

wtorek, 22 lipca 2014 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Michał Marczak +48 22 438 24 01

Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02

Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Rynek energetyczny

Ceny CO₂ w ostatnim tygodniu wróciły powyżej 6 EUR/t (efekt ostatniej aukcji), co wsparło notowania energii w Niemczech (obecnie niecałe 35 EUR/MWh). W Polsce kontrakty na rok 2015 oscylują wokół 174 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Końcówka ubiegłego tygodnia przyniosła mocne osłabienie marż rafineryjnych oraz dyferencjału Ural/Brent, co można wiązać ze skokowym wzrostem cen ropy wywołanym eskalacją napięcia na Ukrainie i nowymi sankcjami na Rosję. Obecnie rentowność przerobu wraca już powoli do wyższych poziomów (ostatni odczyt ponad 3 USD/Bbl). Nadal obserwujemy wysokie marże petrochemiczne. Kryzys wschodni wsparł również ceny gazu, co ograniczyło „bieżącą” marżę PGNiG na kontrakcie jamalskim.

Rynek nawozowy

Wciąż obserwujemy spadki cen zbóż (nawet mimo ostatnich wydarzeń na Ukrainie), co znajduje odzwierciedlenie w zmianach liczby pozycji kontraktowych na CBT. Na razie nie towarzyszy temu korekta notowań nawozów, ale ryzyko takiej przeceny cały czas rośnie.

Rynek metali

Zgodnie z modelem sezonowym zapasy miedzi na światowych giełdach rosną (+26,3 tys. ton tydz./tydz., z czego +25 tys. ton w lokalizacjach azjatyckich), co negatywnie wpływa na ceny miedzi. Z drugiej strony, kolejne informacje z Chin o odbudowywaniu zapasów przez firmy budownictwa mieszkaniowego i infrastruktury energetycznej bronią rynek przed większymi spadkami.

Rynek węgla

Spotowe ceny stali, rudy żelaza oraz węgla koksowego pozostawały na poziomach z poprzedniego tygodnia. Na rynku pojawia się coraz więcej informacji o zamknięciach nierentownych kopalń (w tym tygodniu dwie z nich zamknął amerykański Arch Coal – 200 tys. wydobycia). Na rynku nadal ma miejsce znacząca (ok. 10 mln ton w skali roku) nadpodaż surowca. Brak również większych ruchów cenowych na rynku węgla energetycznego. Tu wzrost importu surowca zapowiadają Indie.

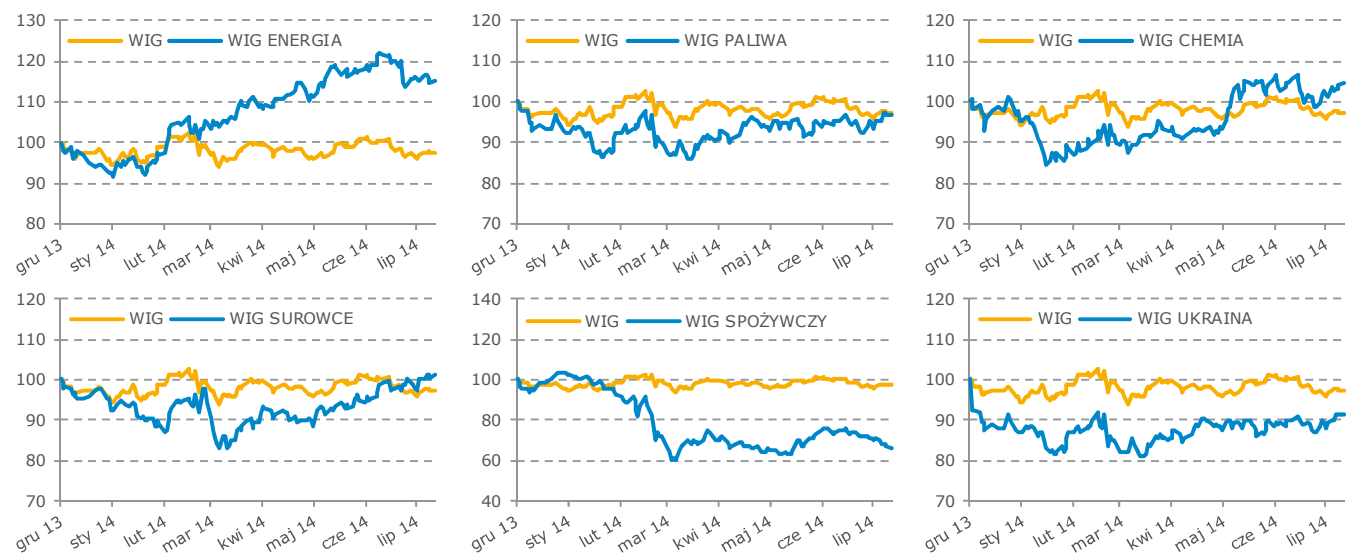
Rynek spożywczy

W ciągu trzech ostatnich tygodni cena mięsa wieprzowego w Niemczech spadła o ponad 10%. Niskie ceny surowca mięsnego sprzyjają jego przetwórcom w tym Tarczyński, ZM Kania oraz PKM Duda. Wzrost napięcia na terenie Ukrainy przełożył się na kolejny wzrost cen cukru (do poziomu 9150 UAH/t – pozytywne dla Astarty).

Tygodniowa zmiana kursu

Spółka	zmiana
Astarta	-7,0%
Kęty	-6,0%
Enea	-4,5%
Kernel	-4,2%
ZCh Police	-4,1%
Impexmetal	-3,8%
PGE	-1,8%
JSW	-1,1%
Tauron	-0,8%
ZA Puławy	-0,4%
LW Bogdanka	-0,2%
MOL	-0,0%
ZE PAK	+0,0%
Boryszew	+0,4%
CEZ	+0,6%
Lotos	+1,0%
KGHM	+1,4%
PGNiG	+1,8%
PKN Orlen	+1,8%
Energa	+2,5%
Grupa Azoty	+4,2%
Tarczyński	+4,2%

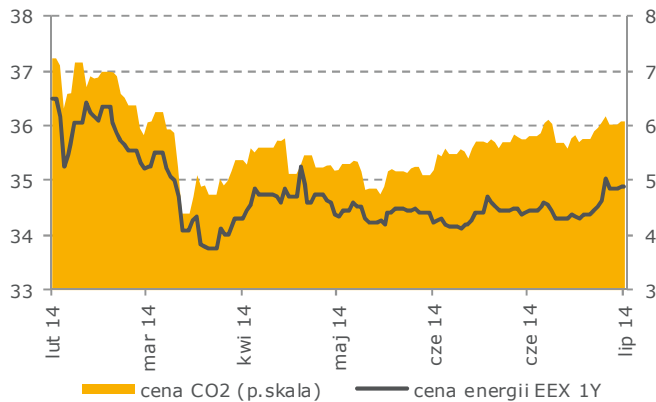
Indeksy branżowe na tle WIG



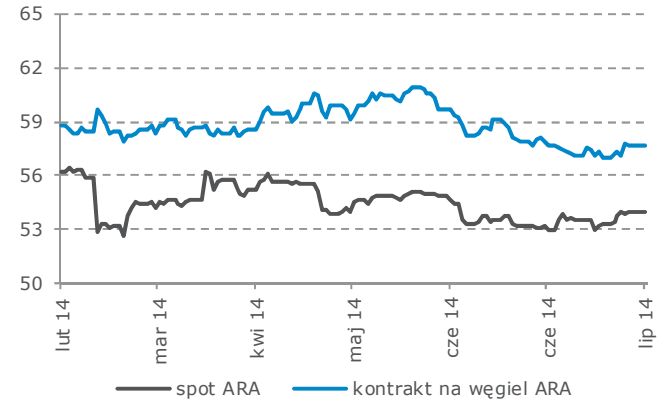
Źródło: Bloomberg

Energetyka

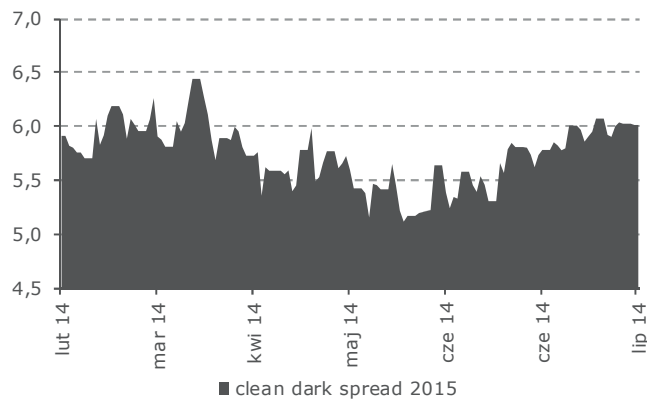
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



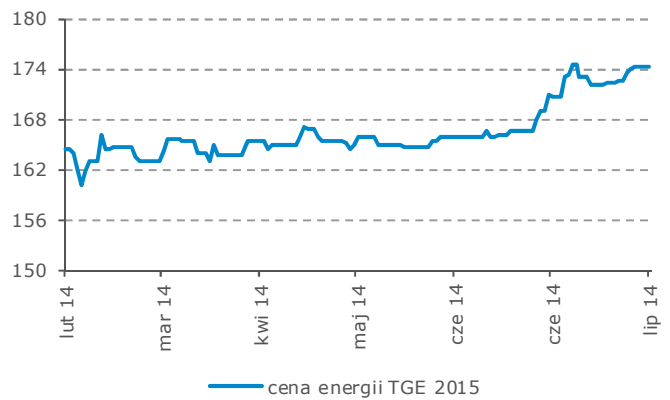
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



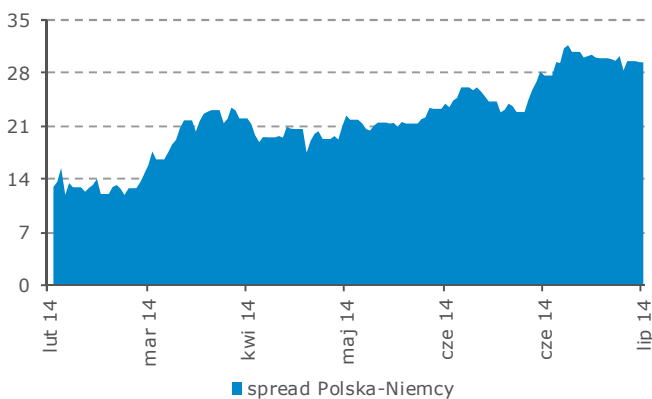
Clean dark spread 2015 rynek niemiecki (EUR/MWh)



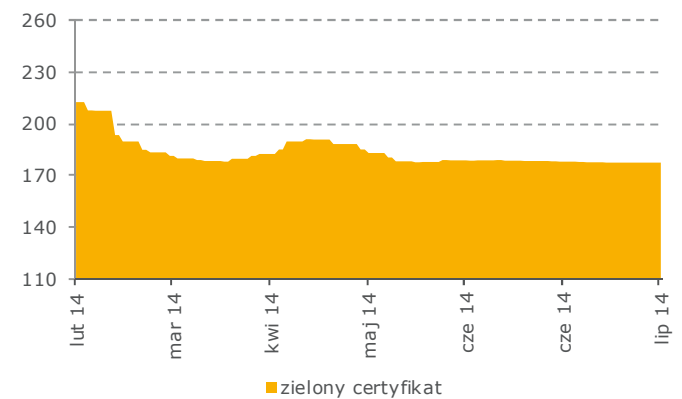
Cena energii w kontrakcie na 2015 (PLN/MWh)



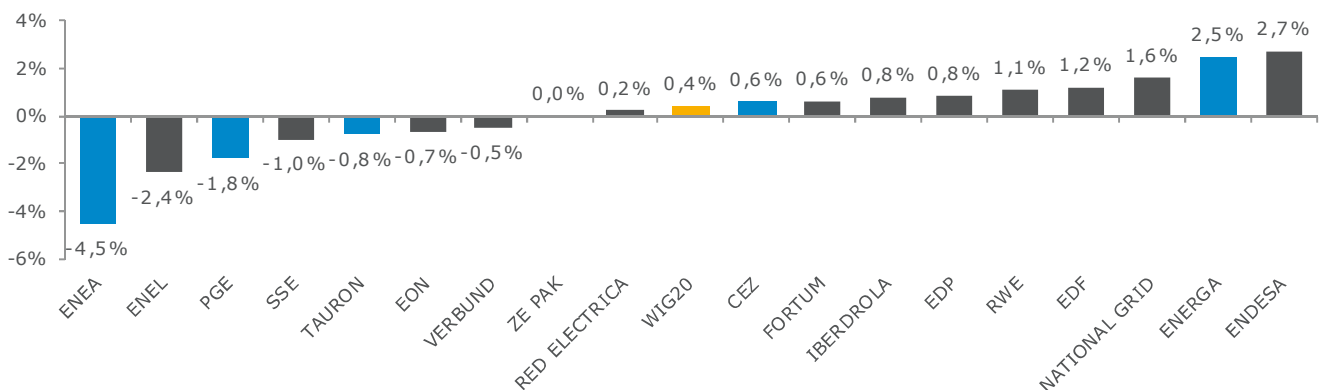
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



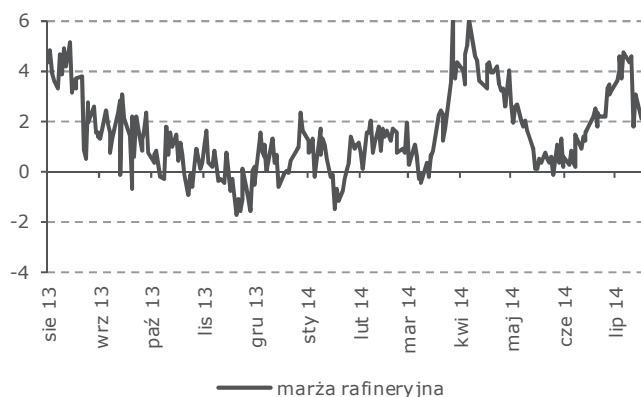
Tygodniowy performance spółek energetycznych



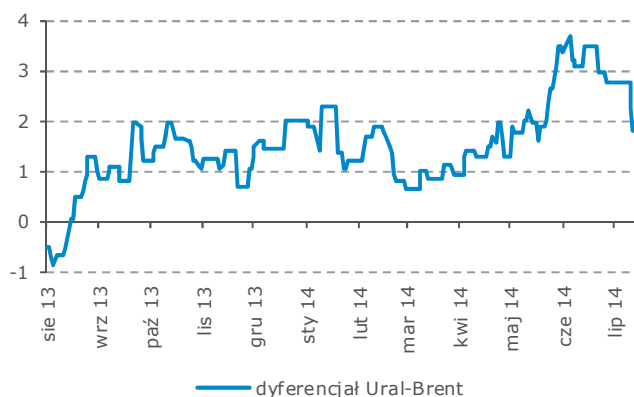
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

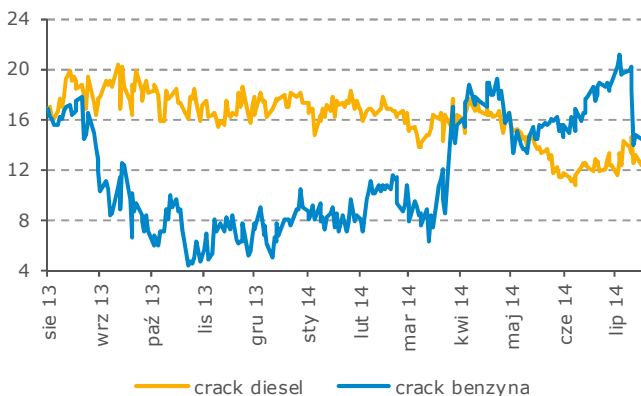
Marża rafinerijna (USD/Bbl)



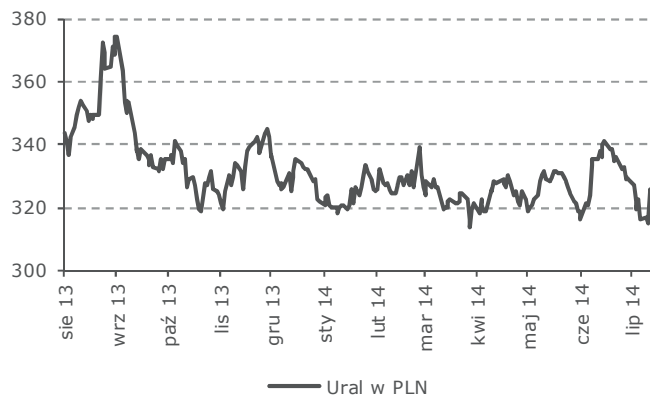
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



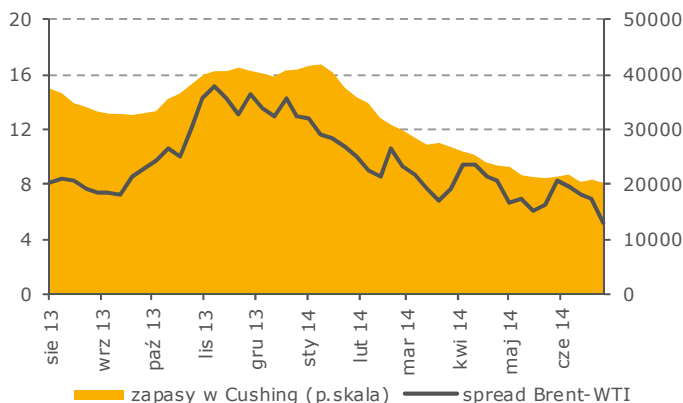
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



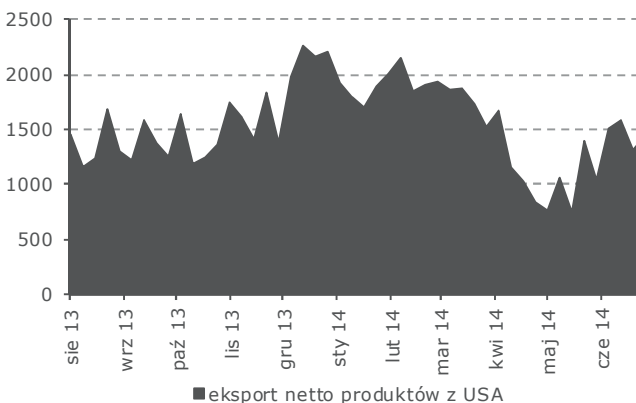
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



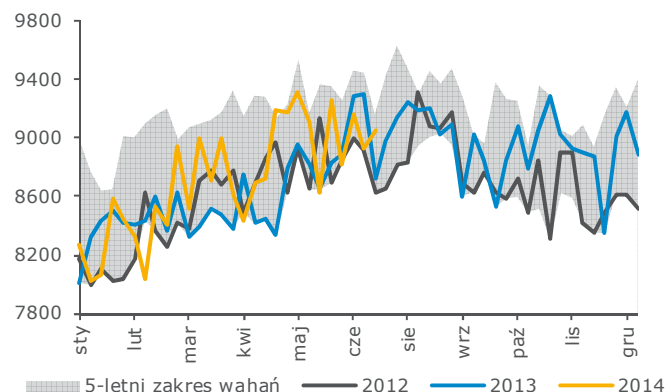
Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



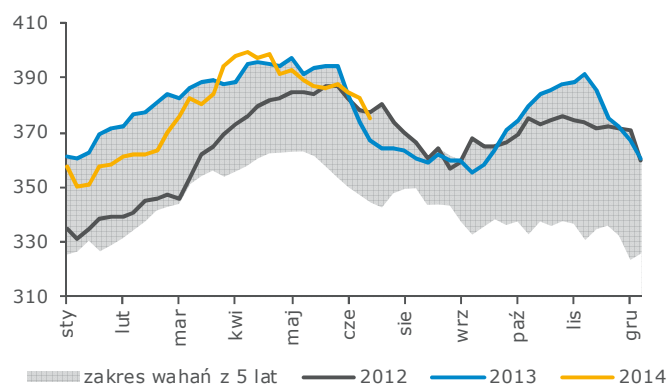
Eksport netto paliw z USA



Popyt na benzynę w USA



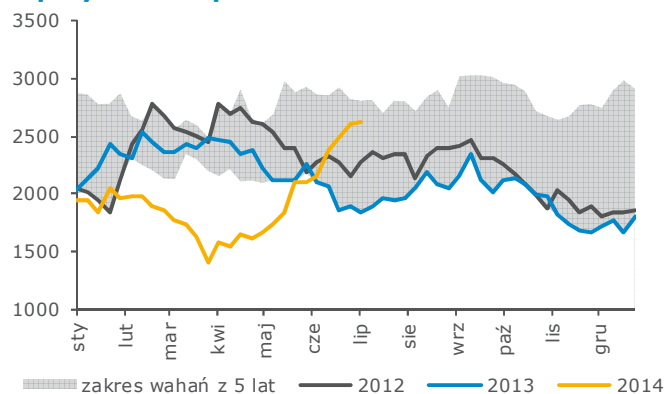
Zapasy benzyny w USA



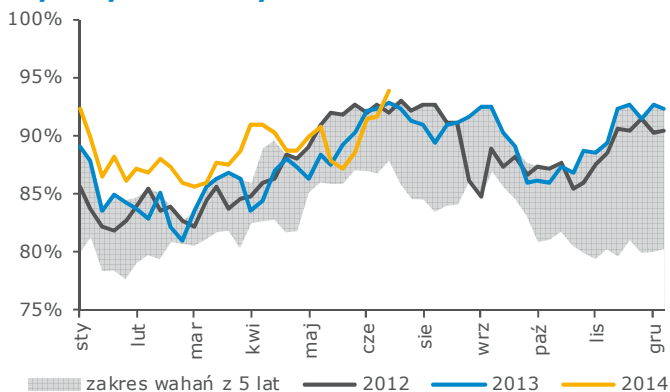
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Paliwa

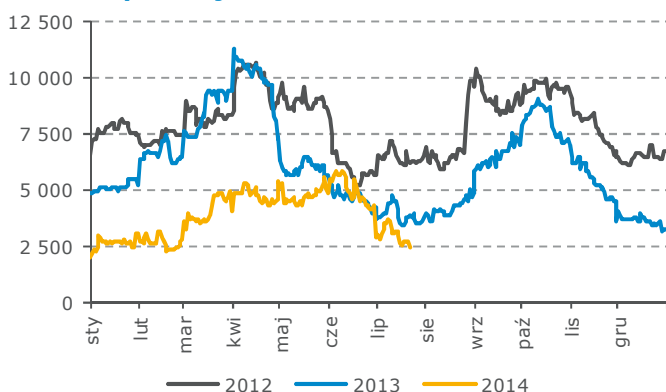
Zapasy diesla w portach ARA



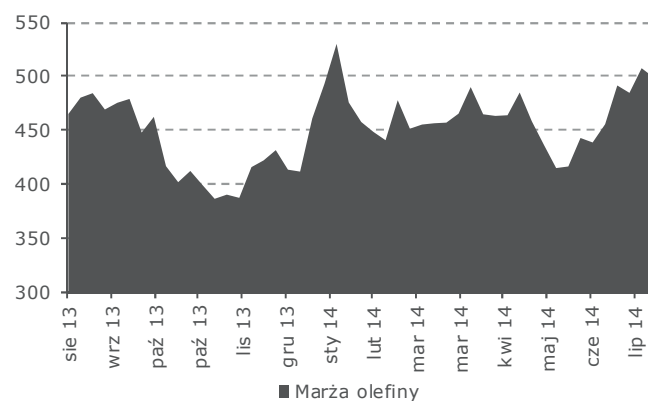
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



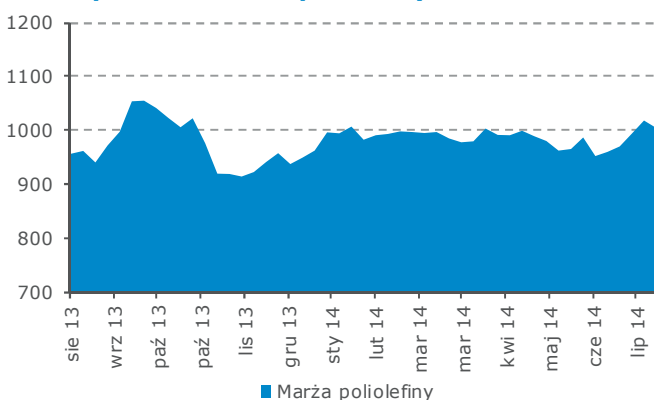
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



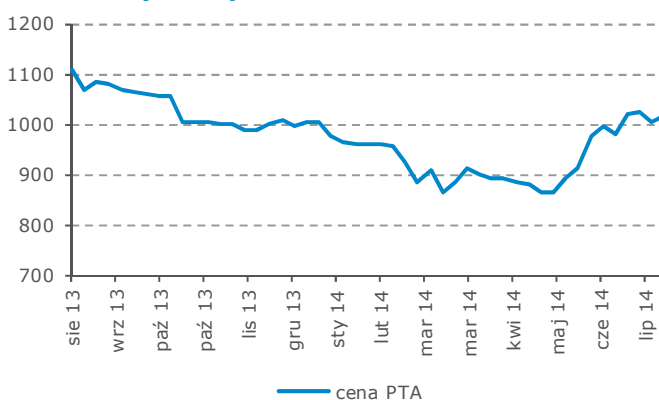
Marża petrochemiczna olefiny



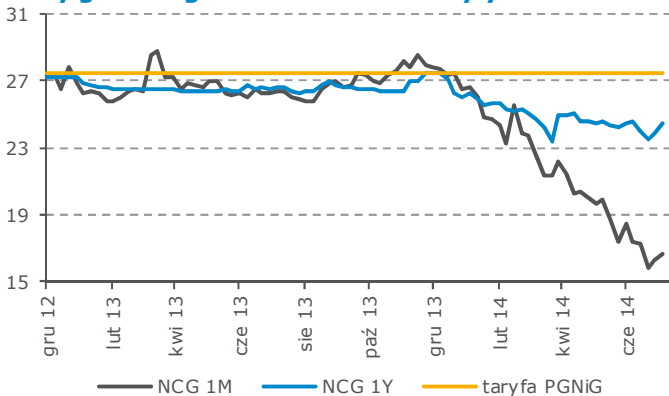
Marża petrochemiczna poliolefiny



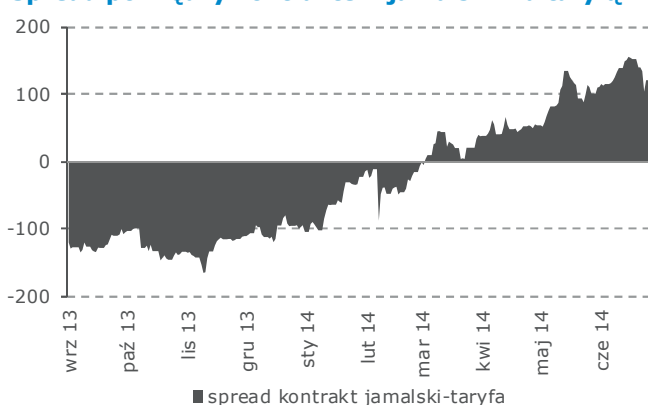
Cena PTA (USD/t)



Ceny gazu na giełdzie NCG na tle taryfy PGNiG



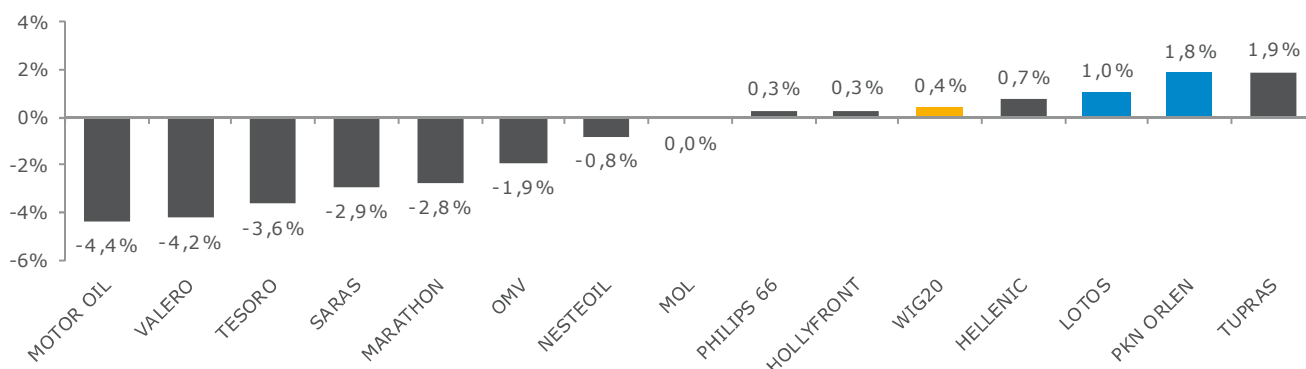
Spread pomiędzy kontraktem jamalskim a taryfą



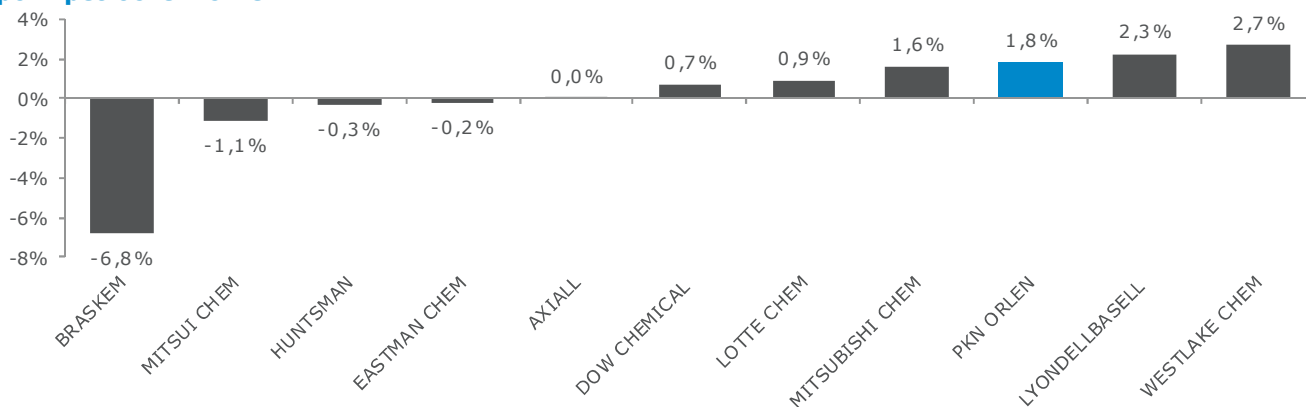
Źródło: Bloomberg, Reuters, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Tygodniowy performance

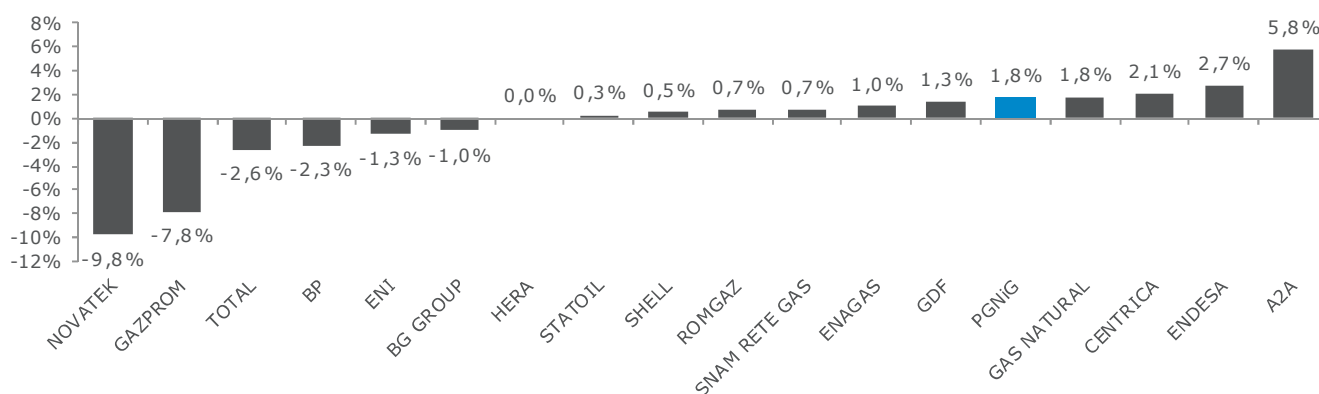
Spółki rafineryjne



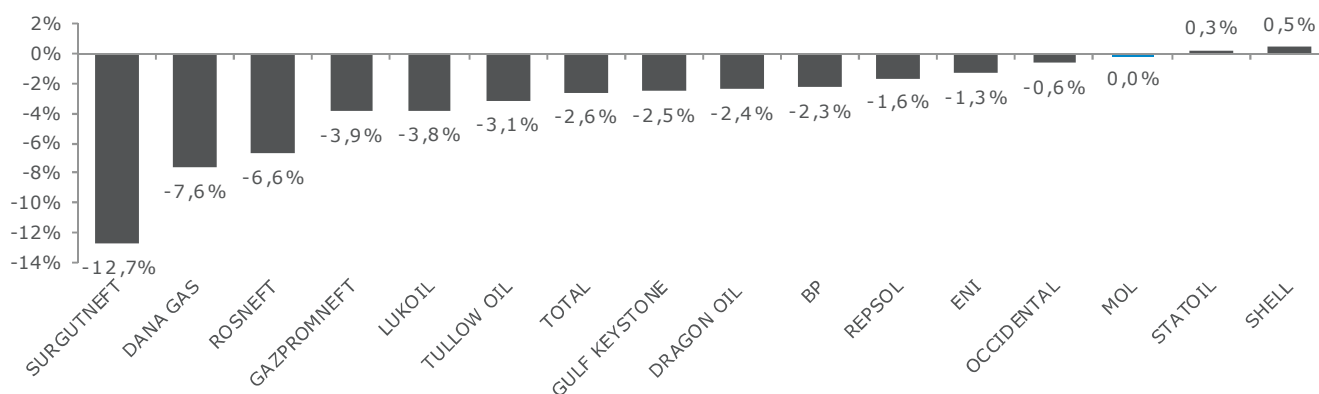
Spółki petrochemiczne



Spółki gazowe



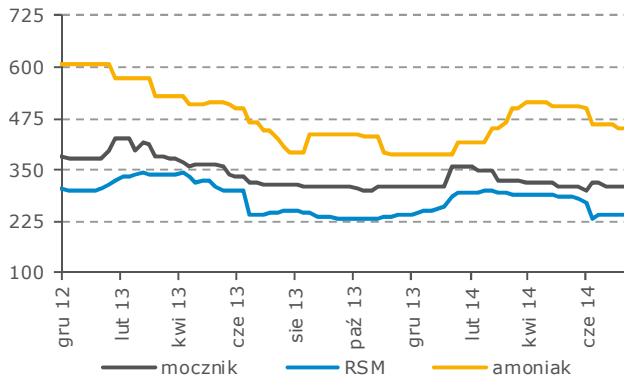
Spółki wydobywcze



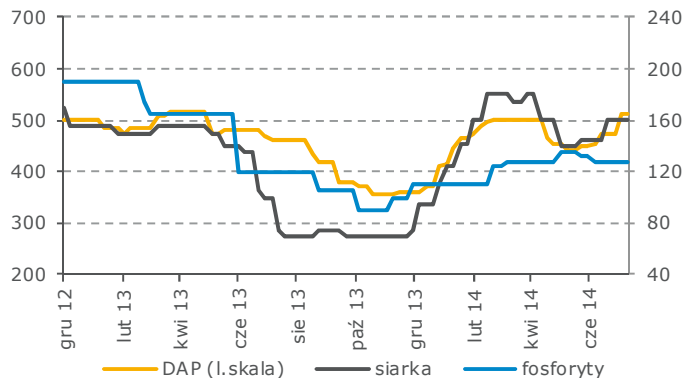
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Nawozy

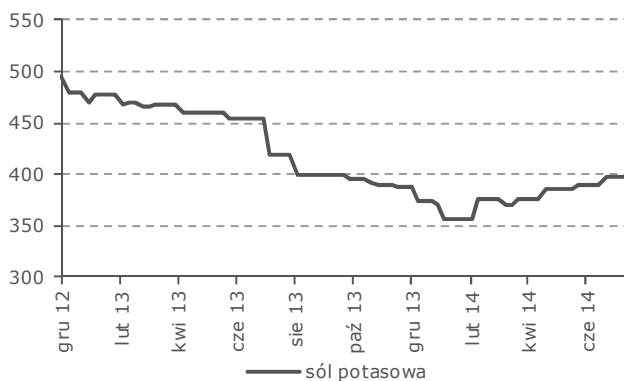
Ceny nawozów azotowych (USD/t)



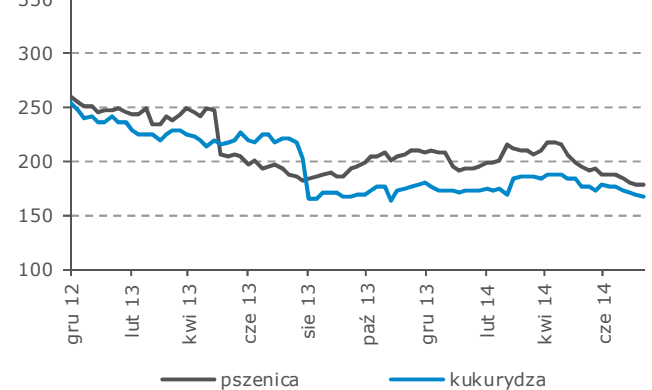
Notowania DAP na tle cen siarki i fosforów (USD/t)



Cena soli potasowej (USD/t)



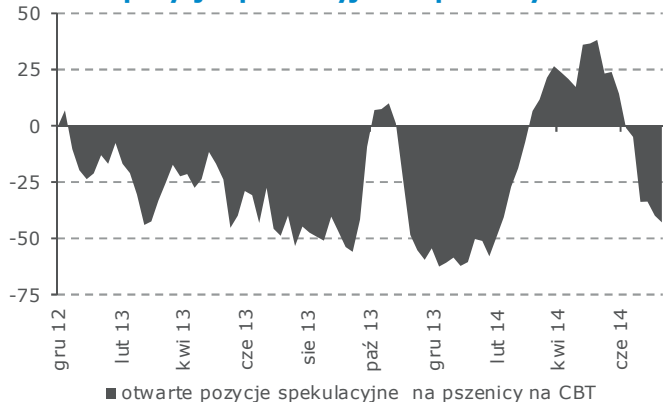
Europejskie notowania pszenicy i kukurydzy (EUR/t)



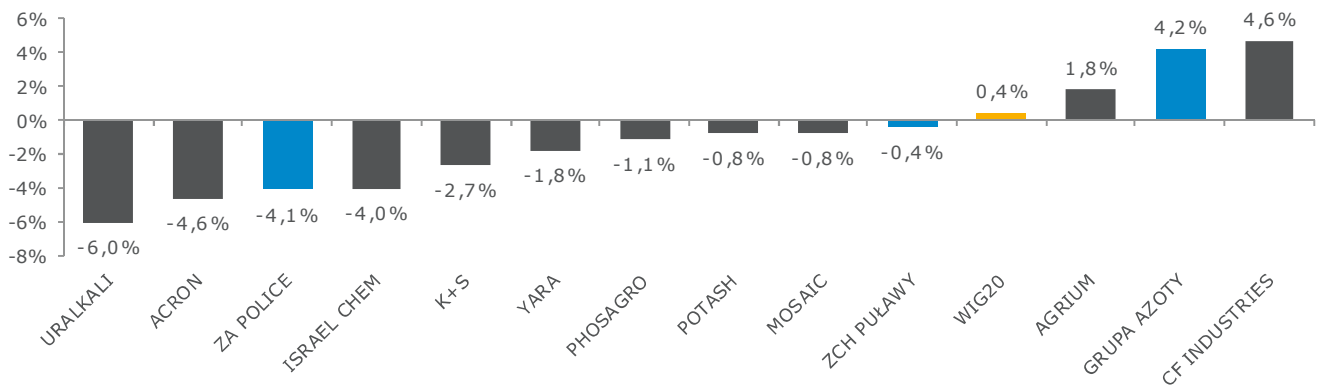
Otwarte pozycje spekulacyjne na kukurydzy na CBT



Otwarte pozycje spekulacyjne na pszenicy na CBT



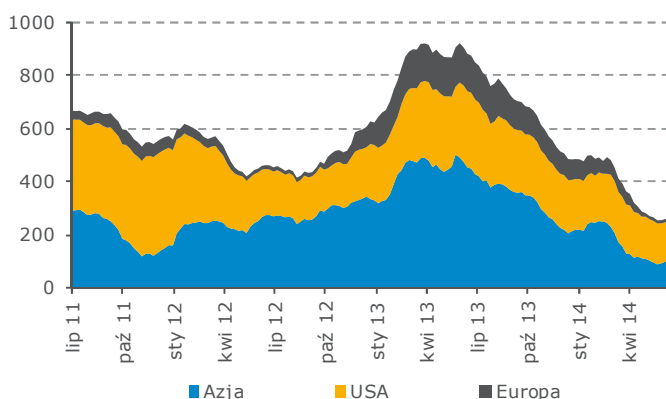
Tygodniowy performance spółek nawozowych



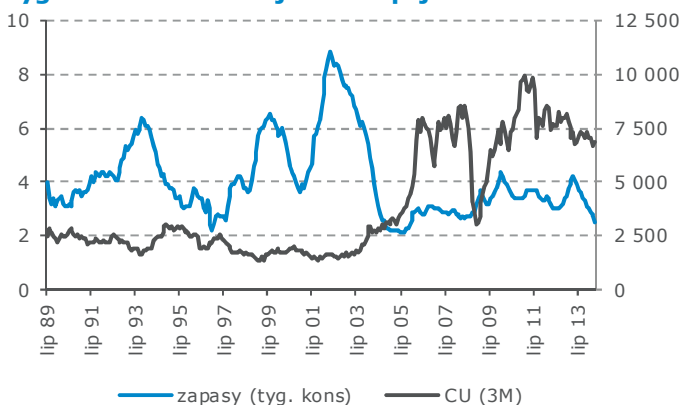
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Surowce

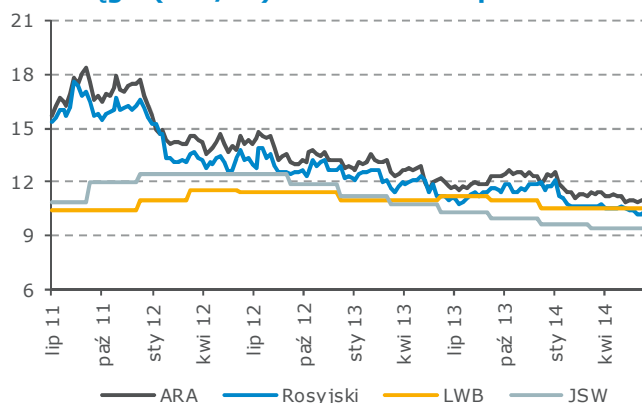
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



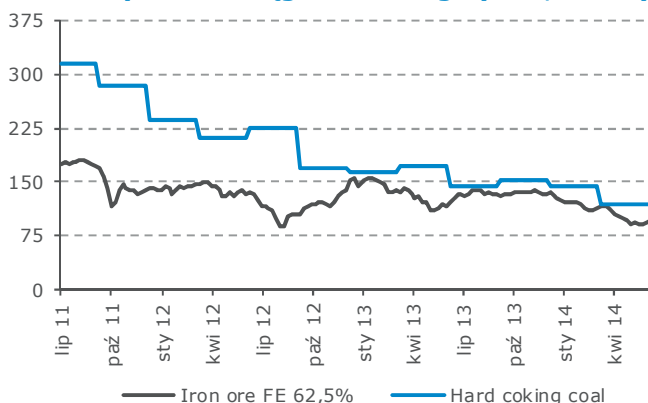
Cena miedzi (USD/t) oraz zapasy miedzi w tygodniach światowej konsumpcji



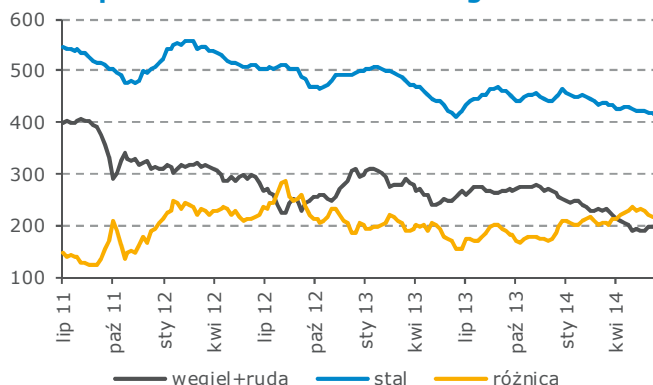
Cena węgla (PLN/GJ) z kosztem transportu



Cena rudy żelaza i węgla koksowego (hard; USD/t)



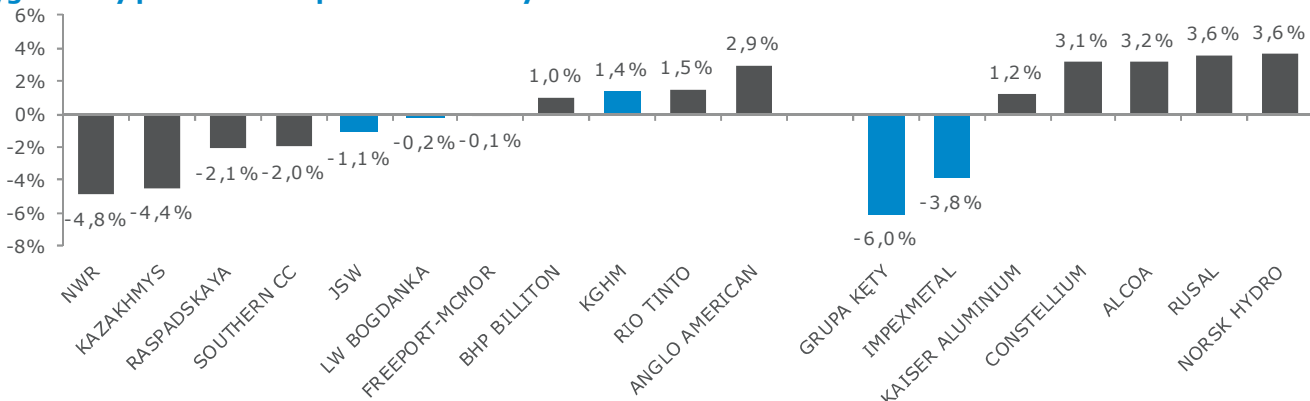
Rentowność produkcji stali (różnica) na tle ceny stali w Europie kosztu wsadu surowcowego



Cena aluminium oraz premia producentów za fizyczną dostawę surowca (USD/Mt)



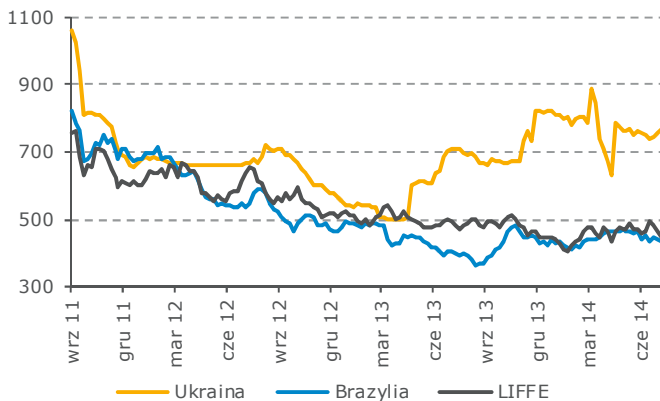
Tygodniowy performance spółek surowcowych



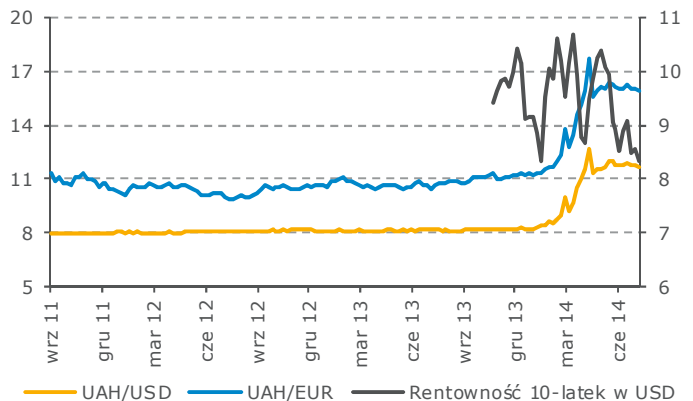
Źródło: Bloomberg, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Rynek spożywczy

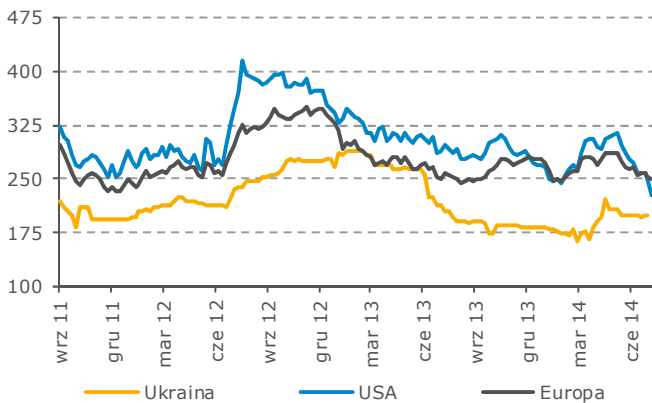
Cena cukru (USD/Mt)



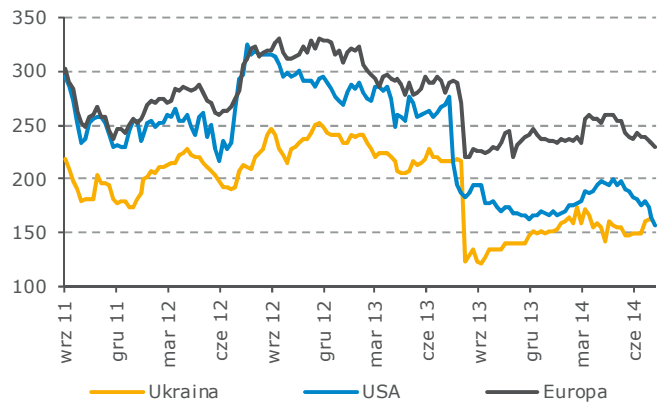
Kursy walut i rentowność obligacji 10-letnich



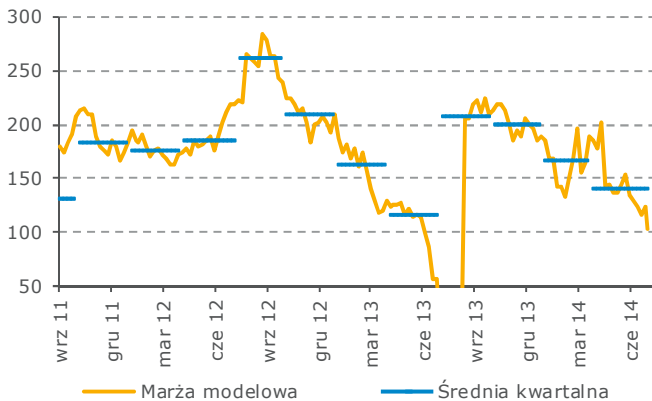
Cena pszenicy (USD/Mt)



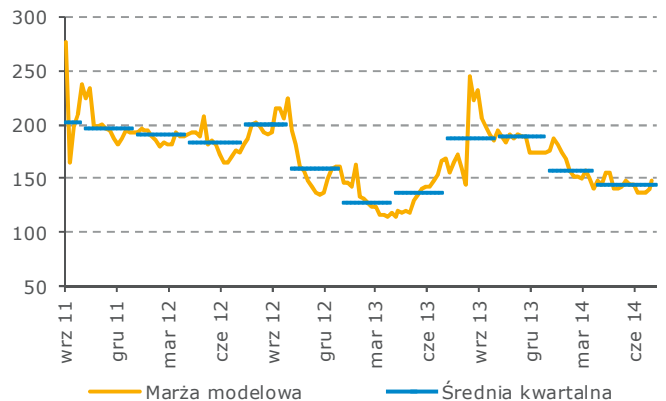
Cena kukurydzy (USD/Mt)



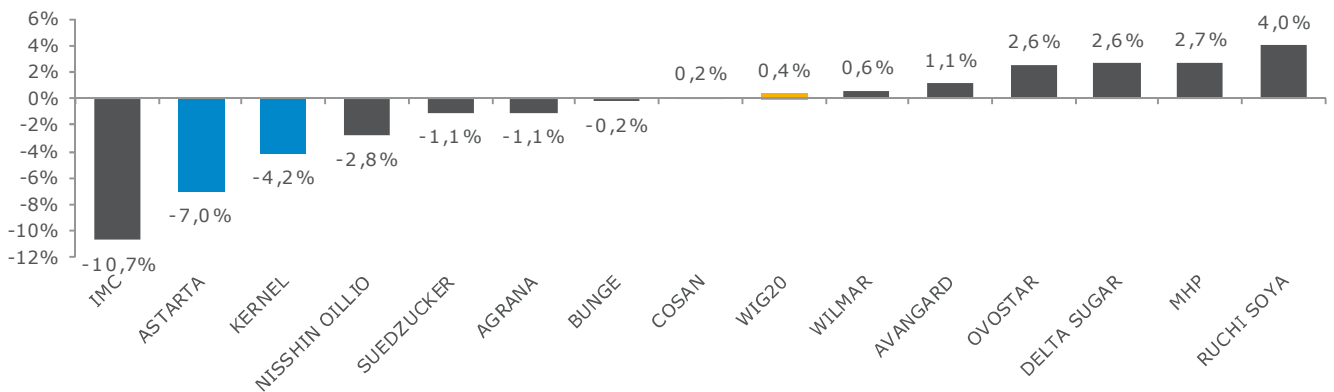
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Agroperspectiva, szacunki Domu Maklerskiego mBanku

Wycena spółek energetycznych (2014-07-21)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
EDF	22,7	5,0	5,0	4,8	1,1	1,1	1,1	12,3	11,2	10,7	22%	22%	23%	5,3%	5,5%	5,7%
EDP	3,4	9,2	9,5	9,1	2,0	2,1	2,0	12,6	13,9	12,9	22%	22%	22%	5,5%	5,5%	5,5%
Endesa	28,7	6,1	6,3	6,1	1,2	1,3	1,2	17,2	17,8	16,1	20%	20%	20%	3,3%	4,0%	3,9%
Enel	4,1	6,0	6,2	6,1	1,2	1,2	1,2	13,1	13,0	12,2	20%	20%	20%	3,2%	3,2%	4,0%
EON	14,5	5,7	6,2	6,1	0,4	0,4	0,4	12,1	15,6	15,0	7%	7%	7%	4,5%	3,6%	3,7%
Fortum	19,7	10,9	13,8	14,3	4,2	5,3	5,2	16,2	17,4	17,8	38%	38%	36%	5,1%	5,4%	5,2%
Iberdola	5,4	8,4	9,1	8,9	1,8	1,9	1,9	13,3	15,3	14,8	22%	21%	21%	5,1%	5,0%	5,0%
National Grid	8,7	10,7	10,3	9,9	3,7	3,7	3,6	16,0	16,7	15,8	35%	36%	36%	4,7%	4,9%	5,0%
Red Electrica	62,5	10,3	9,7	9,3	7,6	7,2	6,9	16,4	15,1	14,4	73%	75%	74%	4,0%	4,3%	4,7%
RWE	31,0	3,7	4,9	5,0	0,6	0,7	0,6	8,0	14,2	14,1	17%	13%	13%	3,2%	3,2%	3,2%
SSE	15,3	10,2	10,0	9,3	0,7	0,7	0,7	13,4	12,8	12,9	7%	7%	8%	5,5%	5,7%	5,9%
Verbund	14,1	7,7	11,7	10,9	2,9	3,2	3,3	12,5	32,9	23,5	38%	27%	30%	7,1%	1,7%	2,1%
CEZ	86,5	6,6	6,9	7,4	2,2	2,5	2,4	8,6	10,6	12,5	34%	36%	32%	7,0%	7,0%	5,7%
PGE	20,4	4,4	4,6	5,8	1,2	1,3	1,5	9,3	9,9	11,8	27%	29%	26%	4,2%	5,4%	5,0%
Tauron	5,0	3,9	4,4	5,2	0,8	0,9	1,0	6,7	8,4	9,5	19%	20%	20%	4,0%	3,8%	3,0%
Enea	15,0	3,4	4,1	5,2	0,6	0,8	1,0	9,2	8,6	10,0	18%	20%	19%	2,4%	3,8%	2,3%
Energia	21,0	5,9	5,5	5,5	1,0	1,1	1,1	12,2	11,3	13,2	17%	20%	20%	5,7%	4,8%	5,7%
ZE PAK *	26,0	1,8	2,8	2,8	0,5	0,6	0,6	4,7	12,6	37,7	27%	20%	20%	0,0%	-	-
Mediana		6,0	6,3	6,1	1,2	1,2	1,2	12,4	13,4	13,7	22%	21%	21%	4,6%	4,8%	5,0%

Wycena spółek nawozowych (2014-07-21)

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Acron	1 158	4,6	5,3	4,4	1,1	1,1	1,1	4,1	5,0	4,6	24%	22%	24%	8,1%	6,1%	6,1%
Uralkali	4,7	11,3	11,4	10,6	5,5	5,4	5,1	11,5	16,4	13,7	48%	47%	48%	3,7%	3,8%	4,0%
Agrium	91,3	7,5	8,1	6,7	1,0	1,0	0,9	12,4	14,3	10,5	13%	12%	13%	2,7%	3,1%	3,2%
Phosagro	1 282	7,5	6,3	5,6	1,8	1,8	1,7	13,9	10,6	8,2	24%	28%	30%	3,3%	3,7%	4,8%
K+S	22,6	5,6	6,7	6,4	1,3	1,3	1,3	10,6	15,4	14,7	23%	20%	20%	2,7%	1,3%	1,4%
Yara International	294,1	6,3	6,4	6,4	1,0	1,0	1,0	11,3	11,7	11,6	16%	15%	15%	3,8%	3,6%	3,6%
The Mosaic Company	47,2	7,6	7,2	6,1	1,8	1,7	1,6	16,3	17,0	13,5	23%	24%	26%	2,1%	2,1%	2,2%
Potash	35,8	10,3	11,8	10,4	4,8	5,3	5,0	17,0	21,4	17,6	47%	45%	48%	3,5%	3,9%	3,9%
CF Industries	252,3	5,4	6,1	6,4	2,6	3,1	3,1	10,9	12,9	12,1	49%	51%	49%	0,9%	1,6%	1,6%
Israel Chemicals	8,2	8,0	8,7	7,5	2,0	2,0	1,9	11,6	13,6	10,9	24%	23%	25%	5,8%	6,0%	5,8%
Grupa Azoty*	77,5	6,6	9,3	7,5	0,9	0,9	0,9	10,8	24,3	17,0	14%	10%	12%	1,6%	1,5%	2,2%
ZA Police*	23,0	11,5	10,0	7,6	0,8	0,8	0,8	25,6	20,2	14,6	7%	8%	10%	1,2%	1,7%	2,7%
ZCh Puławy*	140,4	4,2	6,6	4,8	0,6	0,7	0,6	8,0	13,4	9,1	14%	10%	13%	4,3%	5,4%	2,9%
Mediana		7,5	7,2	6,4	1,3	1,3	1,3	11,5	14,3	12,1	23%	22%	24%	3,3%	3,6%	3,2%

Wycena spółek rafineryjnych (2014-07-21)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	37,5	13,2	5,9	5,3	0,4	0,3	0,3	-	8,4	7,8	3%	6%	6%	0,0%	0,0%	2,4%
MOL	11 680	4,0	3,8	3,1	0,4	0,4	0,3	44,5	8,1	6,2	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	42,8	10,8	5,5	4,9	0,2	0,2	0,2	-	9,6	8,4	2%	4%	4%	3,5%	3,3%	4,3%
HollyFrontier	43,8	5,6	5,5	4,6	0,4	0,5	0,5	11,9	12,3	10,8	8%	9%	10%	7,3%	7,5%	6,9%
Tesoro	57,2	7,3	5,3	4,8	0,3	0,3	0,3	18,9	11,0	9,4	4%	5%	7%	1,6%	1,7%	1,9%
Valero Energy	47,8	5,5	4,2	3,9	0,2	0,2	0,3	11,7	8,1	7,4	4%	6%	6%	1,8%	2,1%	2,2%
Marathon Petroleum	75,9	5,7	4,6	3,7	0,2	0,2	0,3	12,8	9,2	7,5	4%	5%	7%	2,0%	2,2%	2,3%
Phillips 66	80	7,2	6,3	5,8	0,3	0,3	0,3	14,2	11,5	10,2	4%	4%	5%	1,6%	2,1%	2,4%
Tupras	51,3	15,7	12,3	7,1	0,4	0,4	0,3	10,4	9,4	9,0	2%	3%	5%	5,2%	4,8%	7,2%
OMV	30,9	3,7	3,5	3,1	0,4	0,4	0,4	8,3	8,6	7,7	11%	12%	13%	4,0%	4,1%	4,3%
Neste Oil	13,6	5,8	6,9	6,3	0,3	0,3	0,3	9,0	12,6	10,7	5%	5%	5%	3,7%	4,6%	4,9%
Hellenic Petroleum	5,5	19,4	10,0	6,9	0,4	0,4	0,4	-	31,6	9,7	2%	4%	6%	2,6%	2,7%	5,3%
Saras	0,9	10,7	7,1	4,2	0,1	0,1	0,1	-	-	51,7	1%	1%	2%	0,2%	0,0%	0,8%
Motor Oil	7,5	8,6	6,7	6,0	0,2	0,2	0,2	18,0	9,9	7,8	2%	3%	3%	5,0%	4,9%	6,5%
Mediana		7.3	5.7	4.8	0.3	0.3	0.3	12.4	9.6	8.7	4%	5%	6%	2.3%	2.5%	3.3%

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

Wycena spółek petrochemicznych (2014-07-21)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI PETROCHEMICZNE																
Axiall	45,7	7,1	8,3	6,1	1,0	1,0	1,0	12,7	19,3	10,4	14%	12%	16%	0,8%	0,9%	1,0%
Braskem	13,8	5,7	4,5	4,2	0,7	0,6	0,6	17,7	10,1	7,7	12%	13%	13%	1,1%	2,8%	2,6%
Dow Chemical	51,9	9,9	8,8	8,1	1,4	1,3	1,3	22,8	17,6	14,3	14%	15%	16%	2,4%	2,7%	2,9%
Eastman Chemical	86,6	8,5	8,3	7,7	1,8	1,8	1,7	13,7	12,5	11,1	22%	21%	22%	1,3%	1,6%	1,7%
Huntsman Corp	27,1	7,9	6,5	5,6	0,9	0,8	0,7	18,1	12,9	10,0	11%	13%	13%	1,7%	1,8%	1,8%
LyondellBasell	101,2	8,9	7,9	7,4	1,3	1,2	1,2	16,7	13,5	11,7	14%	15%	16%	1,8%	2,5%	2,7%
Mitsubishi Chemical	440,2	6,7	6,5	5,8	0,5	0,5	0,5	28,8	20,4	16,4	8%	7%	8%	2,7%	2,7%	2,7%
Mitsui Chemicals	264,0	13,5	9,6	8,3	0,5	0,5	0,4	-	-	19,6	4%	5%	5%	2,3%	1,2%	1,1%
Westlake Chemical	87,0	10,6	8,6	8,3	3,1	2,8	2,7	20,4	15,8	15,0	29%	32%	33%	0,4%	0,6%	0,6%
PKN Orlen	42,8	10,8	5,5	4,9	0,2	0,2	0,2	-	9,6	8,4	2%	4%	4%	3,5%	3,3%	4,3%
Mediana		8,7	8,1	6,8	0,9	0,9	0,9	17,9	13,5	11,4	13%	13%	14%	1,8%	2,2%	2,2%

Wycena spółek gazowych (2014-07-21)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI GAZOWE																
AZA	0,8	6,2	6,5	6,4	1,2	1,2	1,2	15,4	13,9	13,4	19%	19%	19%	4,3%	4,2%	4,4%
Centrica	3,1	5,3	5,9	5,7	0,8	0,8	0,7	11,7	13,5	12,4	16%	13%	13%	5,5%	5,6%	5,8%
Enagas	24,4	9,4	9,8	10,3	7,4	7,7	8,0	14,4	14,4	14,5	78%	78%	77%	5,2%	5,3%	5,3%
Endesa	28,7	6,1	6,3	6,1	1,2	1,3	1,2	17,2	17,8	16,1	20%	20%	20%	3,3%	4,0%	3,9%
GDF Suez	20,0	6,5	6,9	6,7	1,1	1,1	1,1	14,1	14,5	13,9	16%	16%	16%	7,5%	5,1%	5,2%
Gas Natural SDG	22,7	7,7	8,0	7,8	1,6	1,6	1,5	16,3	16,0	15,4	20%	20%	19%	3,9%	4,0%	4,2%
Hera	2,0	7,0	6,8	6,5	1,3	1,2	1,2	19,1	19,4	17,7	18%	18%	18%	4,5%	4,5%	4,6%
Snam	4,3	10,2	10,1	9,8	8,1	8,1	7,9	16,0	14,7	14,3	79%	80%	80%	5,8%	5,7%	5,7%
PGNiG	5,2	6,4	5,2	5,8	1,1	1,1	1,2	16,1	9,9	11,7	17%	22%	21%	2,5%	2,9%	5,0%
BG Group	11,7	4,9	5,3	4,3	2,6	2,6	2,1	9,0	10,5	8,9	54%	49%	49%	2,4%	2,6%	2,9%
BP	4,9	3,1	2,9	2,8	0,3	0,3	0,3	6,7	6,1	5,7	10%	11%	11%	7,5%	8,1%	8,5%
Eni	19,3	3,9	3,9	3,6	0,7	0,8	0,8	15,4	14,8	12,7	19%	20%	21%	5,7%	5,8%	5,9%
Gazprom	136,0	2,1	2,3	2,4	0,8	0,8	0,8	2,5	2,8	3,0	37%	35%	34%	5,5%	5,5%	7,4%
NovaTek	104,6	1,1	0,9	0,8	0,5	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3	41%	40%	39%	81%	94%	124%
ROMGAZ	33,8	5,2	4,2	3,8	2,6	2,1	1,9	12,5	8,8	7,0	51%	50%	50%	7,4%	8,3%	10,2%
Shell	30,3	4,3	3,7	3,6	0,5	0,5	0,5	9,5	8,1	8,0	12%	14%	14%	6,0%	6,2%	6,4%
Statoil	187,9	2,8	2,8	2,7	1,0	1,0	1,0	12,5	11,9	11,8	36%	36%	36%	3,7%	3,9%	4,0%
Total	49,8	4,5	4,6	4,3	0,8	0,8	0,8	10,3	10,5	9,9	18%	18%	19%	4,7%	4,9%	5,1%
Mediana		5,3	5,3	5,0	1,1	1,1	1,1	13,3	12,7	12,1	20%	20%	21%	5,3%	5,2%	5,3%

Wycena spółek wydobywczych (2014-07-21)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
Bashneft	1 990	3,2	3,0	2,9	0,6	0,6	0,6	7,1	5,1	5,2	18%	20%	20%	9,5%	9,9%	10,6%
BP	4,9	3,1	2,9	2,8	0,3	0,3	0,3	6,7	6,1	5,7	10%	11%	11%	7,5%	8,1%	8,5%
Dana Gas	0,7	5,3	4,9	5,6	3,5	2,9	2,7	8,1	8,2	13,0	67%	58%	49%	-	-	-
Dragon Oil	5,7	0,8	0,7	0,6	0,7	0,6	0,5	5,1	4,5	4,3	87%	86%	86%	5,3%	6,4%	7,0%
Eni	19,3	3,9	3,9	3,6	0,7	0,8	0,8	15,4	14,8	12,7	19%	20%	21%	5,7%	5,8%	5,9%
Gazprom Neft	138,2	2,6	2,6	2,7	0,5	0,5	0,5	3,4	3,4	3,7	20%	21%	20%	7,1%	7,2%	6,5%
Gulf Keystone	0,9	-	12,5	5,8	33,1	6,9	3,9	-	27,7	7,5	-	55%	68%	0,0%	0,0%	-
Lukoil	55,2	2,8	2,6	2,7	0,4	0,4	0,4	4,0	4,1	4,5	14%	15%	14%	5,9%	6,2%	6,9%
MOL	154,7	4,0	3,8	3,1	0,4	0,4	0,3	44,5	8,1	6,2	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Occidental Petroleum	100,6	5,7	5,6	5,5	3,4	3,3	3,2	14,5	13,8	13,6	59%	59%	59%	2,4%	2,8%	3,1%
Repsol	18,3	5,5	6,8	6,0	0,6	0,7	0,6	13,0	13,4	12,1	11%	10%	11%	5,3%	10,9%	5,5%
Rosneft Oil	225,9	4,8	4,1	4,3	0,9	0,8	0,9	4,7	5,2	5,5	20%	20%	20%	5,2%	4,6%	4,4%
Shell	30,3	4,3	3,7	3,6	0,5	0,5	0,5	9,5	8,1	8,0	12%	14%	14%	6,0%	6,2%	6,4%
Surgutneftegas	25,3	-	-	-	-	-	-	2,5	4,4	5,4	-	-	-	10,4%	8,2%	6,6%
Statoil	187,9	2,8	2,8	2,7	1,0	1,0	1,0	12,5	11,9	11,8	36%	36%	36%	3,7%	3,9%	4,0%
Total	49,8	4,5	4,6	4,3	0,8	0,8	0,8	10,3	10,5	9,9	18%	18%	19%	4,7%	4,9%	5,1%
Tullow Oil	7,7	5,5	5,5	5,4	3,4	3,5	3,5	-	17,9	16,7	62%	64%	64%	2,3%	2,4%	2,5%
Mediana		4.0	3.8	3.6	0.7	0.7	0.7	8.1	8.1	7.5	19%	20%	20%	5.3%	6.0%	5.9%

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

Wycena spółek surowcowych (2014-07-21)

	Cena	EV/ EBITDA			EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Anglo American	15,5	4,2	4,7	4,2	1,3	1,3	1,2	8,2	9,1	7,4	30%	28%	29%	5,5%	5,7%	5,7%
BHP Billiton	20,1	4,8	4,3	4,2	2,1	2,1	2,0	8,2	7,6	7,8	42%	47%	47%	5,7%	6,1%	6,4%
Freeport-McMoRan	38,7	7,8	6,7	5,9	3,0	2,8	2,5	14,8	15,3	12,7	39%	42%	43%	4,8%	3,2%	3,2%
Kazakhmys	3,1	4,1	4,6	4,0	0,8	0,9	1,0	18,4	39,9	21,0	20%	19%	24%	0,7%	0,1%	0,2%
Raspadskaya	18,6	20,5	10,2	5,9	1,6	1,4	1,2	-	-	-	8%	14%	20%	0,0%	0,0%	2,3%
Rio Tinto	32,9	4,4	4,5	4,1	1,8	1,9	1,7	6,2	6,4	5,8	40%	41%	42%	5,5%	6,4%	6,9%
Southern CC	32,4	9,9	10,2	8,6	4,9	4,9	4,1	17,2	18,6	15,3	50%	48%	48%	2,2%	1,6%	2,5%
NWR*	0,6	-	28,3	9,2	0,9	1,0	1,0	-	-	-	-	4%	11%	1,4%	0,0%	0,0%
JSW	43,1	2,5	4,9	4,1	0,5	0,6	0,6	65,5	-	-	18%	12%	14%	5,8%	0,0%	0,0%
KGHM	128,7	4,7	5,2	4,5	1,2	1,3	1,2	8,5	10,1	8,8	25%	26%	27%	7,6%	3,9%	4,0%
LW Bogdanka	112,3	5,6	6,0	5,1	2,2	2,2	1,9	11,6	12,9	10,3	40%	37%	38%	5,2%	4,7%	5,8%
RUSAL	3,8	97,9	62,9	52,6	6,9	7,5	6,8	-	-	63,9	7%	12%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Alcoa	16,6	11,6	10,2	8,5	1,3	1,3	1,2	47,5	28,4	21,1	11%	13%	14%	0,7%	0,7%	0,7%
Constellium	32,3	13,2	12,0	10,2	1,0	1,0	0,9	23,8	22,4	17,6	8%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Kaiser Aluminum	73,4	7,2	7,6	6,6	1,0	1,0	0,9	19,8	20,2	16,2	14%	13%	14%	1,6%	1,8%	1,8%
Norsk Hydro	36,5	12,8	10,2	8,1	1,3	1,2	1,2	51,3	35,6	20,9	10%	12%	14%	2,1%	2,1%	2,5%
Grupa Kęty	219,0	9,9	7,8	7,3	1,4	1,3	1,2	13,3	12,6	11,9	14%	16%	16%	2,7%	4,6%	4,8%
Impexmetal	2,3	7,2	6,7	5,9	0,3	0,3	0,3	5,5	8,3	7,3	5%	5%	5%	0,0%	0,0%	4,8%
Mediana		8,5	7,3	6,6	0,9	0,8	0,7	9,4	10,4	9,6	9%	11%	11%	1,4%	2,3%	4,8%

Wycena spółek spożywczych (2014-07-21)

	EV/ EBITDA				EV/ S			P/ E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015	2013	2014	2015
SPÓŁKI SPOŻYWCZE																
Agrana Beteiligungs	83,0	5,4	6,3	8,0	0,6	0,6	0,6	7,4	10,1	11,6	11%	9%	8%	4,5%	4,0%	4,3%
Avangardco Inv.	9,5	2,7	2,6	2,6	1,1	1,1	1,0	2,7	2,9	3,0	42%	41%	38%	3,1%	9,1%	9,6%
Bunge Limited	73,9	7,6	7,6	6,7	0,2	0,2	0,2	12,1	12,5	10,3	3%	3%	4%	1,6%	1,6%	1,7%
Cosan	39,7	7,4	7,1	6,5	0,8	0,7	0,7	38,1	16,6	14,3	11%	10%	10%	1,7%	1,4%	1,9%
Delta Sugar	11,2	-	6,5	5,7	1,4	1,2	1,1	6,2	9,5	8,5	-	18%	19%	-	9,3%	10,4%
MHP	15,1	6,8	5,8	5,3	2,0	1,8	1,6	8,5	6,0	5,4	29%	32%	30%	4,9%	4,2%	6,0%
Nisshin Oillio	348,0	9,0	8,0	7,9	0,3	0,3	0,3	44,6	21,5	22,3	4%	4%	4%	2,9%	2,9%	2,9%
Suedzucker	13,9	3,6	4,8	8,8	0,6	0,6	0,6	4,8	7,5	30,9	16%	12%	7%	6,2%	4,2%	1,8%
Wilmar Int.	3,2	14,0	14,7	12,8	0,8	0,7	0,6	15,7	15,9	13,7	5%	5%	5%	1,4%	1,7%	2,0%
Astarta	40,0	10,3	4,6	4,2	1,7	1,4	1,3	15,6	12,3	4,4	17%	31%	30%	1,0%	0,0%	1,2%
Kemel	29,5	4,9	7,0	3,9	0,5	0,7	0,6	6,9	-	4,6	10%	9%	16%	0,0%	0,0%	2,6%
IMC*	8,5	9,1	6,5	5,3	2,6	1,9	1,5	13,7	24,3	5,8	29%	30%	29%	-	-	3,4%
Ovostar*	70,0	14,9	16,4	14,7	5,3	5,1	4,0	17,6	20,9	20,5	36%	31%	27%	0,0%	0,7%	-
Mediana		7,5	6,5	6,5	0,8	0,7	0,7	12,1	12,4	10,3	13%	12%	16%	1,7%	2,3%	2,7%

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

Niniejsza publikacja przygotowana przez Dom Maklerski mBanku S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Wspólnej 47/49, 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 S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem publikacji. Dom Maklerski mBanku S.A. 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 S.A. 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.

Dom Maklerski mBanku 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 Dom Maklerski mBanku S.A. 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 Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami publikacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku 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 S.A. 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.

Michał Marczak
członek zarządu
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz
wicedyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

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

Piotr Dudziński
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 22
piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 95
marzena.lempicka@mdm.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz
tel. +48 22 697 48 47
matthias.falkiewicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

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

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

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

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera
tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

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

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak
dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl