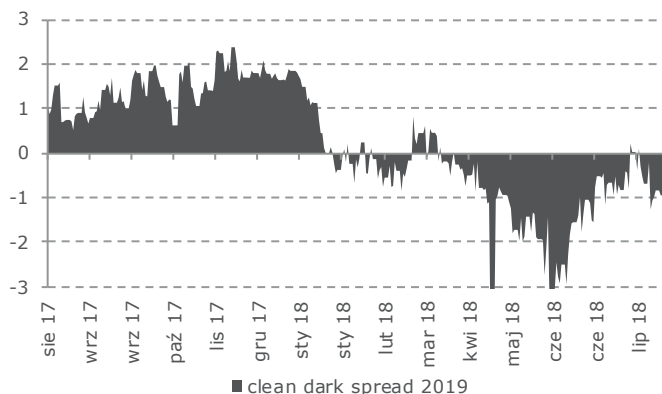
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



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



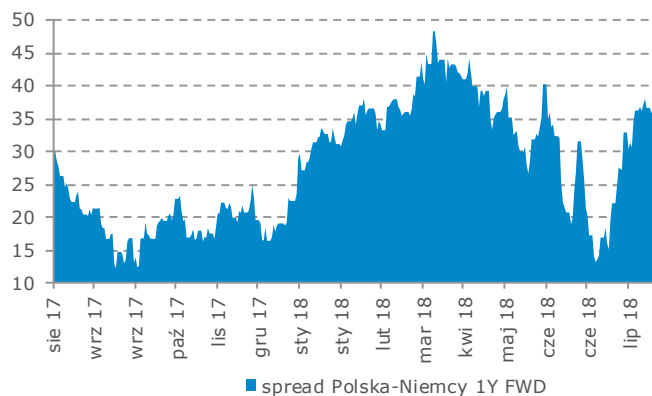
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



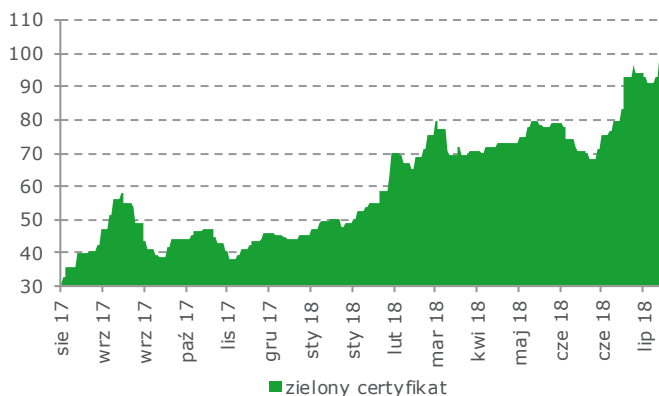
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



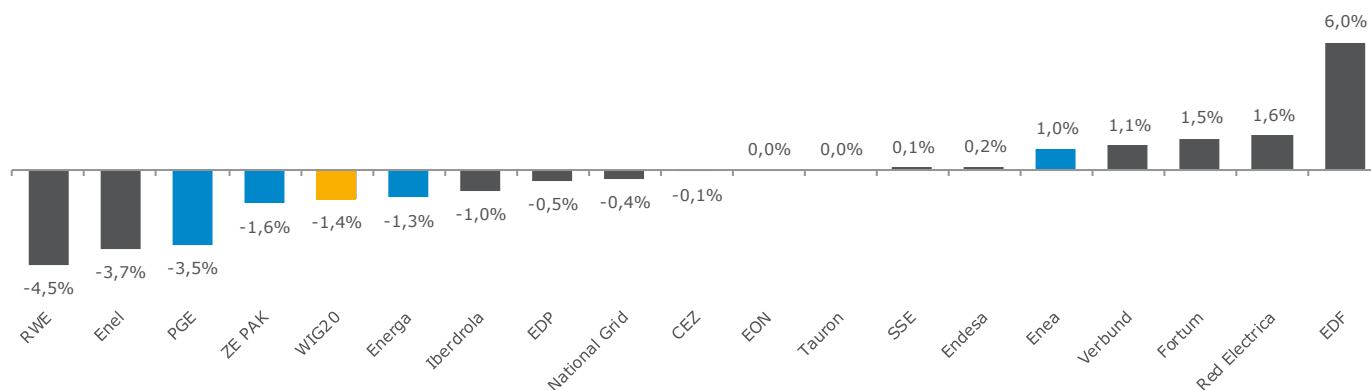
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



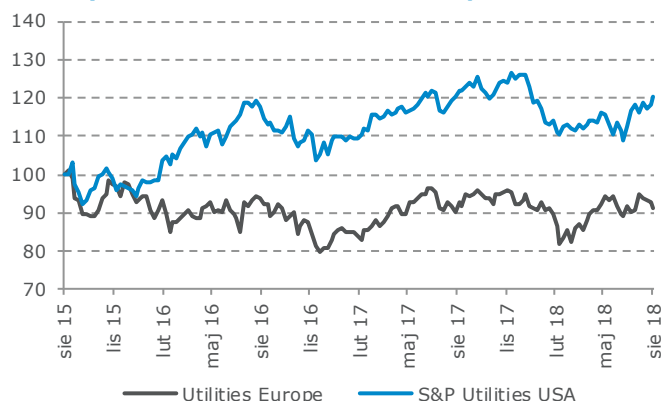
Tygodniowy performance spółek energetycznych



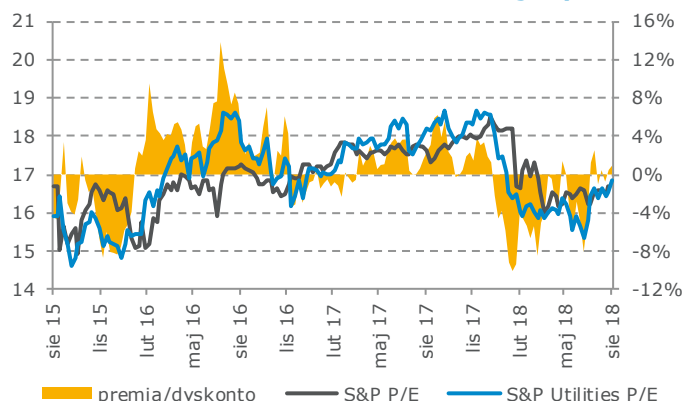
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

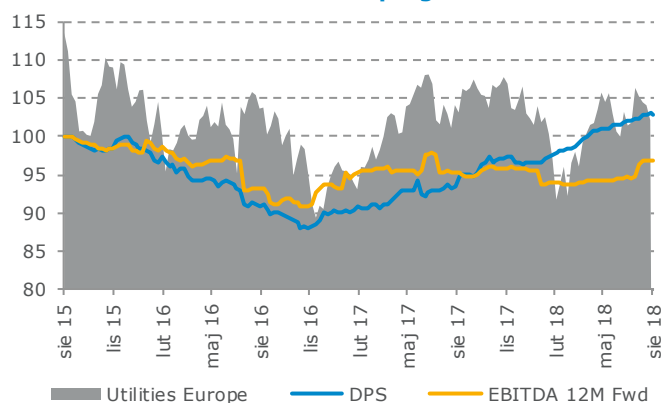
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



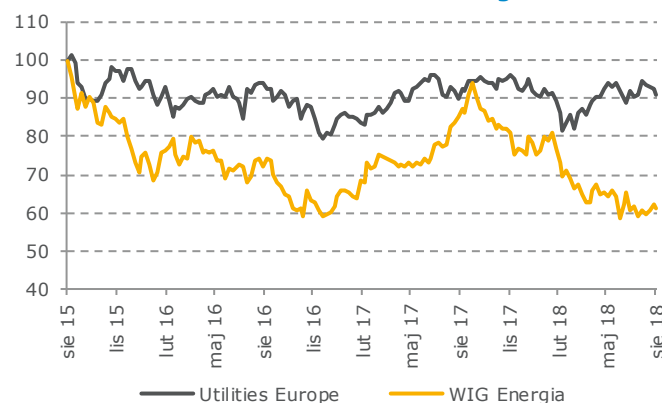
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



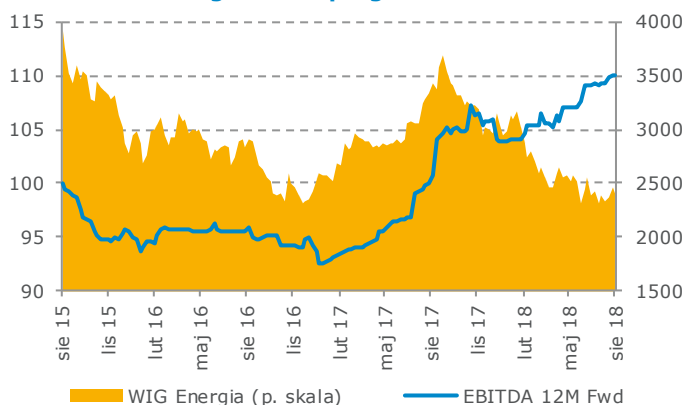
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



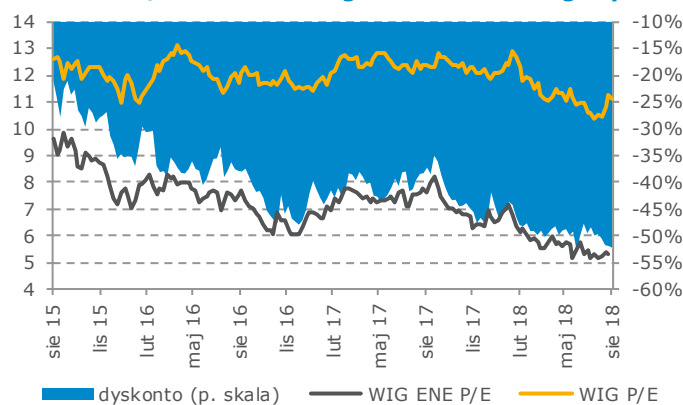
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



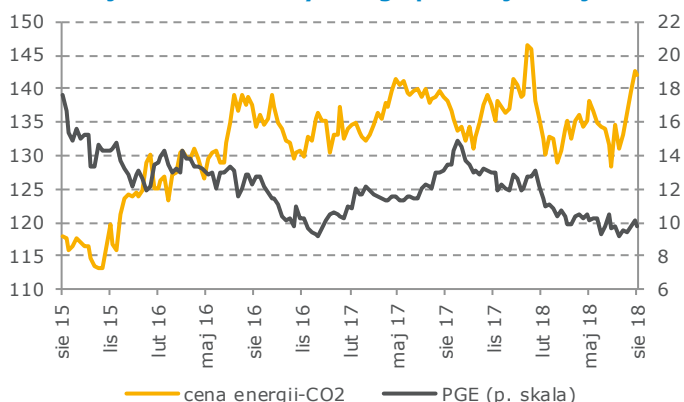
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



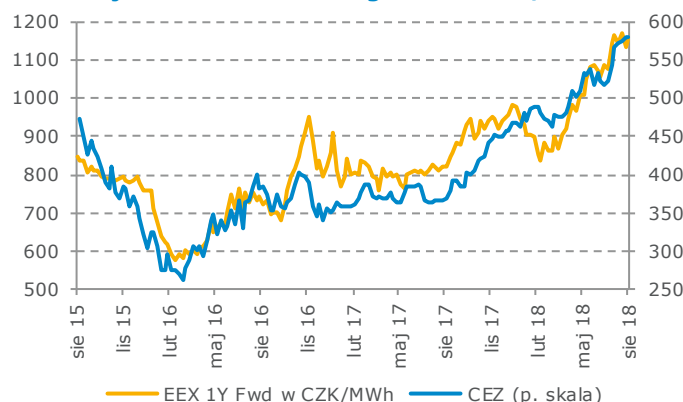
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



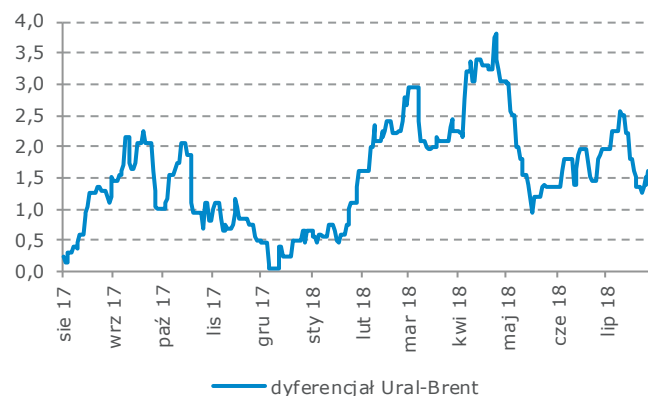
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

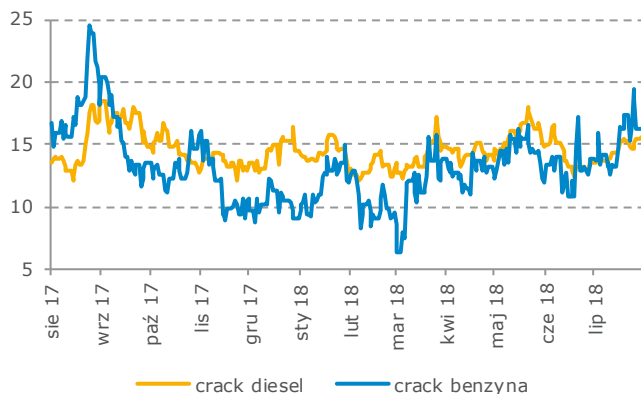
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



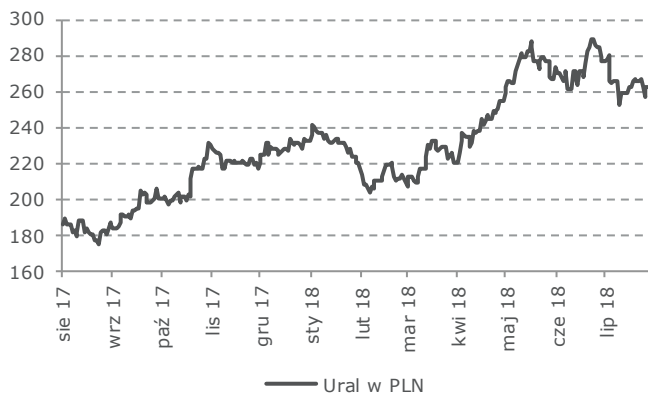
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



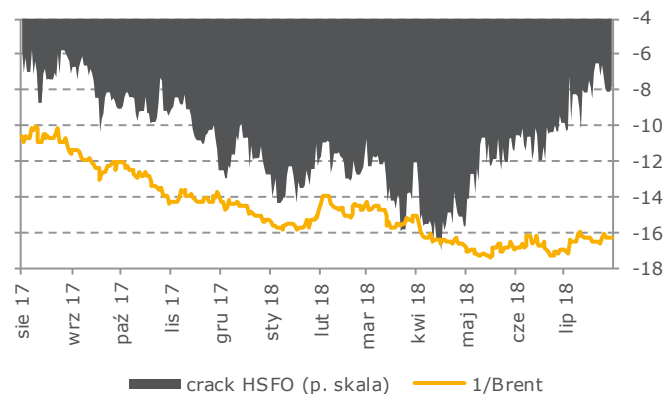
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



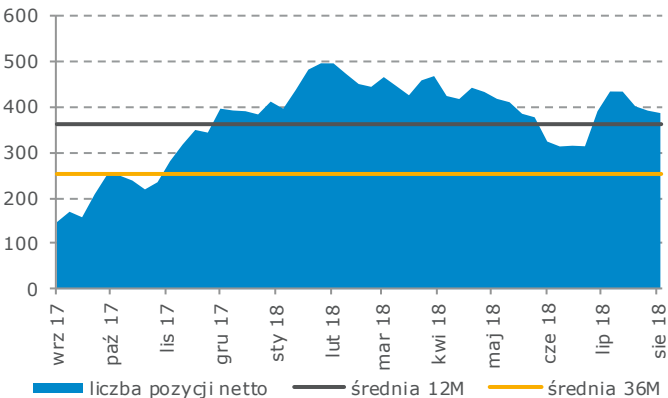
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



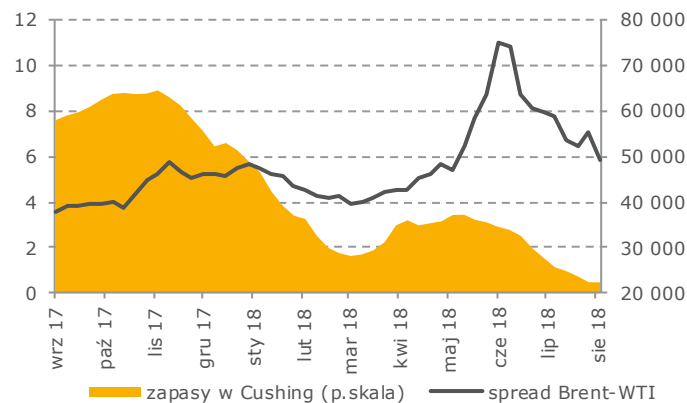
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



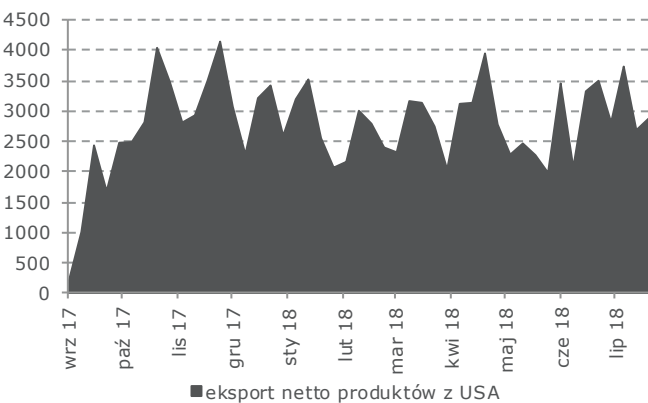
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



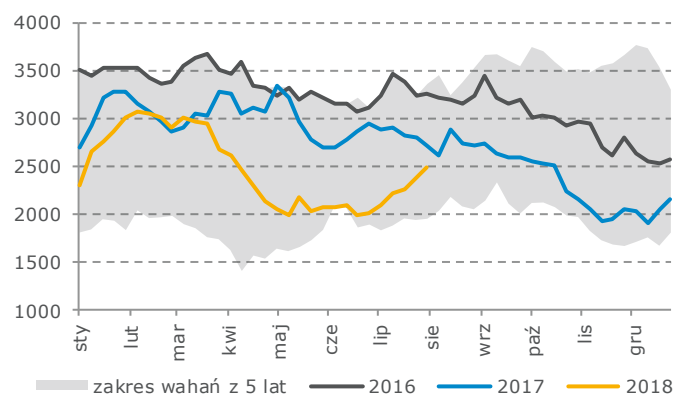
Eksport netto paliw z USA



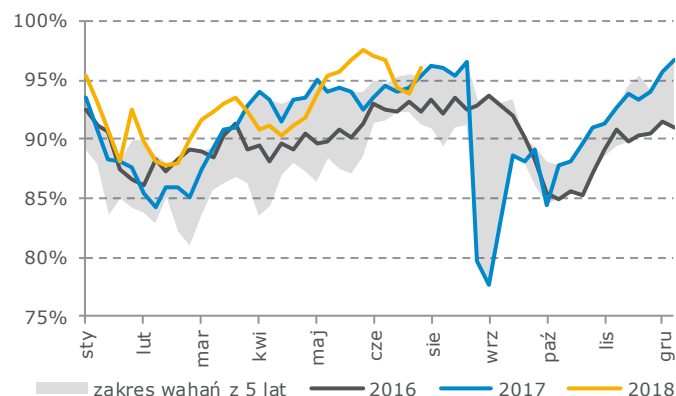
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

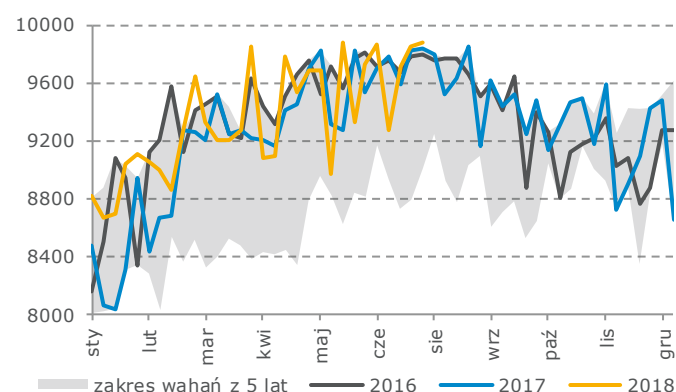
Zapasy diesla w portach ARA



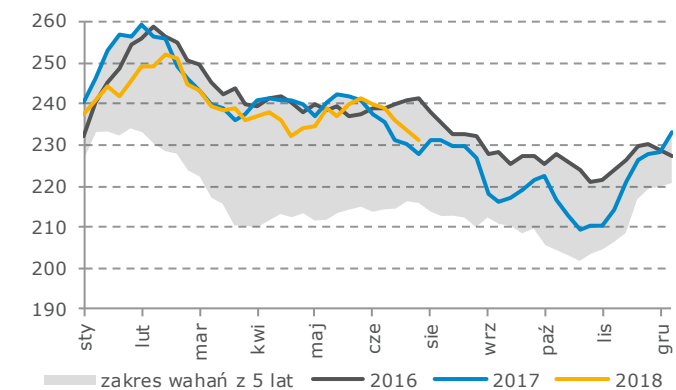
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



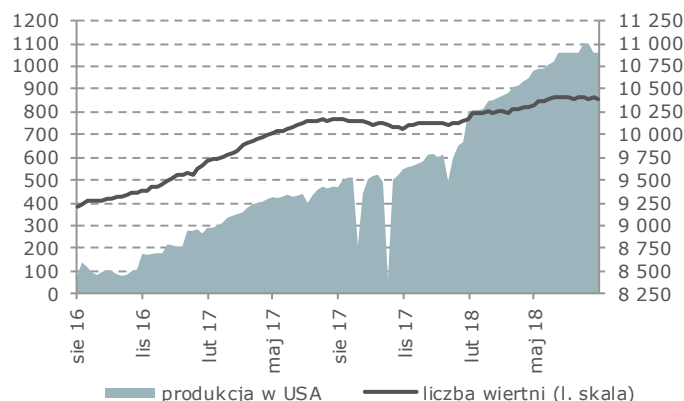
Zapasy benzyny w USA



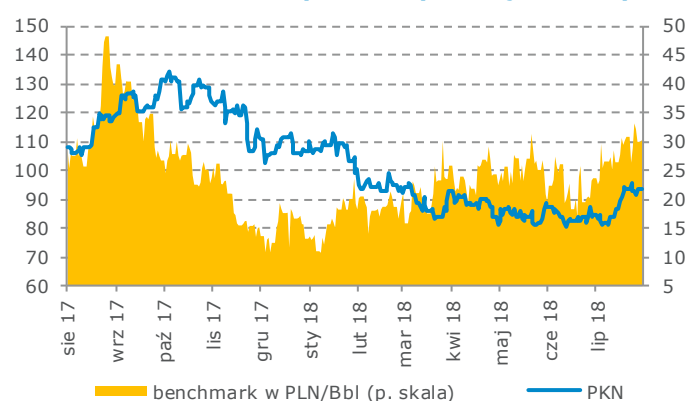
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



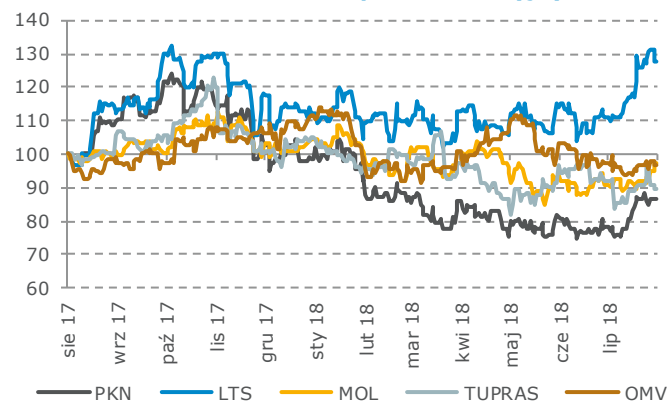
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



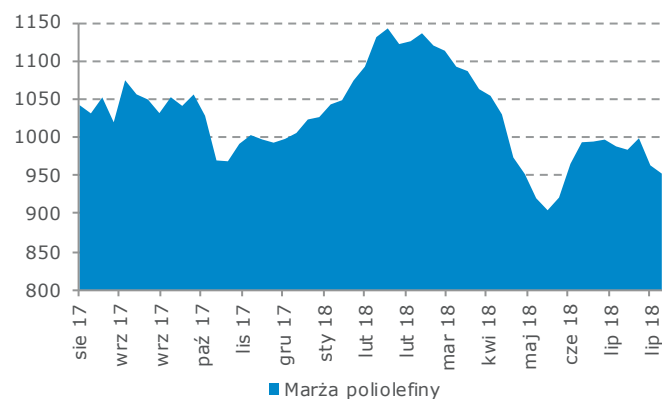
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



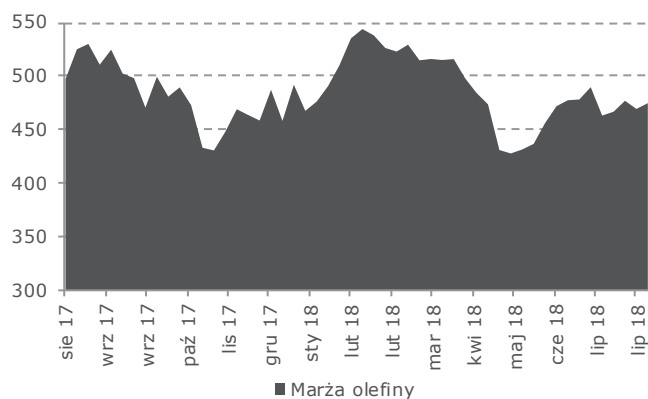
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

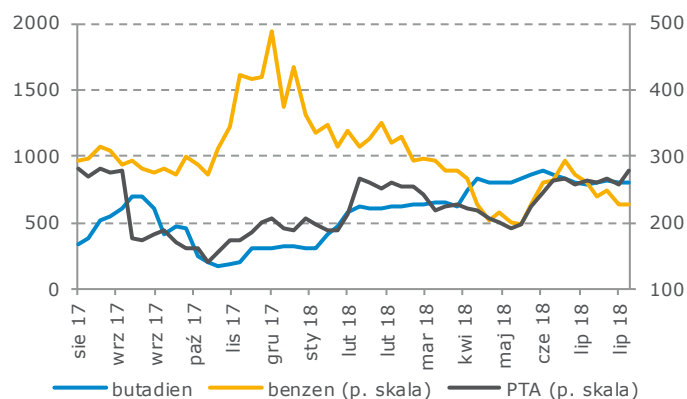
Marża petrochemiczna poliolefiny



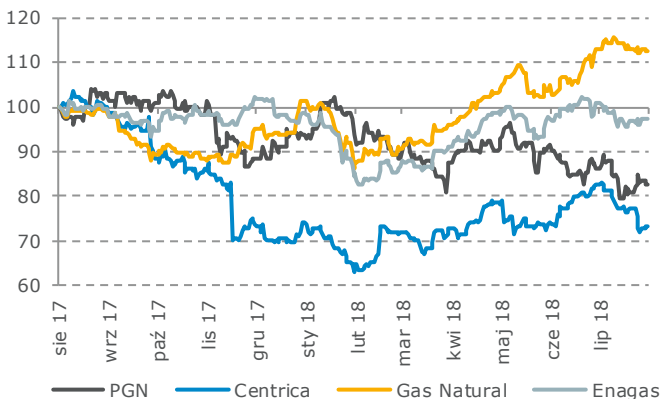
Marża petrochemiczna olefiny



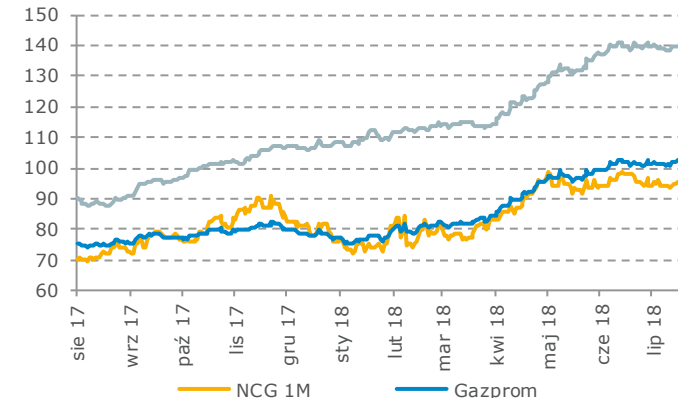
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



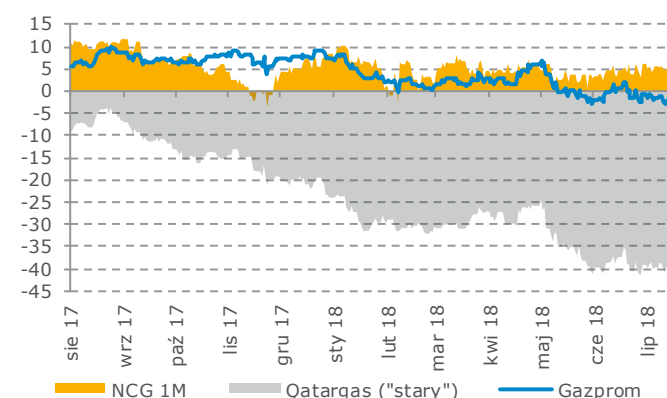
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



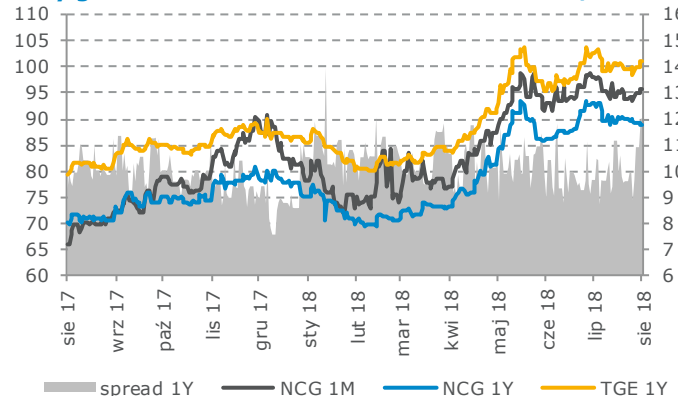
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



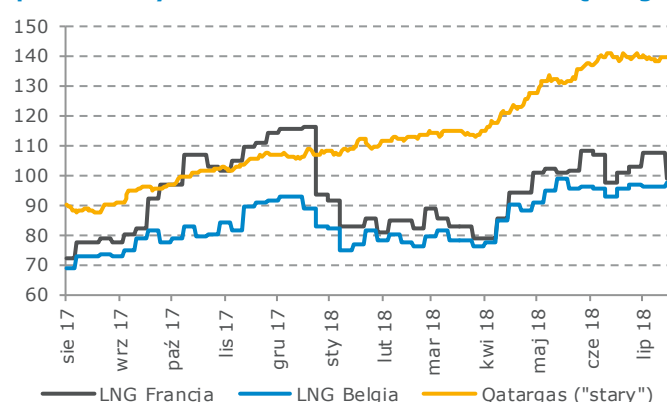
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



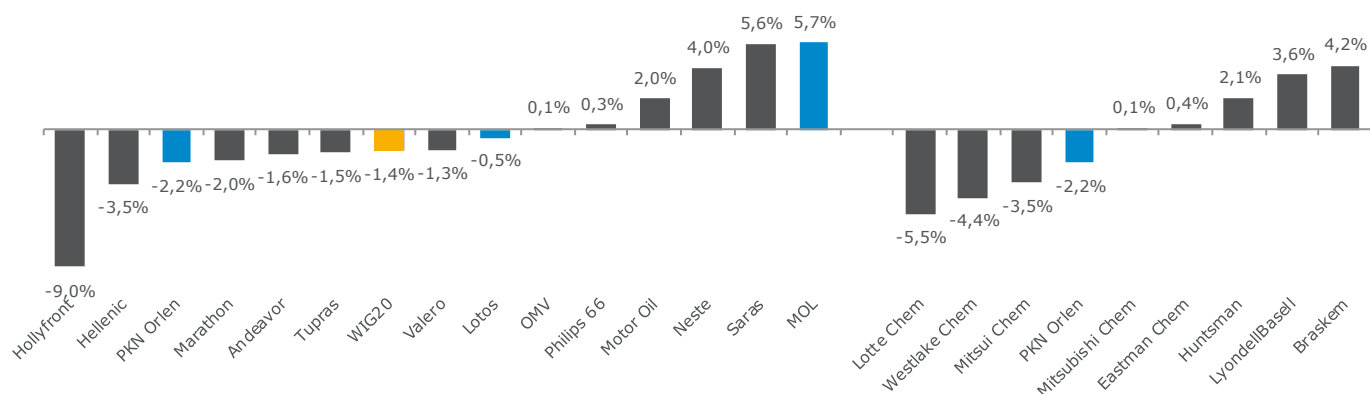
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



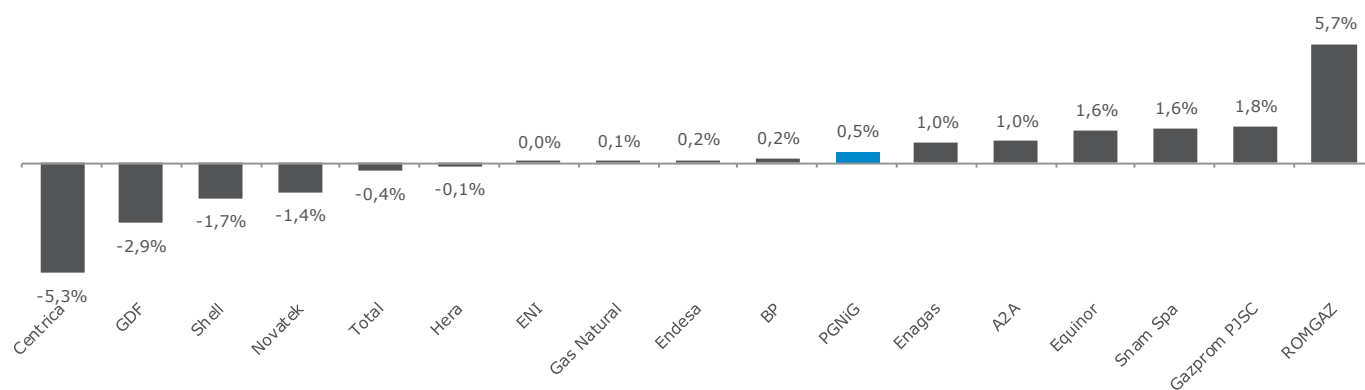
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

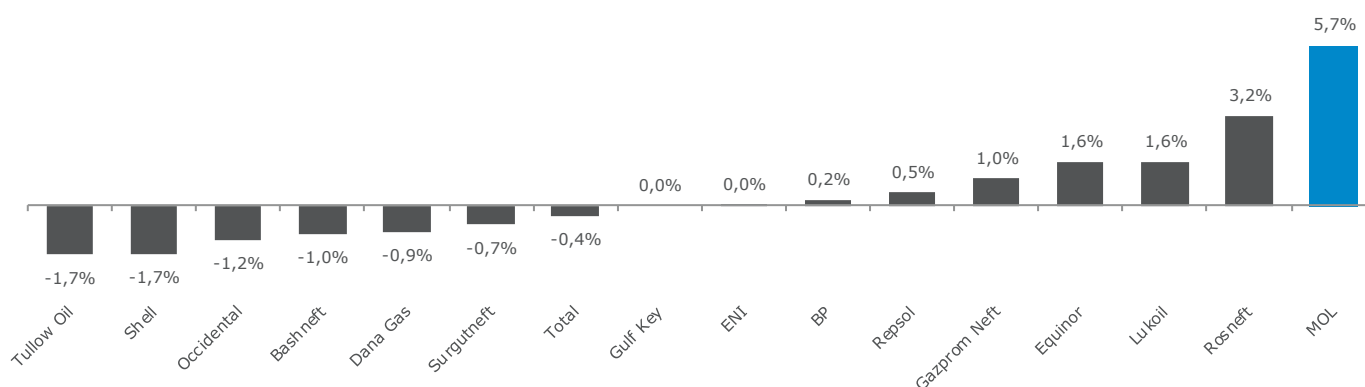
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



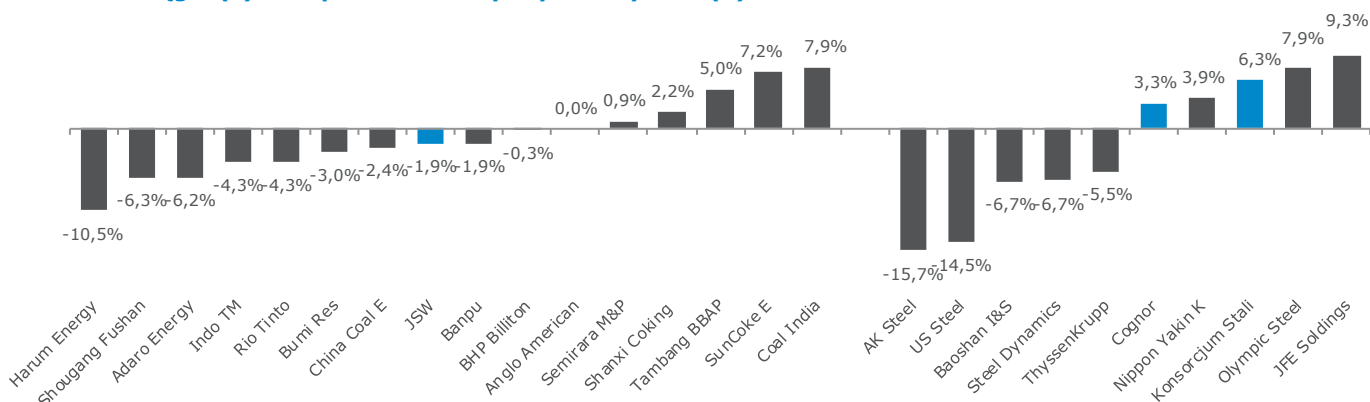
Spółki gazowe



Spółki wydobywcze



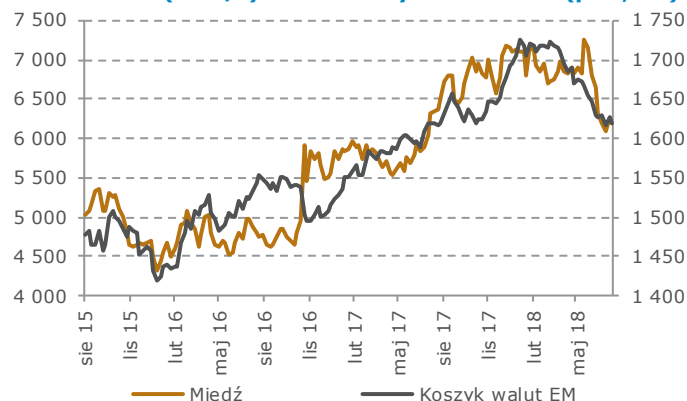
Producenci węgla (L) oraz producenci i dystrybutorzy stali (P)



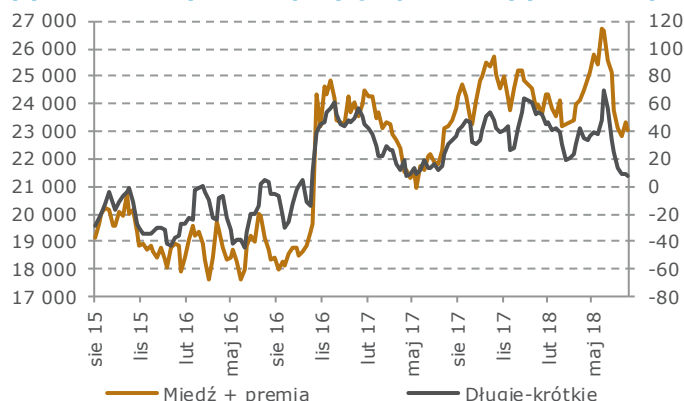
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

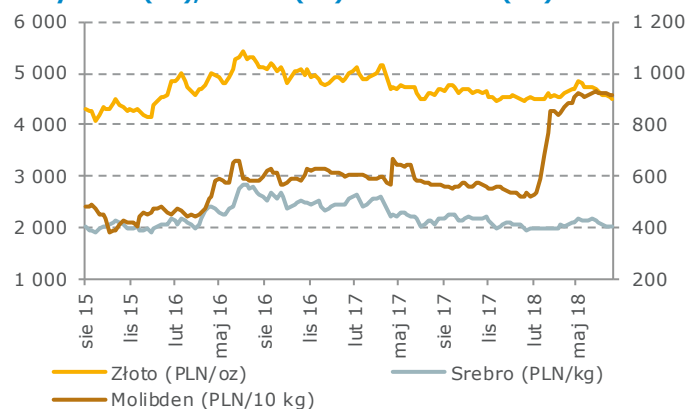
Cena miedzi (USD/t) na tle koszyka walut EM (pkt.; PS)



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



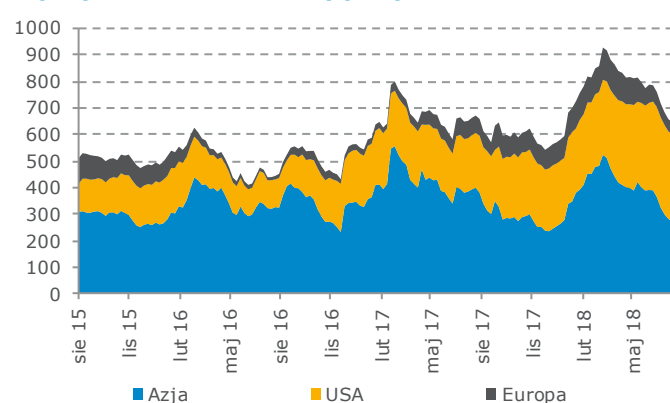
Ceny złota (LS), srebra (LS) i molibdenu (PS)



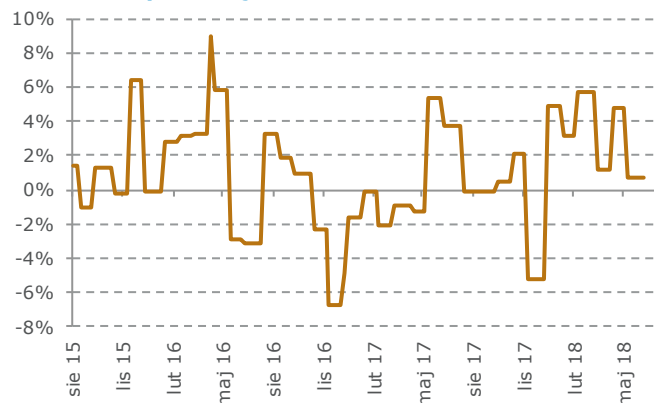
Wartości premii producenckiej dla miedzi (PLN/t)



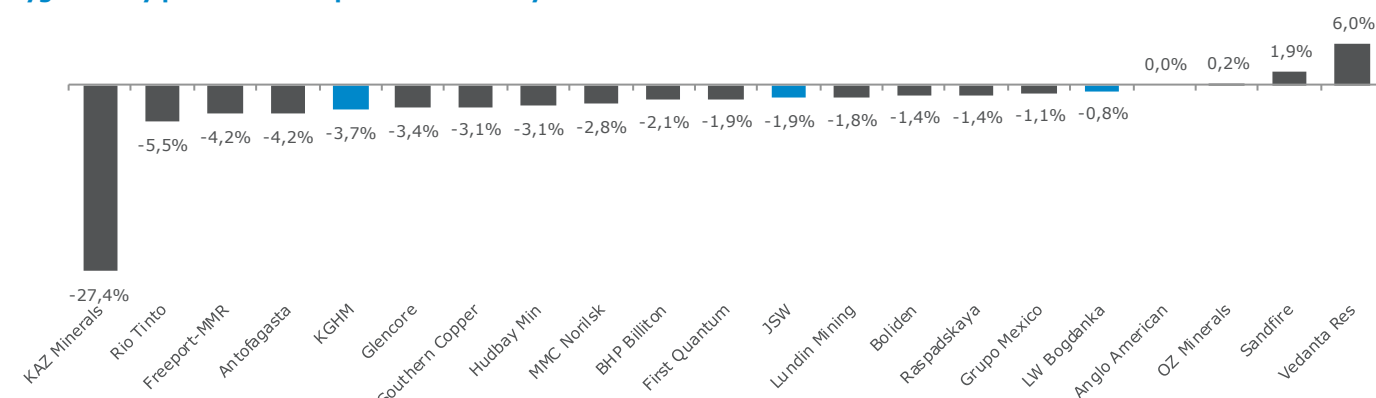
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



Zmiana r/r produkcji miedzi na świecie



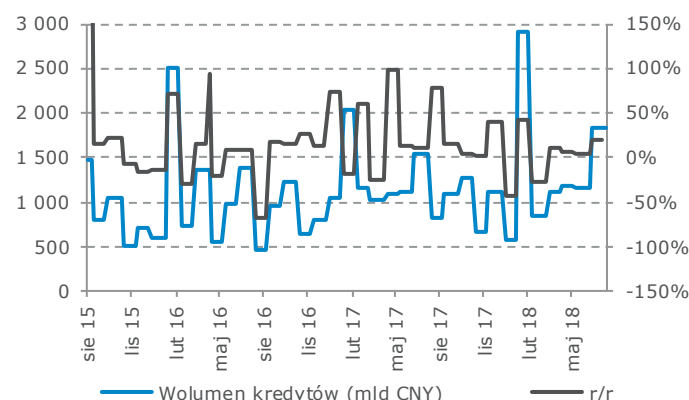
Tygodniowy performance spółek surowcowych



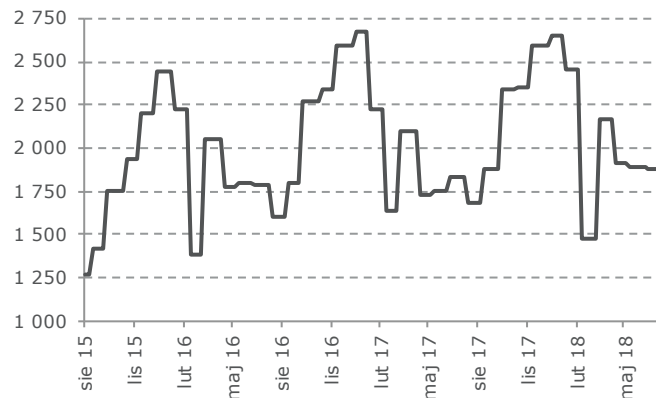
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

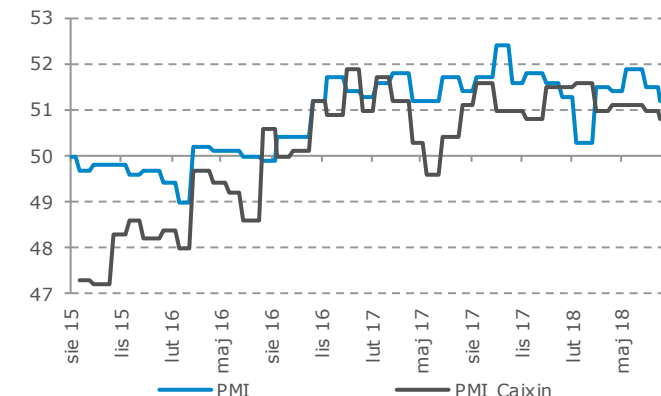
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



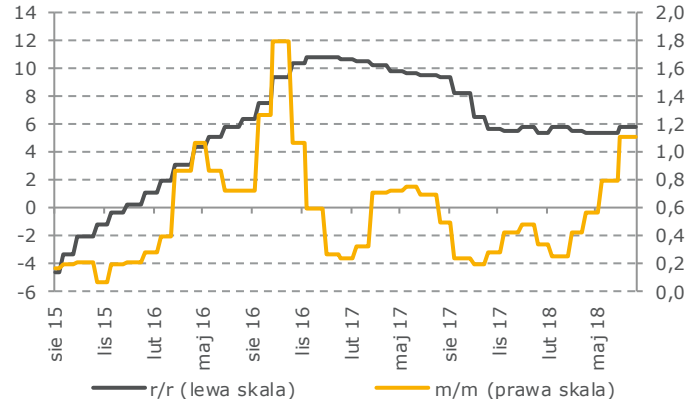
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



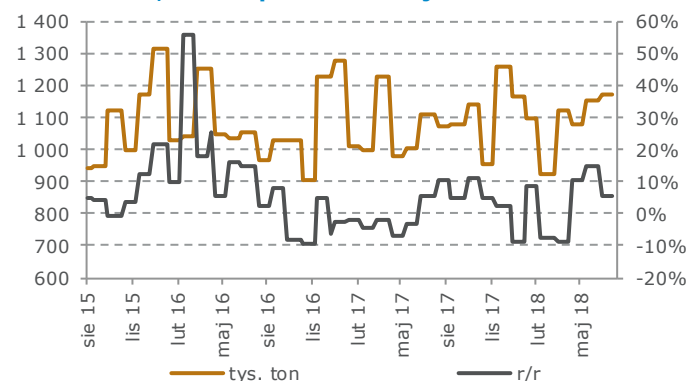
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



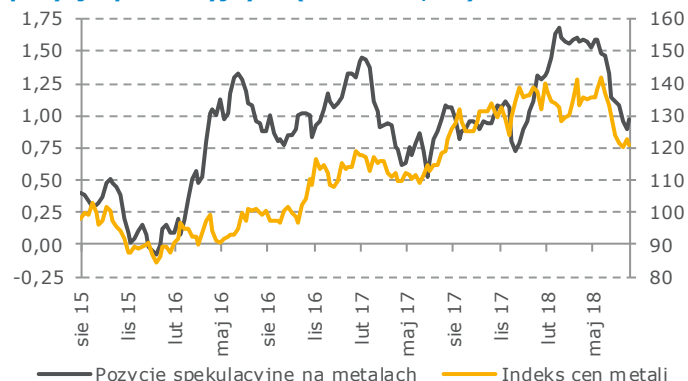
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



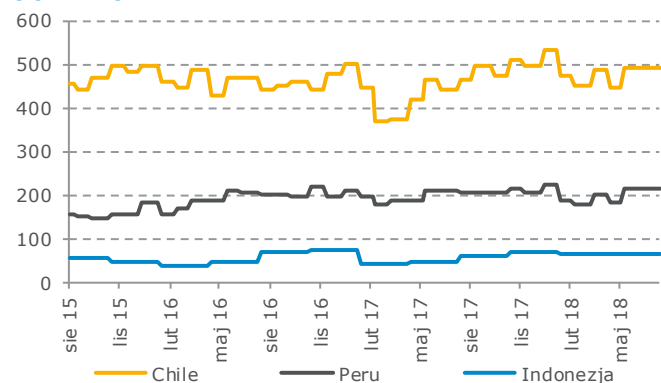
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



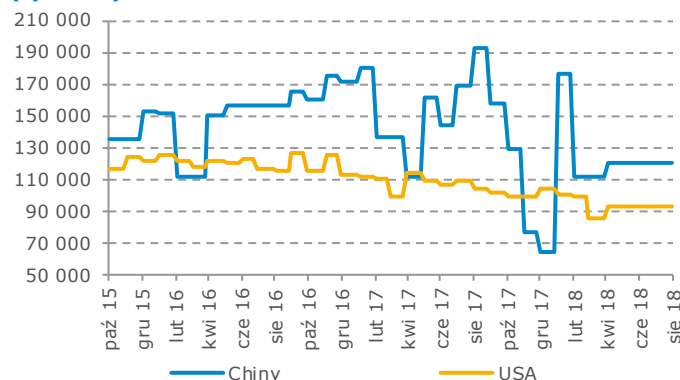
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



Produkcja koncentratu miedzi w Chile, Indonezji i Peru (tys. ton)



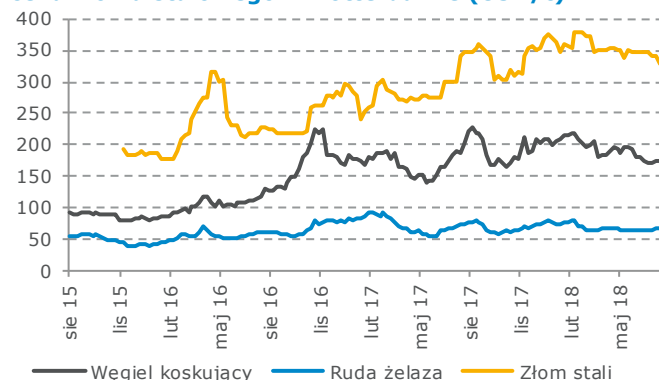
Produkcja koncentratu miedzi w Chinach i USA (tys. ton)



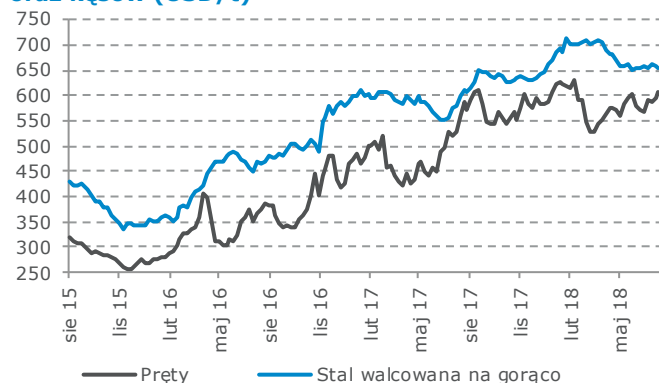
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

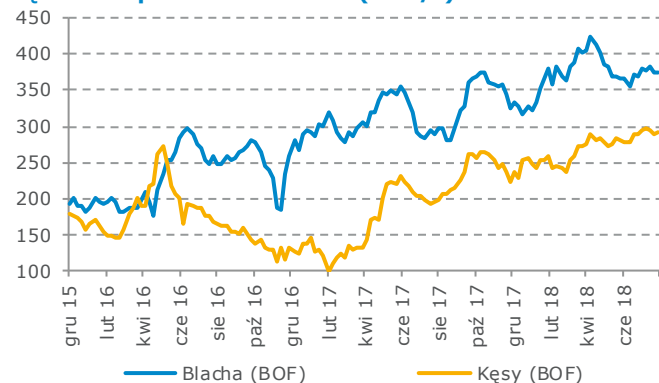
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



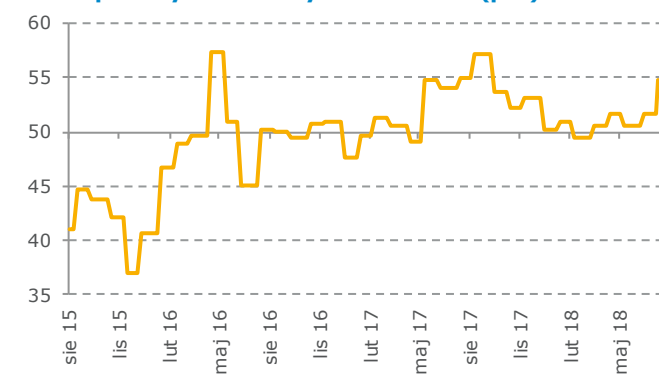
Ceny prętów żebrowanych, stali walcowanej na gorąco oraz kęsów (USD/t)



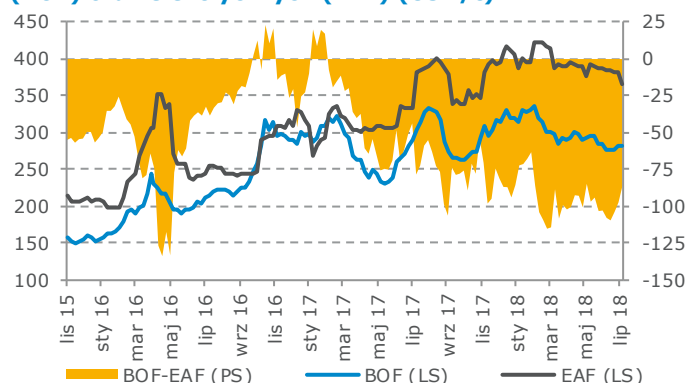
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



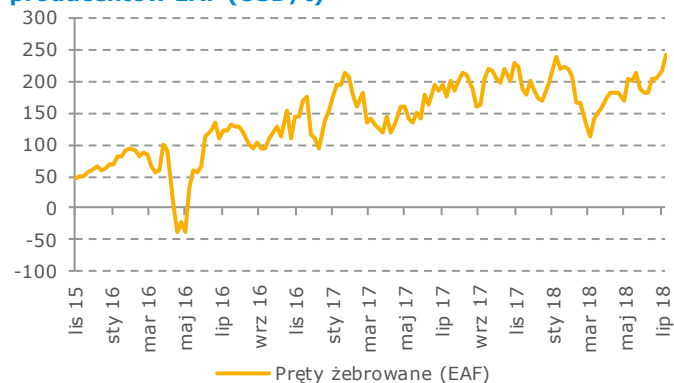
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



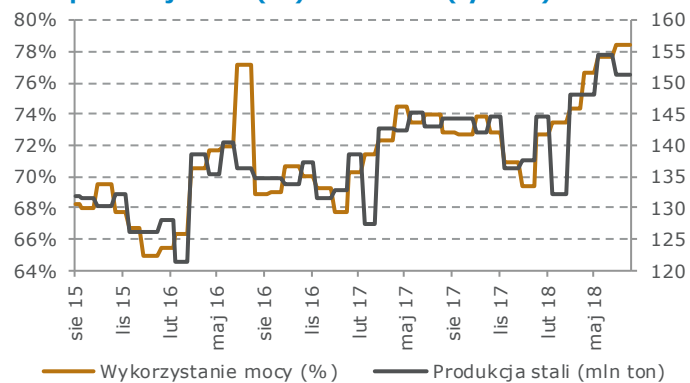
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



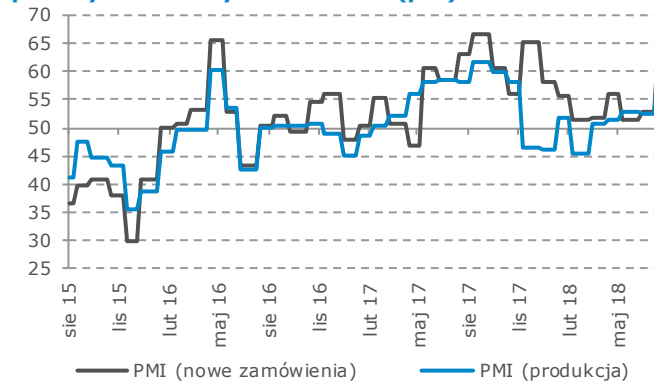
Marże na produkcji prętów żebrowanych oraz kęsów dla producentów EAF (USD/t)



Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)

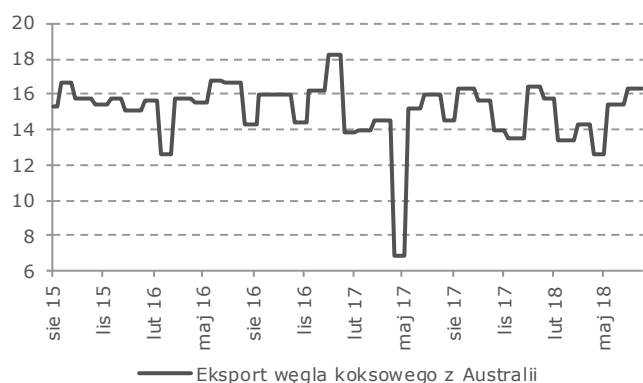


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

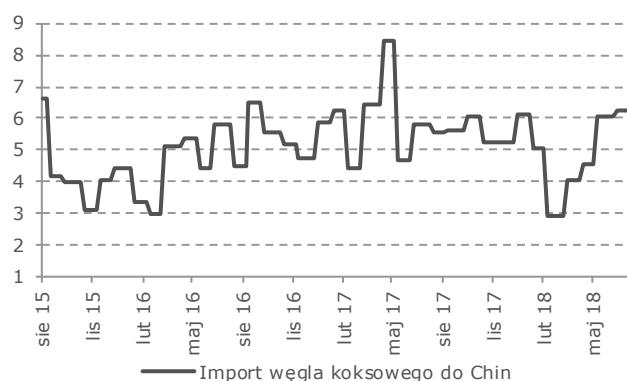


Surowce (stal)

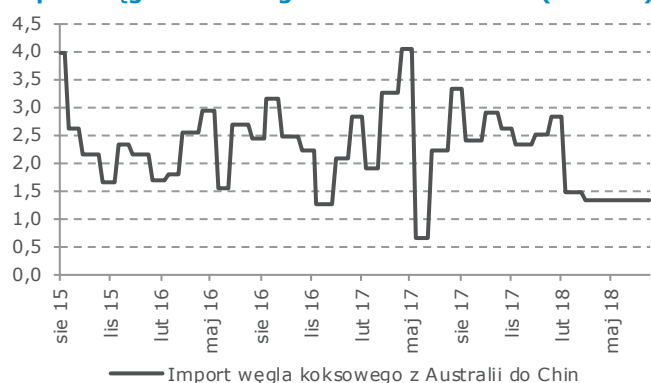
Eksport węgla kokсового z Australii (mln ton)



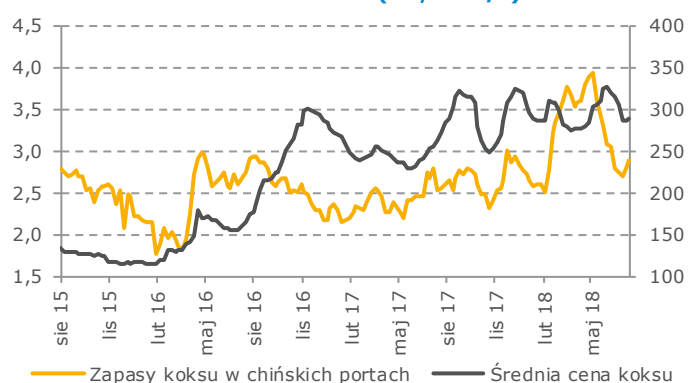
Import węgla kokсового do Chin (mln ton)



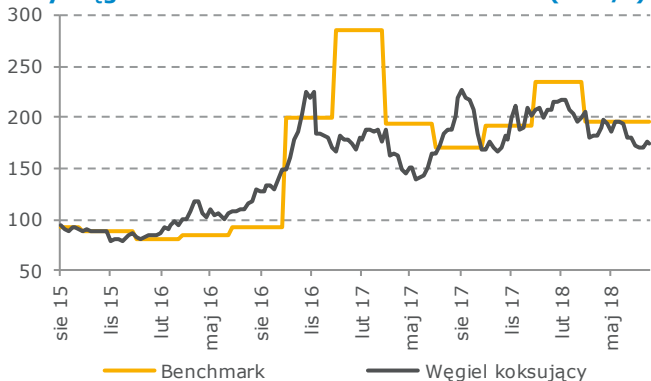
Import węgla kokсового z Australii do Chin (mln ton)



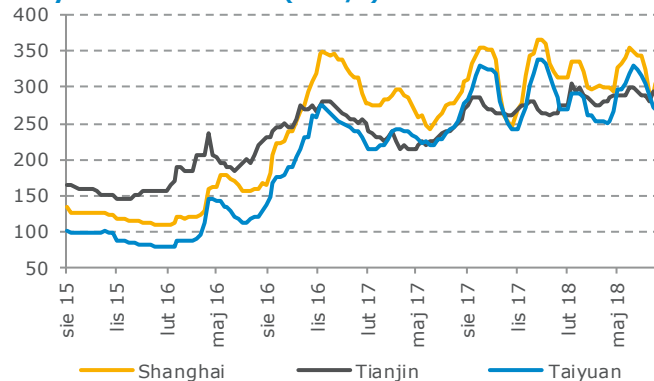
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



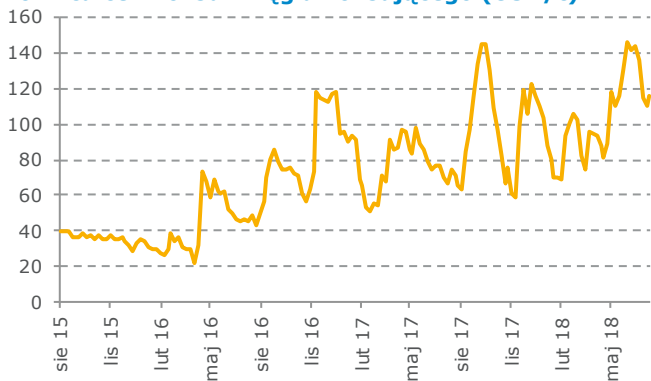
Ceny węgla kok. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



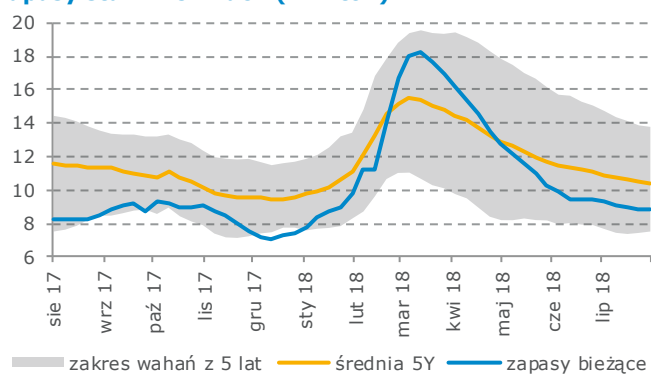
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla kokującego (USD/t)



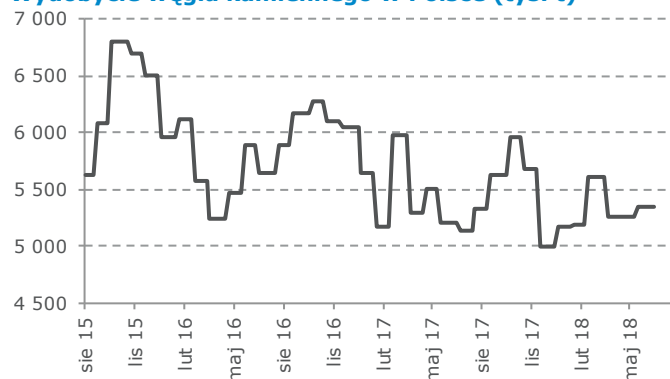
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



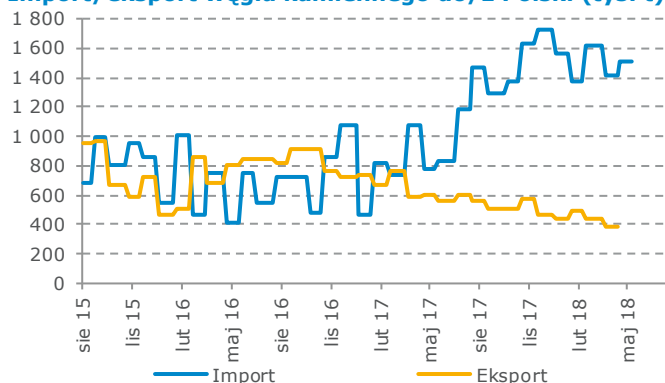
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



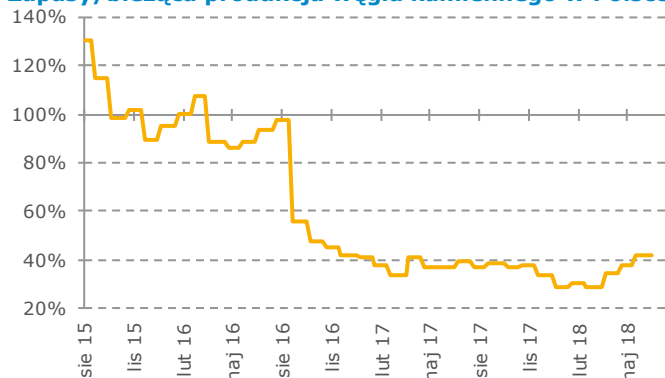
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



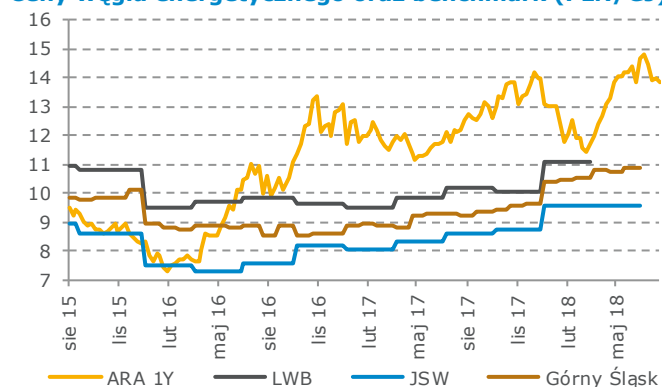
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



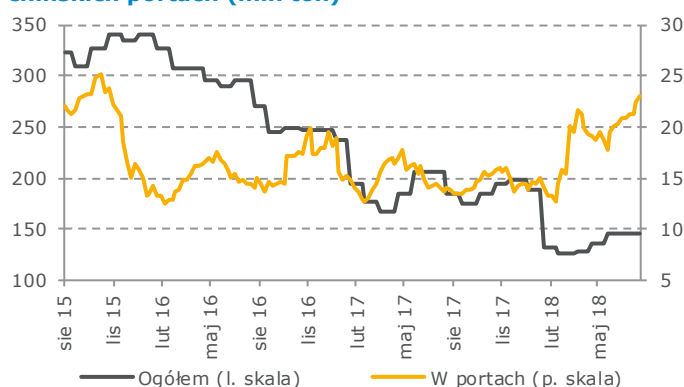
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



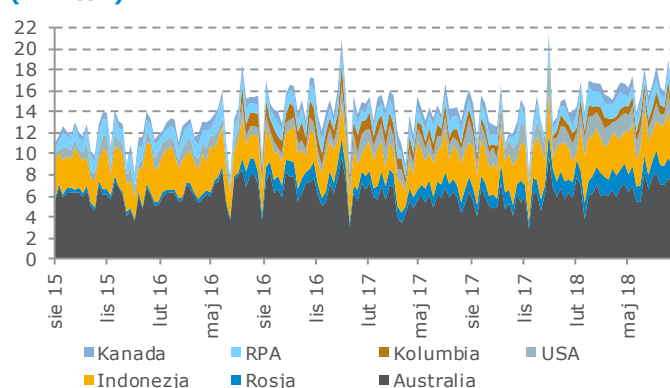
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



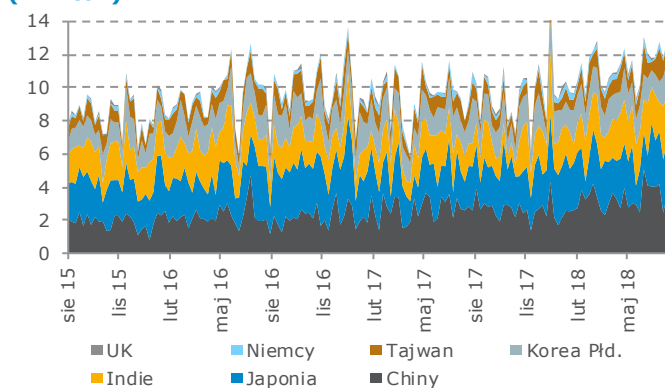
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



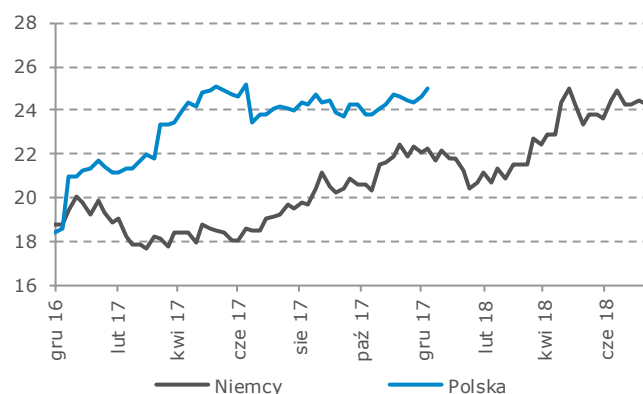
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



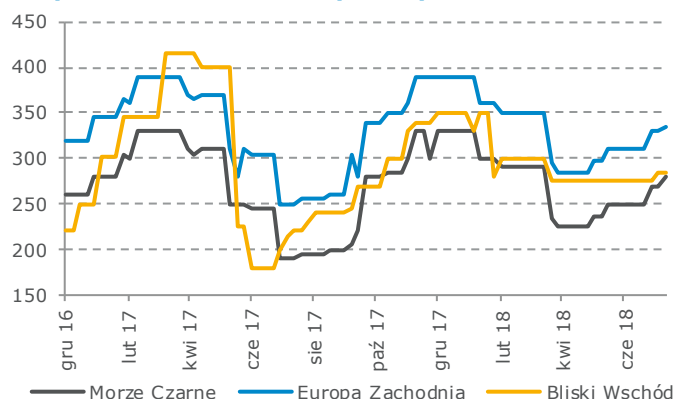
Źródło: Bloomberg, ARP, Eurostat, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

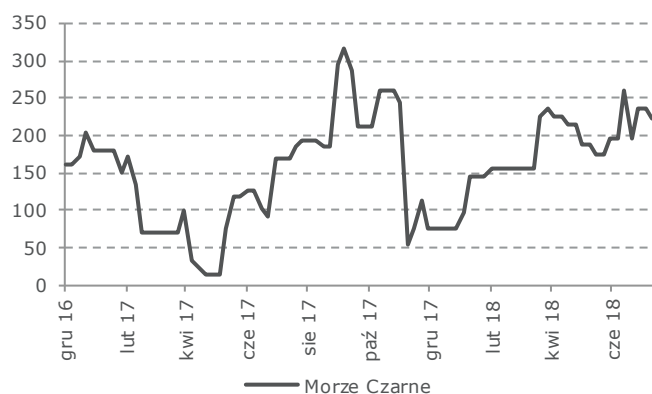
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



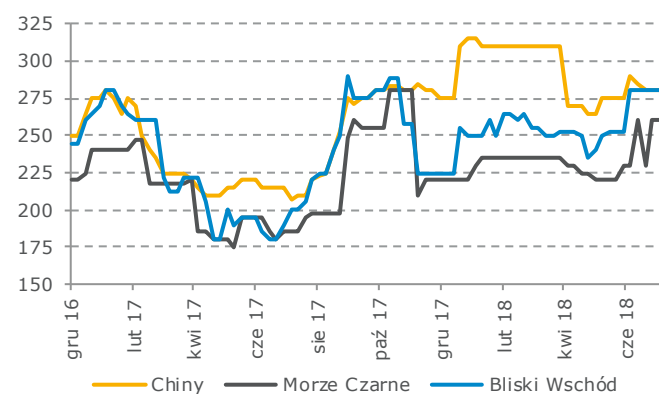
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



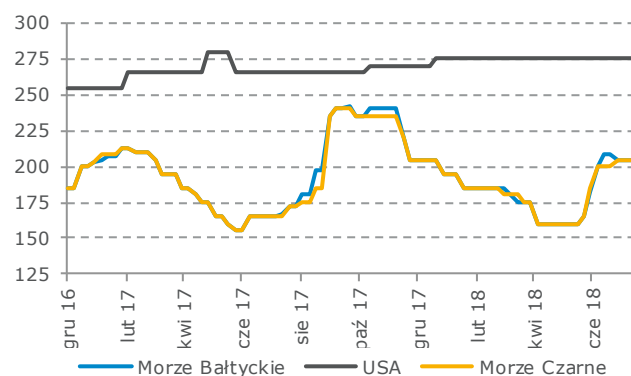
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



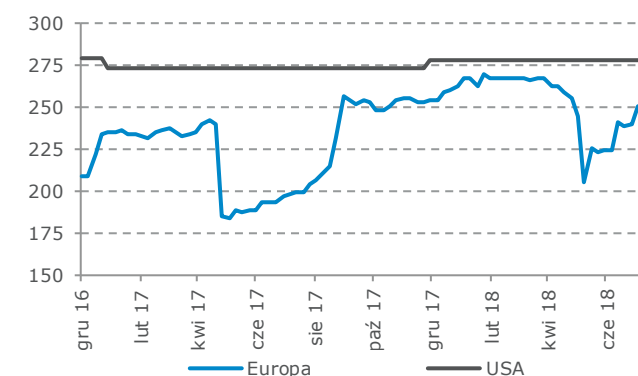
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



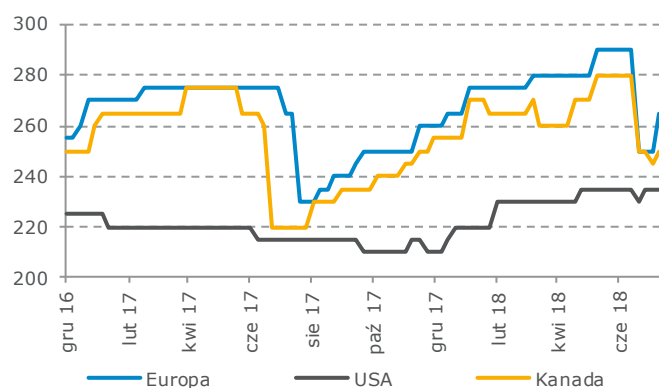
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



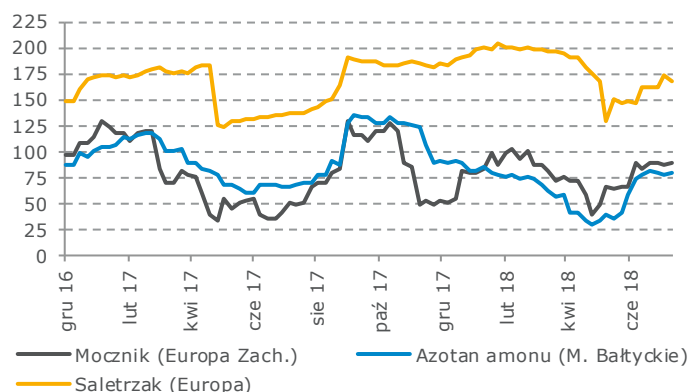
Ceny saletrzaka (CAN) na świecie (USD/t)



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



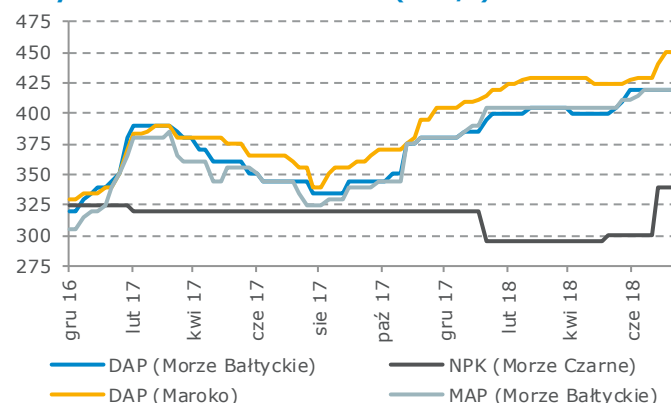
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



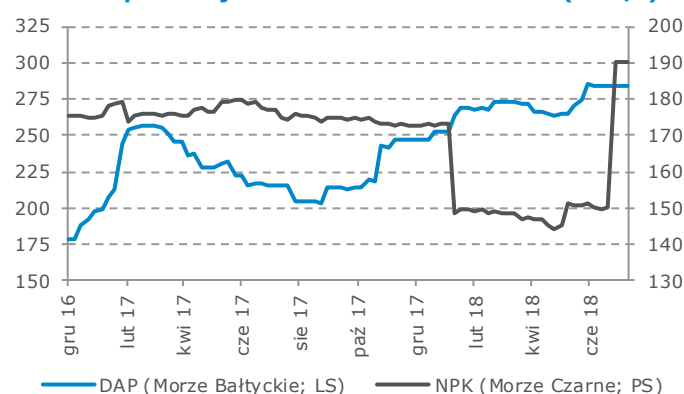
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

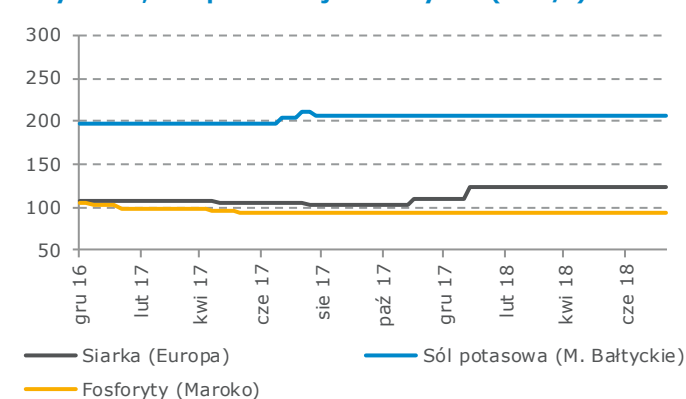
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



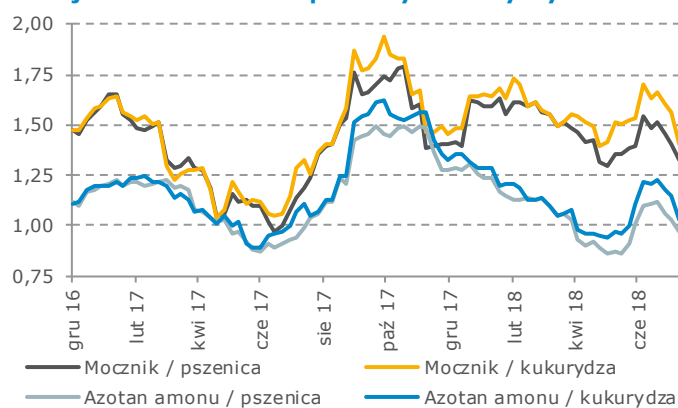
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



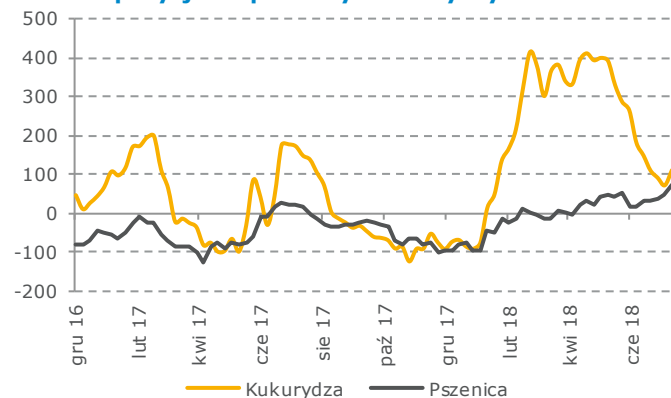
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



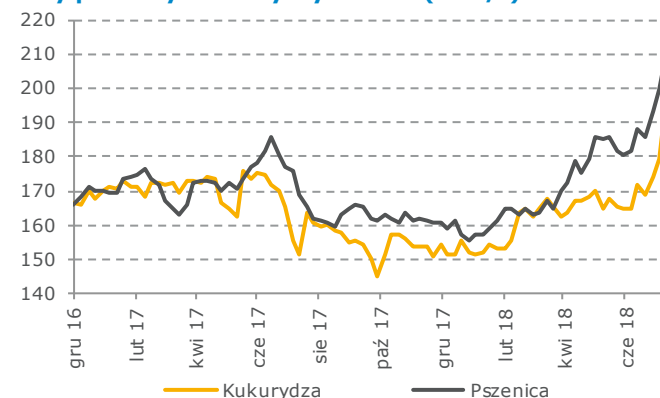
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



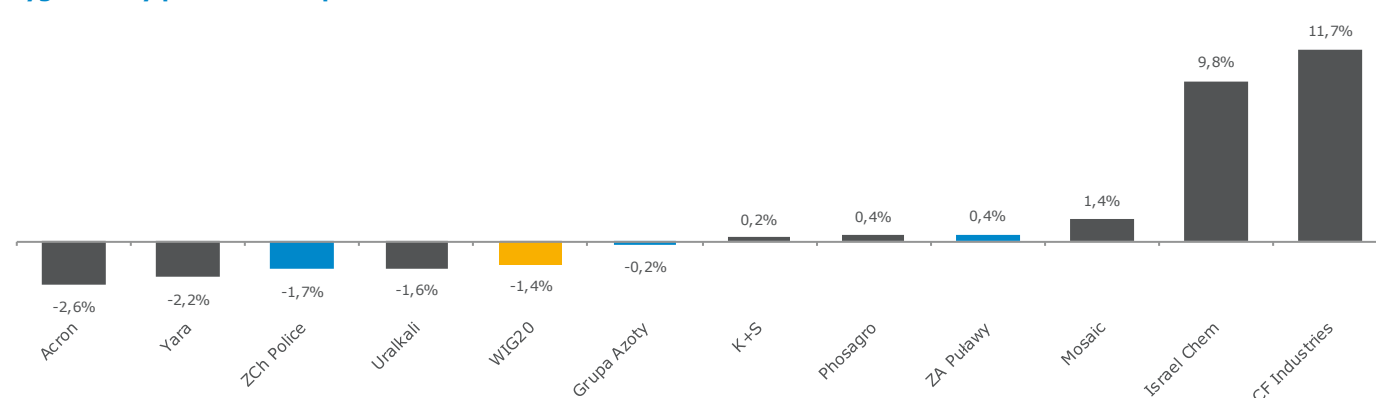
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



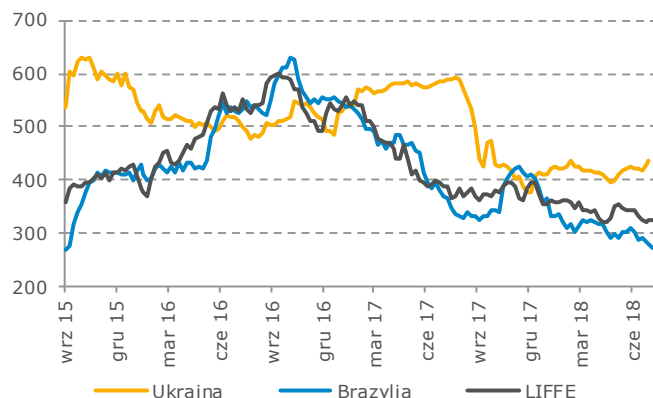
Tygodniowy performance producentów nawozów



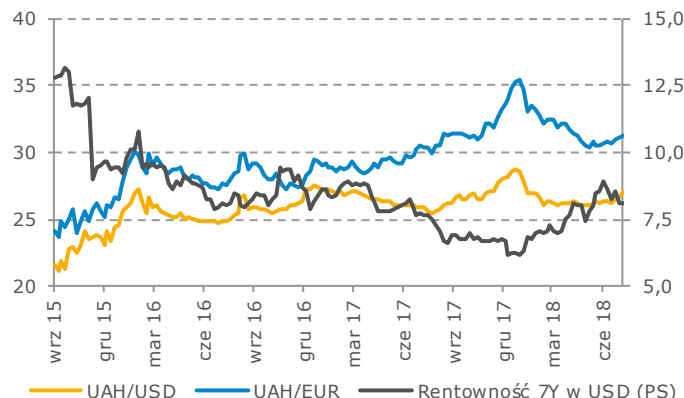
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

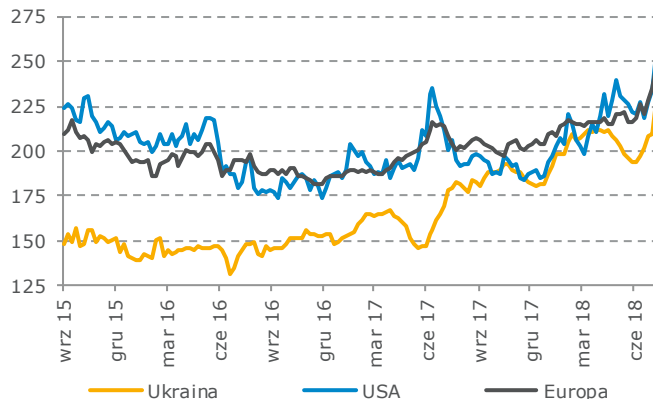
Cena cukru (USD/Mt)



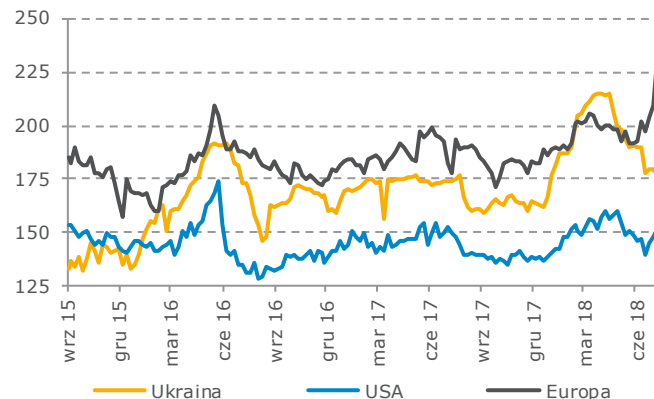
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



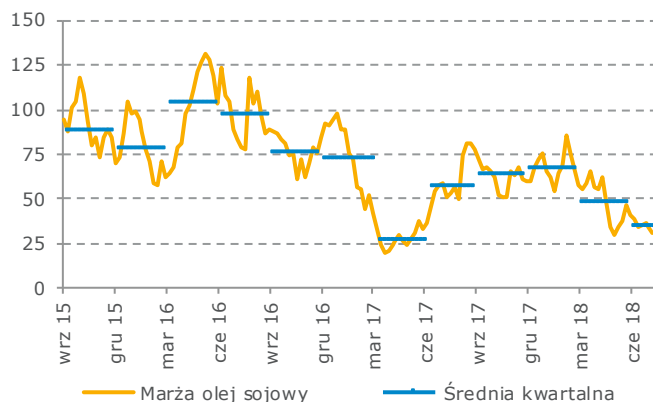
Cena pszenicy (USD/Mt)



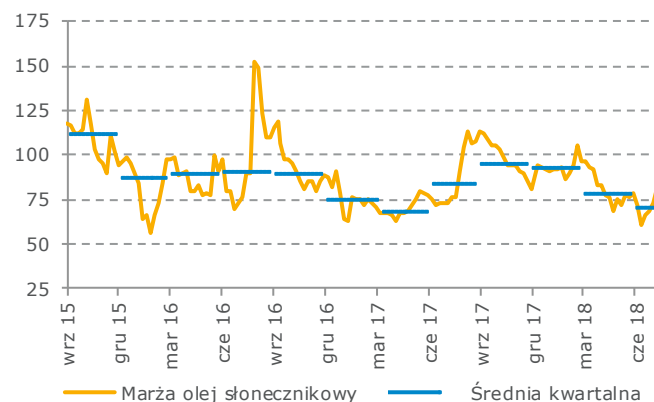
Cena kukurydzy (USD/Mt)



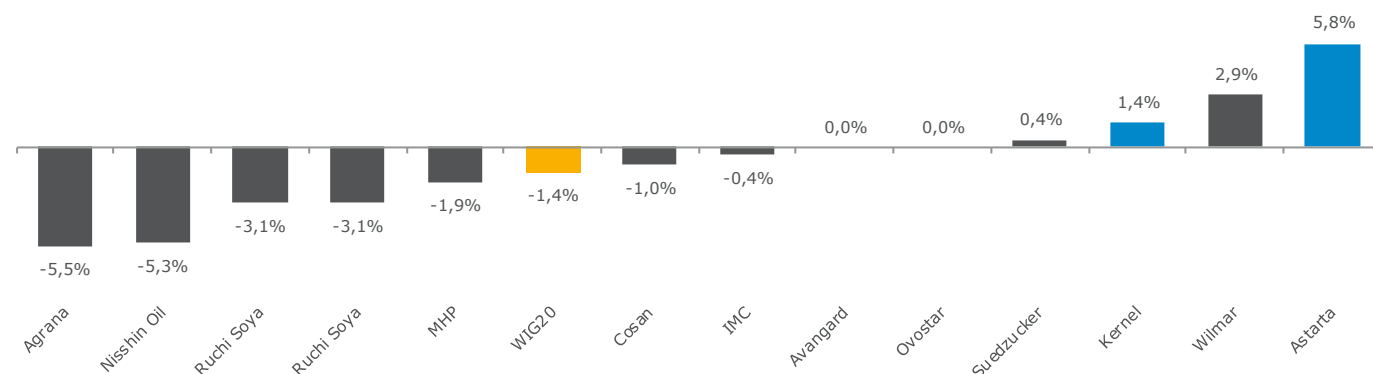
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych (2018-08-06)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	579,5	8,6	8,5	7,9	2,2	2,2	2,0	21,9	20,3	18,1	26%	25%	26%	5,7%	4,6%	4,9%
Enea	9,3	4,0	3,4	3,8	0,9	0,8	0,8	4,5	3,4	4,3	23%	23%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	9,0	3,4	3,3	3,4	0,7	0,6	0,7	4,7	4,5	4,6	20%	19%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,8	3,7	3,5	3,3	1,1	0,9	0,8	6,0	5,9	6,4	29%	25%	24%	0,0%	0,0%	4,3%
Tauron	2,2	3,9	4,4	3,9	0,8	0,8	0,7	2,9	3,7	3,4	20%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK *	9,0	2,3	2,2	2,2	0,4	0,3	0,4	4,4	3,8	3,6	16%	15%	16%	11,1%	11,1%	13,3%
EDF	13,2	5,0	4,6	4,4	1,1	1,0	1,0	21,0	17,2	14,7	21%	22%	23%	2,3%	2,8%	3,4%
EDP	3,5	9,2	8,8	8,5	2,3	2,3	2,1	16,2	15,1	14,3	25%	26%	25%	5,4%	5,5%	5,5%
Endesa	19,8	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	13,9	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,2%
Enel	4,5	6,9	6,5	6,3	1,5	1,4	1,4	11,2	10,0	9,4	21%	22%	22%	6,2%	7,0%	7,5%
EON	9,6	6,3	5,9	5,1	0,8	0,7	0,6	14,7	13,7	12,7	12%	12%	11%	4,5%	5,0%	5,5%
Fortum	21,7	14,8	14,9	13,7	4,7	4,6	4,5	23,0	18,0	15,7	32%	31%	33%	5,1%	5,1%	5,0%
Iberdola	6,6	9,0	8,4	8,0	2,3	2,2	2,1	13,9	13,1	12,4	25%	26%	26%	5,1%	5,3%	5,7%
National Grid	8,1	10,1	10,3	9,6	3,3	3,3	3,2	7,9	14,1	13,3	33%	32%	33%	5,5%	5,8%	6,0%
Red Electrica	18,4	9,8	9,5	9,7	7,6	7,4	7,4	14,1	13,5	13,9	77%	77%	77%	5,3%	5,7%	5,8%
RWE	21,3	5,3	5,2	7,0	0,6	0,6	1,0	14,3	12,6	10,9	12%	12%	14%	3,3%	3,8%	4,6%
SSE	12,5	9,8	8,8	8,7	0,7	0,7	0,7	15,4	10,6	10,7	7%	8%	8%	7,6%	7,8%	7,0%
Verbund	34,0	16,0	13,9	12,6	5,1	4,6	4,4	32,5	25,4	21,5	32%	33%	34%	1,3%	1,8%	2,1%
Mediana		7.2	7.0	7.1	1.2	1.2	1.2	14.2	13.3	12.5	22%	23%	23%	5.1%	5.0%	5.2%

Wycena spółek rafineryjnych (2018-08-06)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	65,50	6,2	6,0	5,3	0,6	0,5	0,5	14,9	12,1	12,3	9%	9%	10%	1,5%	2,0%	2,5%
MOL	2874,00	4,4	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	9,5	9,6	9,3	13%	12%	12%	4,4%	3,9%	4,1%
PKN Orlen	93,30	6,5	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,5	7%	5%	6%	3,2%	3,1%	2,6%
Hellenic Petroleum	7,09	5,9	6,1	6,0	0,5	0,5	0,5	7,4	8,1	7,9	8%	8%	8%	5,3%	5,7%	6,4%
HollyFrontier	68,20	7,2	6,0	6,6	0,8	0,8	0,8	13,1	9,3	10,1	12%	14%	13%	2,0%	2,0%	2,1%
Marathon Petroleum	79,84	7,8	6,5	5,3	0,6	0,6	0,5	16,3	11,4	8,9	8%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,8%
Motor Oil	18,36	4,7	4,7	4,2	0,3	0,3	0,3	8,3	8,6	7,5	6%	6%	7%	6,8%	7,1%	8,0%
Neste Oil	73,24	11,9	11,2	10,9	1,3	1,3	1,3	18,7	17,7	17,1	11%	11%	12%	2,7%	2,9%	3,0%
OMV	47,80	4,5	4,2	4,2	1,0	1,0	1,0	9,3	8,6	8,7	22%	23%	23%	3,4%	3,8%	4,1%
Phillips 66	122,54	9,7	8,5	7,5	0,6	0,6	0,7	16,1	12,7	10,3	6%	7%	9%	2,5%	2,8%	3,0%
Saras	2,08	5,2	4,4	3,6	0,2	0,2	0,2	16,6	11,6	8,4	4%	5%	6%	3,8%	4,5%	5,8%
Tesoro	148,39	8,5	7,0	6,2	0,7	0,6	0,6	16,9	12,1	9,9	8%	9%	10%	1,7%	1,8%	2,0%
Tupras	104,50	6,6	6,2	5,4	0,5	0,5	0,5	7,9	6,9	5,9	8%	8%	8%	9,7%	10,9%	13,4%
Valero Energy	114,89	8,9	6,7	5,4	0,5	0,5	0,4	17,6	11,3	8,4	5%	7%	8%	2,8%	3,1%	3,2%
Mediana		6,6	6,1	5,4	0,6	0,5	0,5	14,0	11,4	9,1	8%	8%	9%	3,0%	3,1%	3,1%

Wycena spółek petrochemicznych (2018-08-06)

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	93,30	6,5	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	11,1	13,6	12,5	7%	5%	6%	3,2%	3,1%	2,6%
Axiall	100,37	6,7	6,6	6,3	1,8	1,7	1,7	11,1	10,7	9,8	27%	26%	27%	0,8%	0,9%	0,9%
Braskem	55,53	5,9	6,5	6,6	1,2	1,2	1,2	13,0	15,5	19,9	20%	18%	18%	3,3%	2,5%	3,7%
Eastman Chemical	101,78	9,0	8,6	8,2	2,1	2,0	1,9	11,9	10,9	9,9	23%	23%	23%	2,2%	2,3%	2,5%
Huntsman Corp	32,28	7,3	7,1	6,8	1,2	1,1	1,1	9,6	9,3	8,5	16%	16%	16%	2,0%	2,1%	2,1%
LyondellBasell	113,01	6,9	7,1	6,6	1,3	1,2	1,3	10,0	10,2	9,6	19%	18%	19%	3,5%	3,7%	3,9%
Mitsubishi Chemical	991,70	6,4	5,8	5,8	0,9	0,8	0,8	6,7	7,0	7,2	14%	14%	14%	3,2%	3,6%	3,7%
Mitsui Chemicals	2915,00	7,1	6,5	6,2	0,8	0,7	0,7	8,1	6,9	6,8	11%	11%	11%	3,1%	3,5%	3,7%
Westlake Chemical	100,37	6,7	6,6	6,3	1,8	1,7	1,7	11,1	10,7	9,8	27%	26%	27%	0,8%	0,9%	0,9%
Mediana		6,7	6,6	6,6	1,2	1,2	1,2	11,1	10,7	9,8	19%	18%	18%	3,1%	2,5%	2,6%

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

Wycena spółek gazowych (2018-08-06)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	5,52	3,7	3,1	2,9	0,8	0,7	0,6	7,6	6,5	6,6	22%	22%	23%	0,0%	5,3%	6,2%
A2A	1,56	6,8	6,6	6,4	1,4	1,3	1,3	12,3	12,7	12,0	20%	20%	21%	4,3%	4,7%	5,0%
BG Group	25,61	5,7	5,3	5,3	0,9	0,9	0,9	12,9	11,0	10,6	16%	17%	17%	5,7%	5,7%	5,8%
BP	5,67	5,1	4,8	4,6	0,6	0,6	0,6	14,0	12,6	11,9	12%	13%	14%	5,5%	5,5%	5,7%
Centrica	1,45	5,2	5,2	5,2	0,4	0,4	0,4	11,0	11,2	10,9	9%	8%	8%	8,3%	7,8%	7,6%
Enagas	23,94	10,3	10,5	10,3	8,0	8,2	8,1	13,0	13,4	12,4	78%	78%	79%	6,4%	6,7%	7,0%
Endesa	19,77	7,5	7,4	7,3	1,3	1,3	1,3	14,5	14,2	13,9	17%	17%	18%	6,9%	7,1%	7,2%
Engie	13,41	6,2	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	13,5	12,1	11,3	15%	15%	16%	5,6%	5,9%	6,3%
Eni	16,29	3,7	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	13,8	12,0	12,0	25%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	215,90	3,5	3,2	3,0	1,3	1,3	1,2	13,5	12,5	12,0	38%	39%	39%	3,5%	3,6%	3,8%
Gas Natural SDG	23,06	9,0	8,5	8,2	1,6	1,6	1,5	24,5	16,5	15,5	18%	19%	19%	5,2%	5,6%	5,9%
Gazprom	141,34	2,5	2,5	2,4	0,7	0,7	0,6	3,1	3,1	3,1	27%	27%	27%	6,3%	7,2%	7,7%
Hera	2,80	7,1	7,1	6,9	1,3	1,2	1,2	15,6	15,8	15,3	18%	17%	18%	3,6%	3,7%	3,8%
NovaTek	154,20	12,4	12,2	11,7	4,4	4,3	4,0	13,0	11,8	11,5	36%	35%	35%	1,7%	2,1%	2,3%
ROMGAZ	32,40	3,6	3,4	3,1	2,1	2,0	1,7	7,7	7,1	6,6	58%	57%	55%	11,8%	12,5%	13,2%
Shell	28,70	5,7	5,3	5,3	0,9	0,9	0,9	12,8	10,9	10,6	16%	17%	17%	5,7%	5,7%	5,8%
Snam	3,72	11,7	11,6	11,5	9,5	9,4	9,3	12,9	12,7	12,3	81%	81%	81%	5,9%	6,2%	6,2%
Total	54,95	5,8	5,3	5,3	1,0	1,0	1,0	11,9	10,8	10,6	18%	19%	19%	4,7%	4,9%	5,0%
Mediana		5.7	5.3	5.3	1.1	1.1	1.1	13.0	12.1	11.7	19%	20%	20%	5.5%	5.7%	5.8%

Wycena spółek wydobywczych (2018-08-06)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
MOL	2874,00	4,9	4,7	4,6	0,7	0,6	0,6	8,0	7,8	6,7	13%	13%	13%	3,6%	3,6%	4,2%
Bashneft	1997,00	2,1	2,0	2,2	0,5	0,5	0,5	3,4	3,2	4,0	24%	25%	23%	12,1%	17,0%	16,2%
BP	5,67	5,1	4,8	4,6	0,6	0,6	0,6	14,0	12,6	11,9	12%	13%	14%	5,5%	5,5%	5,7%
Dana Gas	1,08	8,6	7,9	-	4,3	4,1	-	29,2	-	-	51%	51%	-	6,5%	8,3%	-
Eni	16,29	3,7	3,4	3,4	0,9	0,9	0,9	13,8	12,0	12,0	25%	26%	27%	5,1%	5,2%	5,3%
Equinor	215,90	3,5	3,2	3,0	1,3	1,3	1,2	13,5	12,5	12,0	38%	39%	39%	3,5%	3,6%	3,8%
Gazprom Neft	328,30	4,0	4,2	4,0	0,9	0,9	0,9	4,5	4,5	4,4	24%	22%	22%	6,3%	7,5%	9,3%
Gulf Keystone	2,66	4,6	4,0	2,6	3,3	3,0	2,1	10,6	8,0	4,8	72%	74%	80%	-	-	-
Lukoil	4479,00	3,7	3,9	3,8	0,6	0,6	0,6	5,5	5,8	5,6	15%	15%	15%	5,3%	5,6%	6,1%
Occidental Petroleum	82,30	7,2	6,7	6,9	4,3	3,9	4,0	16,6	15,1	16,9	59%	59%	58%	3,8%	3,8%	3,9%
Repsol	16,98	4,8	4,6	4,4	0,7	0,7	0,7	10,3	9,6	8,9	14%	15%	15%	5,4%	5,6%	5,8%
Rosneft Oil	419,35	4,7	4,3	4,1	1,1	1,0	1,0	7,9	6,5	5,8	23%	24%	24%	5,7%	7,1%	8,5%
Shell	28,70	5,7	5,3	5,3	0,9	0,9	0,9	12,8	10,9	10,6	16%	17%	17%	5,7%	5,7%	5,8%
Surgutneftegas	34,04	-	-	-	-	-	-	3,9	4,3	4,4	-	-	-	6,2%	6,7%	7,2%
Total	54,95	5,8	5,3	5,3	1,0	1,0	1,0	11,9	10,8	10,6	18%	19%	19%	4,7%	4,9%	5,0%
Tullow Oil	2,21	5,4	5,2	5,4	4,1	4,0	4,1	9,9	8,8	10,6	75%	76%	75%	0,1%	0,9%	1,3%
Mediana		4,8	4,6	4,2	0,9	0,9	0,9	10,4	8,8	8,9	24%	24%	23%	5,4%	5,6%	5,8%

Wycena spółek surowcowych (2018-08-06)

		EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	78,92	2,5	2,7	3,4	0,9	0,8	0,9	4,8	5,8	8,6	34%	31%	27%	0,0%	8,3%	8,6%
KGHM	92,48	4,4	3,3	3,1	1,1	0,9	0,8	7,6	6,0	5,9	25%	27%	26%	0,0%	3,3%	5,9%
LW Bogdanka*	60,00	3,4	3,0	2,9	1,1	1,0	1,0	14,0	9,5	8,9	32%	34%	34%	2,0%	3,1%	4,3%
Anglo American	16,78	4,3	4,5	4,8	1,4	1,4	1,4	9,5	10,2	11,2	32%	31%	28%	4,8%	4,3%	4,1%
Antofagasta	9,43	5,6	4,9	4,6	2,9	2,6	2,6	15,8	13,5	13,2	51%	54%	55%	3,0%	3,3%	3,1%
BHP Billiton	16,87	6,0	6,2	6,5	3,2	3,4	3,4	13,1	13,2	14,7	54%	54%	52%	5,4%	5,9%	4,9%
Freeport-McMoRan	15,40	4,4	6,4	5,1	1,7	2,1	1,9	8,1	13,5	9,7	39%	33%	37%	1,2%	1,8%	3,2%
Glencore	3,14	4,9	4,9	4,9	0,4	0,4	0,4	8,6	8,6	8,9	8%	8%	7%	5,4%	5,8%	6,4%
Grupo Mexico	57,43	6,4	5,8	5,6	3,0	2,8	2,7	11,6	10,1	9,8	48%	48%	48%	3,7%	4,5%	5,0%
Kazakhmys	5,93	5,2	4,9	4,8	3,0	2,8	2,8	5,7	5,2	5,0	58%	58%	58%	1,1%	1,9%	2,8%
Rio Tinto	39,23	5,7	6,2	6,2	2,6	2,7	2,7	11,1	12,2	12,4	46%	44%	43%	5,6%	5,3%	5,3%
Southern CC	46,57	10,4	9,3	9,0	5,4	4,9	4,7	18,9	16,8	16,1	51%	52%	53%	3,8%	3,0%	3,0%
Mediana		5,0	4,9	4,9	2,2	2,4	2,2	10,3	10,2	9,7	43%	39%	40%	3,4%	3,8%	4,6%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	334,00	8,4	8,2	8,1	1,3	1,3	1,3	11,6	11,7	11,4	15%	16%	16%	7,2%	6,9%	6,8%
Alcoa	42,72	3,7	4,1	4,6	0,8	0,8	0,8	10,4	10,9	11,4	22%	20%	18%	0,1%	0,3%	0,6%
Constellium	12,40	7,2	6,7	6,3	0,6	0,6	0,6	16,6	9,0	7,6	9%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	111,46	9,6	8,5	8,2	1,3	1,2	1,2	17,4	14,7	14,2	13%	14%	14%	2,0%	2,1%	2,1%
Norsk Hydro	45,98	5,8	4,8	4,6	0,7	0,7	0,6	12,9	9,9	9,3	11%	13%	14%	3,7%	4,2%	4,7%
Rusal	2,30	4,9	-	-	1,1	1,1	-	5,0	4,1	3,8	22%	-	-	7,2%	6,8%	3,8%
Mediana		6.5	6.7	6.3	1.0	1.0	0.8	12.2	10.4	10.3	14%	14%	14%	3.7%	4.2%	3.8%

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

Wycena spółek nawozowych (2018-08-06)

SPÓŁKI NAWOZOWE	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Grupa Azoty	42,50	5,3	6,0	6,5	0,6	0,7	0,7	13,8	15,9	14,9	11%	11%	11%	2,8%	2,2%	1,9%
ZA Police*	17,20	9,1	6,8	5,4	0,7	0,7	0,6	26,5	14,0	9,4	8%	10%	12%	3,1%	2,9%	2,9%
ZCh Puławy*	113,00	4,5	3,5	3,2	0,5	0,5	0,5	12,6	9,1	8,1	11%	14%	15%	5,3%	7,1%	7,1%
Acron	4422,00	8,4	7,7	7,3	2,7	2,5	2,3	11,5	9,7	9,1	32%	32%	32%	6,9%	7,3%	7,5%
CF Industries	49,10	13,1	11,0	10,3	4,2	3,8	3,7	42,2	24,7	19,7	32%	35%	36%	2,6%	2,6%	2,7%
Israel Chemicals	19,47	7,1	7,8	7,3	1,6	1,6	1,5	15,5	14,1	13,0	23%	20%	20%	3,5%	6,5%	7,0%
K+S	22,47	8,7	7,6	6,9	1,7	1,7	1,6	17,0	12,5	10,9	20%	22%	23%	2,5%	3,4%	3,7%
Phosagro	2280,00	6,1	6,0	5,5	1,9	1,9	1,8	10,0	9,8	7,3	31%	31%	32%	5,4%	6,3%	6,9%
The Mosaic Company	30,10	8,6	7,8	7,3	1,7	1,6	1,6	19,9	15,5	13,0	19%	21%	21%	0,3%	0,4%	0,7%
Uralkali	99,40	5,6	5,6	-	2,9	3,0	-	5,1	5,4	-	53%	53%	-	-	-	-
Yara International	358,00	85,7	63,4	51,7	9,9	9,6	8,6	100+	100+	93,6	12%	15%	17%	0,2%	0,4%	0,5%
Mediana		8,4	7,6	7,1	1,7	1,7	1,6	14,6	13,2	11,9	20%	21%	21%	3,0%	3,2%	3,3%

Wycena spółek spożywczych (2018-08-06)

SPÓŁKI SPOŻYWCZE	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Astarta*	34,80	4,8	7,5	-	1,3	1,5	-	4,2	37,9	-	26%	20%	-	-	-	-
IMC*	11,90	3,3	2,9	-	1,3	1,3	-	3,9	-	-	39%	43%	-	7,1%	-	-
Kemel	52,00	6,9	5,3	4,3	0,7	0,6	0,4	16,6	7,5	5,0	10%	11%	10%	1,7%	1,7%	5,5%
Ovostar*	98,00	4,8	4,1	-	1,4	1,3	-	5,7	-	-	29%	31%	-	-	-	-
Agrana Beteiligungs	22,50	6,8	7,8	7,4	0,7	0,7	0,6	10,0	14,5	13,4	10%	8%	9%	5,0%	4,8%	5,0%
Bunge Limited	66,23	9,3	9,1	9,0	0,4	0,4	0,4	12,6	12,0	11,4	4%	4%	4%	2,9%	3,1%	3,4%
Cosan	38,77	4,4	3,9	3,6	0,4	0,3	0,3	11,6	10,3	8,4	9%	9%	9%	4,2%	4,7%	5,4%
MHP	12,60	5,2	4,8	4,3	1,7	1,5	1,3	5,4	4,8	4,1	32%	31%	31%	6,0%	6,1%	6,4%
Nisshin Oillio	2992,00	9,8	8,5	7,9	0,4	0,4	0,4	14,7	15,0	14,2	5%	5%	5%	2,0%	2,0%	2,2%
Suedzucker	12,53	6,3	10,1	8,1	0,7	0,7	0,7	12,5	71,6	27,9	11%	7%	9%	3,6%	1,9%	2,3%
Wilmar Int.	3,16	12,7	11,9	11,7	0,7	0,7	0,6	13,0	11,8	10,9	5%	6%	5%	3,2%	3,6%	3,6%
Mediana		6,3	7,5	7,6	0,7	0,7	0,5	11,6	12,0	11,1	10%	9%	9%	3,6%	3,3%	4,3%

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 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.

Niniejsza publikacja stanowi badania inwestycyjne w rozumieniu art. 36 ust. 1 Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565.

Wynagrodzenia analityków Departamentu Analiz odpowiedzialnych za sporządzanie badań inwestycyjnych mają charakter uznaniowy i nie zależą bezpośrednio od wynagrodzenia lub dochodów generowanych przez innych pracowników Banku, w szczególności tych których interesy handlowe mogą kolidować z interesami osób, wśród których rozpowszechniane są badania inwestycyjne przygotowane przez Departament Analiz Domu Maklerskiego mBanku. Niemniej jednak, w związku z tym, iż jednym z kryteriów branych pod uwagę przy określaniu wysokości wynagrodzenia zmiennego analityków jest poziom realizacji budżetu przez jednostki odpowiedzialne za obsługę klientów, zwracamy uwagę na ryzyko związane z możliwością zakwestionowania sposobu wynagradzania osób sporządzających badania inwestycyjne przez właściwy organ nadzoru.

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

Michał Konarski
+48 22 438 24 05
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Jakub Szkopek
+48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mbank.pl
przemysł, chemia, metale

Paweł Szpigel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
+48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

Piotr Gawron
dyrektor
+48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Krzysztof Bodek
+48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
+48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Adam Prokop
+48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
+48 22 697 48 54
szymon.kubka@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 86
andrzej.sychowski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
+48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Magdalena Bernacik
+48 22 697 47 35
magdalena.bernacik@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mbank.pl

Bartosz Orzechowski
+48 22 697 48 47
bartosz.orzechowski@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Kamil Szymański
dyrektor
+48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
+48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl