

wtorek, 26 marca 2019 | 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

Na rynku niemieckim ceny energii oscylują w przedziale 45-46 EUR/MWh, a notowania CO₂ ustabilizowały się na poziomie 21 EUR/t. Ceny węgla na spot są pod ciągłą presją, co idzie w parze z kolejnymi dołkami na notowaniach gazu (konkurencja na poziomie kosztów wytwarzania). W Polsce kontrakt roczny nieznacznie spadł do 254 PLN/MWh, głównie pod ciężarem notowań spot, które są pochodną rekordowej wietrzności napędzającej produkcję energii z wiatraków. Oczekujemy jednak, że to zjawisko krótkotrwałe i wraz z odstawieniami remontowymi w maju i czerwcu spready na generacji się odbudują. Zielone certyfikaty ustabilizowały się w okolicach 81 PLN/MWh (zgodnie z nową ustawą modelowa opłata zastępcza na rok 2020 to około 60 PLN/MWh)

Rynek paliwowy

Sentyment na rynku ropy się utrzymuje (najwyższa od października liczba pozycji spekulacyjnych), a inwestorzy oczekują na efekty wygasania „waiverów” dla nabywców ropy irańskiej. Marże rafinerijne na ostatnich dniach odbiły dzięki odbudowie cracków benzynowych, co ma związek z okresowymi problemami logistycznymi w USA (szerzej o tym poniżej). Na dieslu lekka presja się utrzymuje, co ma m.in. związek z rosnącymi zapasami w portach ARA. W przypadku marż petrochemicznych nie obserwowaliśmy istotniejszych zmian. Na rynku gazu nadal nie widać sygnałów odbicia, co w dużym stopniu jest pochodną utrzymujących się wysokich temperatur i braku szans na większą redukcję zapasów jeszcze w tym sezonie grzewczym.

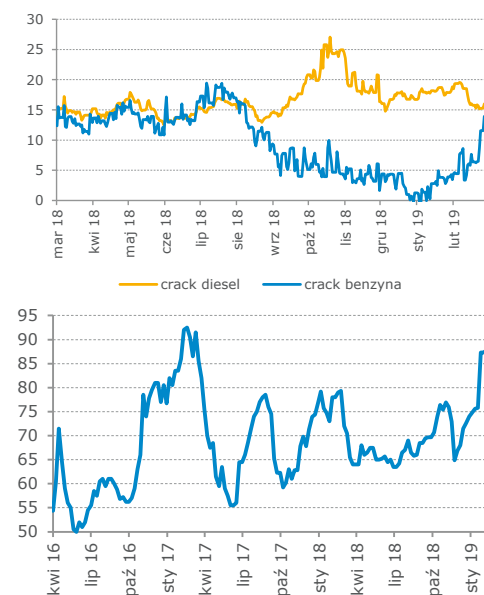
Rynek metali

W ostatnich dwóch tygodniach aktywni inwestorzy na miedzi zamykali swoje pozycje długie (spadek pozycji netto z 31 tys. sztuk do 16 tys. sztuk). Monitorowane zapasy miedzi na giełdach wzrosły w ostatnim tygodniu o 5% t/t, z czego najbardziej w Szanghaju (+22% t/t). Import netto (uwzględniając koncentrat, złomy i katody) miedzi do Chin w lutym wzrósł o 6% r/r. W ostatnich dwóch miesiącach Chiny znów zaczęły importować więcej metalu.

Rynek węgla koksowego

Import węgla koksowego do Chin w II'19 spadł o 5% r/r, z czego najwięcej z kierunku Australii (-21% r/r). W lutym organy celne w Chinach wstrzymały procedury importu węgla z Australii, aby nie kumulować zbyt dużych zapasów surowca na rynku. Ceny koksu wyraźnie spadały w ostatnim tygodniu w Chinach. W ślad za nimi pod presją znajdowała się premia koksownicza.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Crack na benzynie w górę po pożarze ITC

Marże na benzynie mocno wzrosły z uwagi na problemy logistyczne (zamknięte drogi wodne) w regionie Houston po olbrzymim pożarze terminala petrochemicznego ITC. Straż przybrzeżna zamknęła bowiem okresowo ważny kanał komunikacyjny (na czas usuwania skutków wycieku), co zmusiło kilka rafinerii do ograniczenia produkcji (m.in. zakłady Lyondell Basell i Shell o łącznych mocach 0,5 mmbod/d).

Ceny rudy żelaza (USD/t)

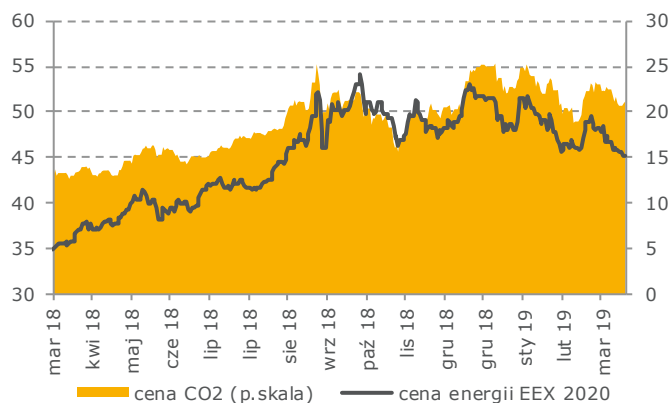
Ceny rudy żelaza mogą znaleźć się ponownie pod presją z uwagi na brak znaczących zniszczeń po przejściu cyklonu w północnej Australii. Zarówno BHP jak i Rio raportują wznowienie operacji w głównych portach eksportujących rudę żelaza. W ubiegłym tygodniu sąd w Brazylii pozwolił kopalni Vale na wznowienie działalności w kopalni rudy, która w lutym została zamknięta po katastrofie zapory wodnej.

Zwrot tygodniowy oraz YTD

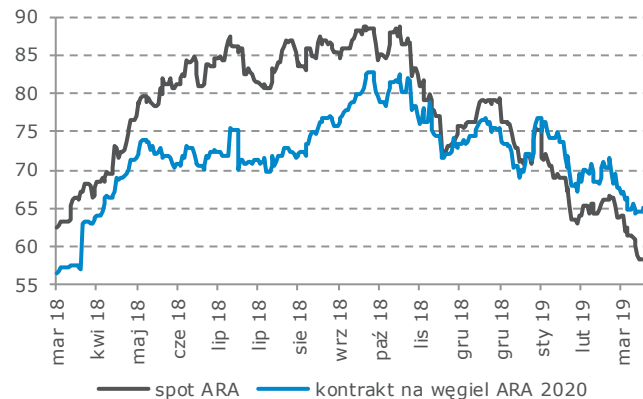
Spółka	1W	YTD
Astarta	-10,1%	+24%
ZE PAK	-8,9%	+2%
Enea	-7,5%	-12%
Lotos	-7,3%	-4%
PCC Rokita	-6,5%	+9%
PGE	-6,4%	-1%
Grupa Azoty	-5,8%	+35%
Ciech	-5,7%	+25%
Kruszwica	-5,5%	+6%
Energa	-5,5%	-3%
Kęty	-4,4%	+3%
PGNiG	-3,9%	-10%
Orzeł Biały	-3,8%	-5%
PKN Orlen	-3,1%	-9%
OMV	-1,9%	+24%
MOL	-1,6%	+7%
Tarczyński	-1,5%	-10%
Boryszew	-1,3%	-5%
Tauron	-1,2%	-6%
ZA Puławy	-0,9%	+61%
IMC	+0,0%	+6%
ZCh Police	+0,0%	+2%
JSW	+0,1%	-9%
CEZ	+0,4%	+2%
KGHM	+1,4%	+16%
Tupras	+2,1%	+30%
LW Bogdanka	+2,1%	-7%
Kernel	+2,2%	+3%
Impexmetal	+2,7%	+21%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	-1,5%	+4%
Chemia	-5,5%	+26%
Energia	-5,2%	-3%
Paliwa	-3,8%	-8%
Spożywczy	-0,6%	+5%
Surowce	+1,2%	+10%
Ukraina	-2,5%	+7%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	+0,1%	+18%
Oil & Gas E&P	-1,1%	+13%
Refining EU	-3,9%	+4%
Refining US	-2,1%	+9%
Agri & Food	-0,6%	+15%
Kauczuki	-2,9%	+7%
Nawozy	-4,2%	-2%
Chemicals EU	-1,9%	+10%
Industrials EU	-3,0%	+12%
Petchem World	-3,9%	+3%
Utilities EU	+0,5%	+13%
Utilities US	+1,0%	+11%

Energetyka

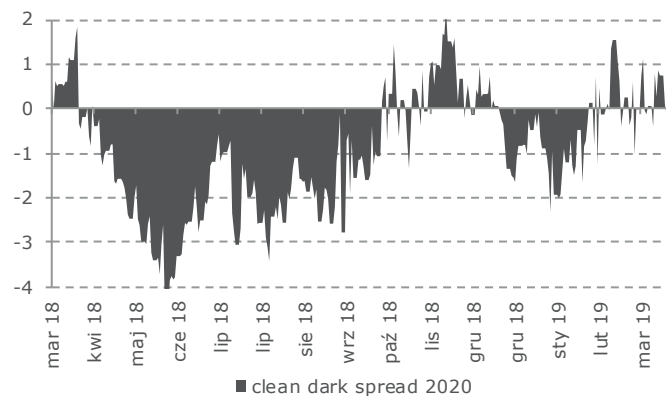
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



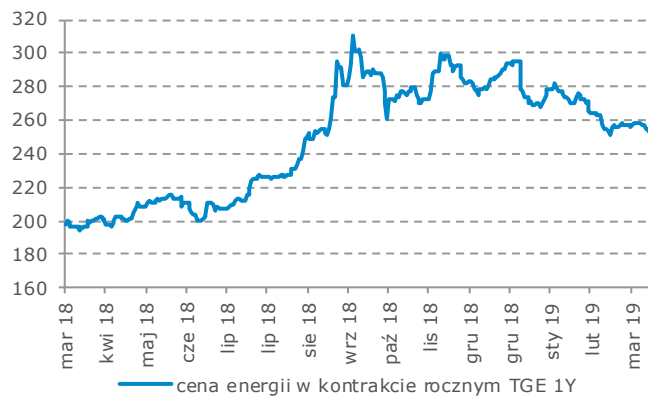
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



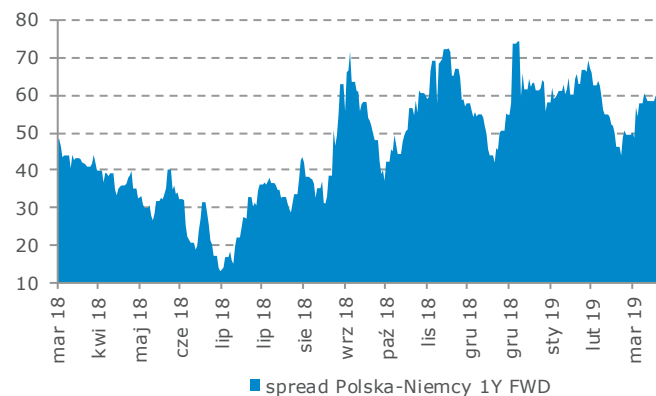
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



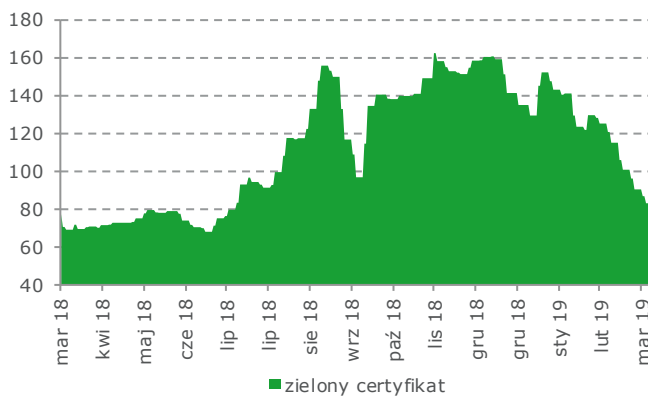
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



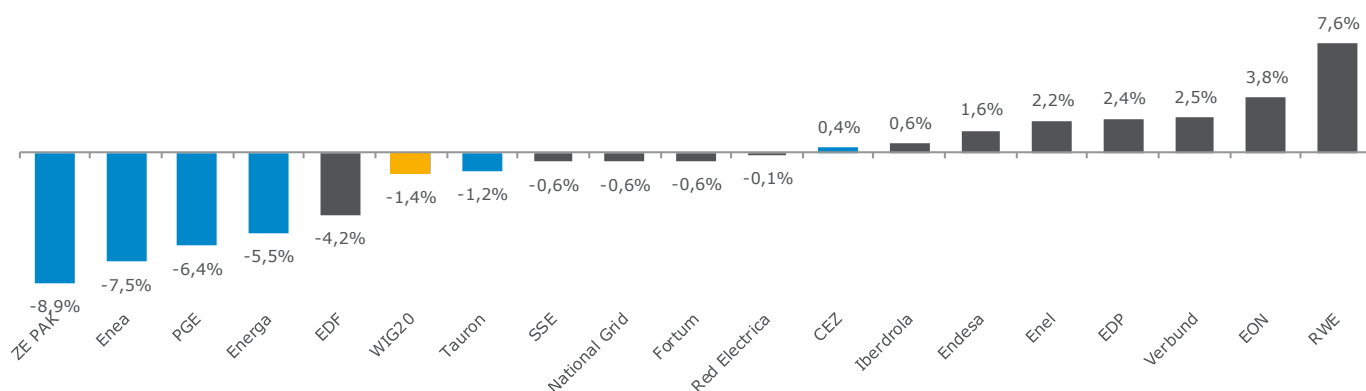
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



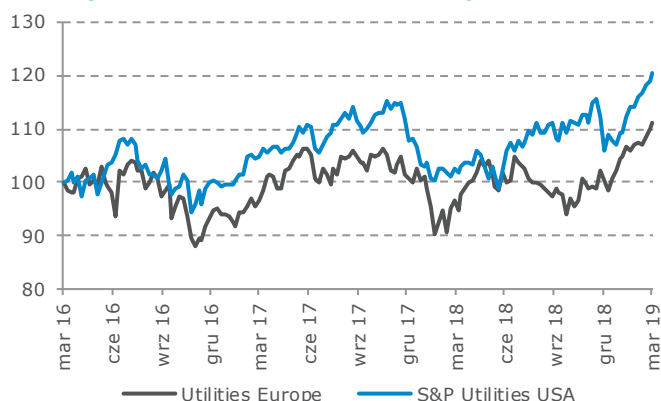
Tygodniowy performance spółek energetycznych



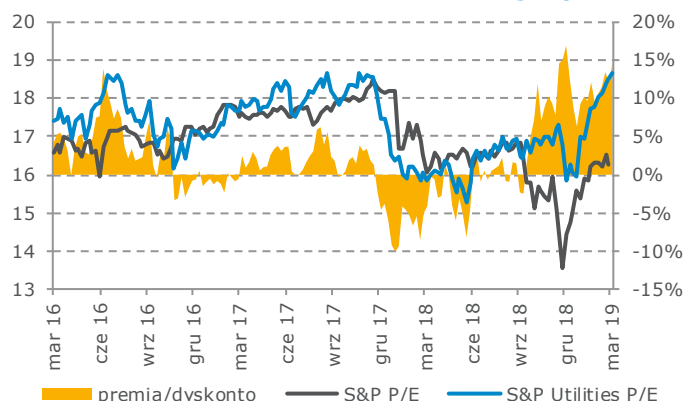
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

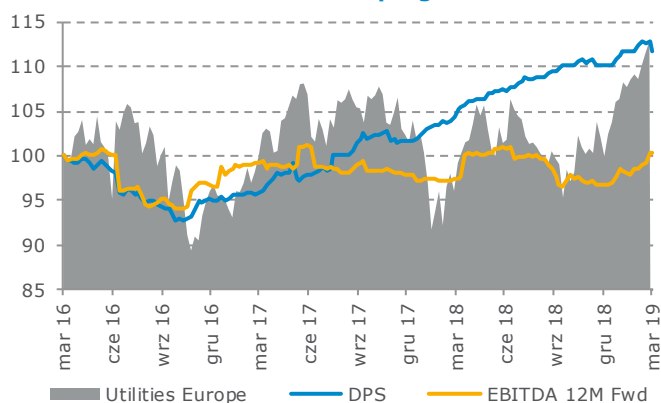
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



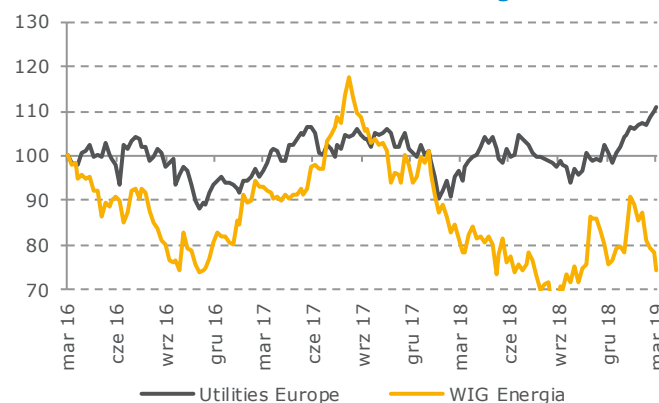
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



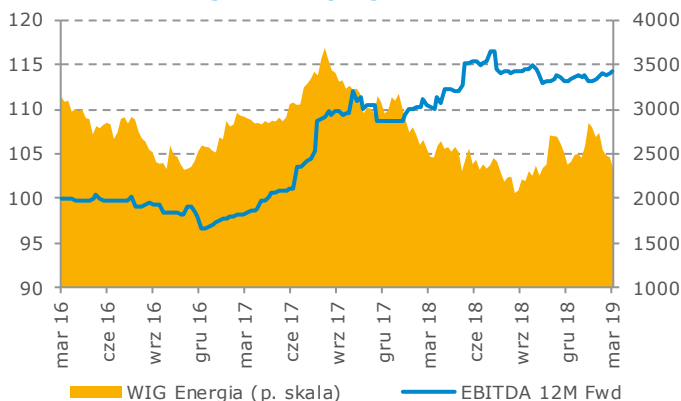
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



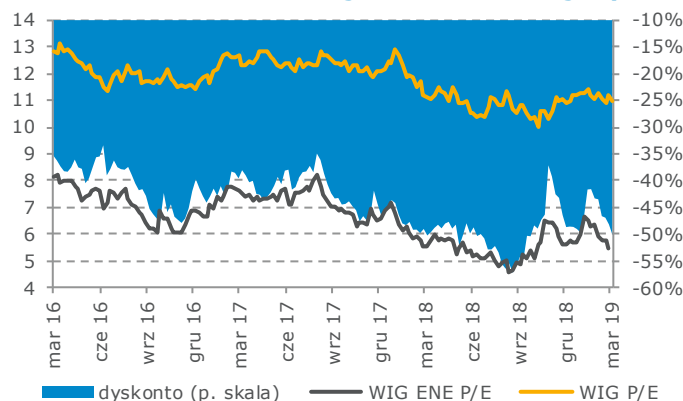
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



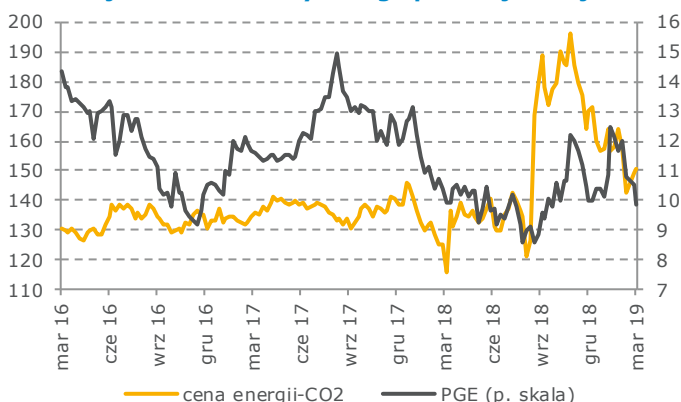
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



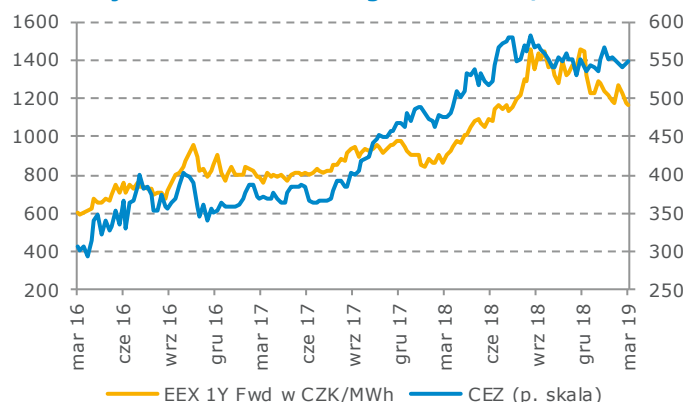
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



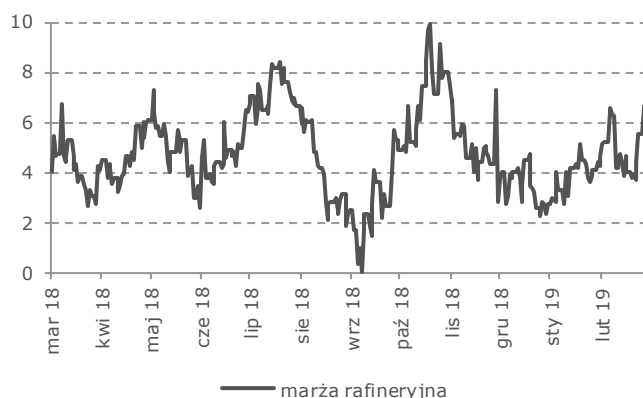
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



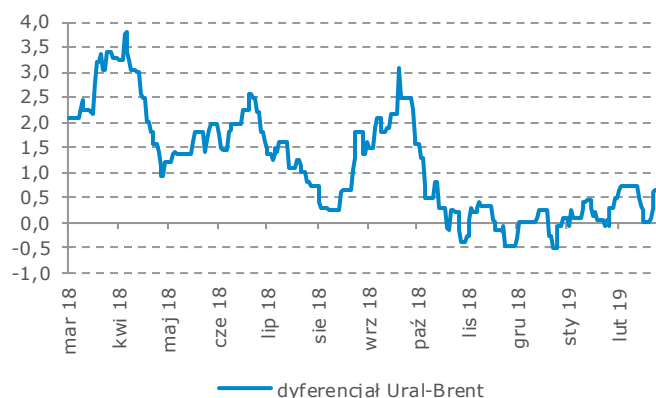
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

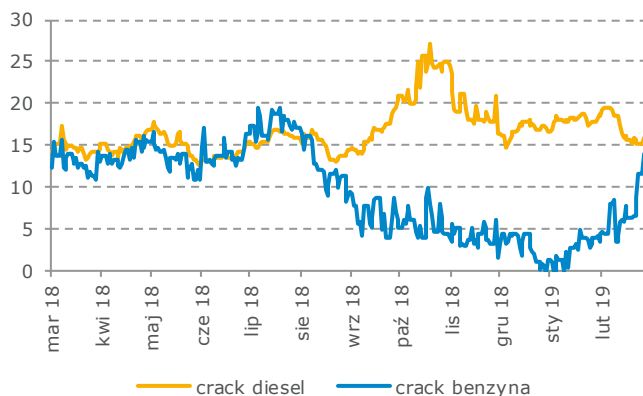
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



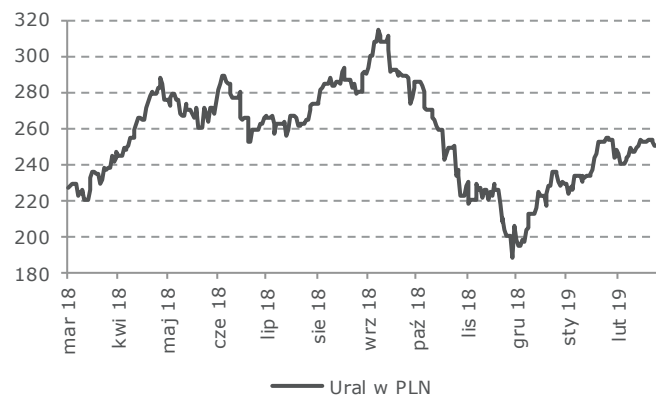
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



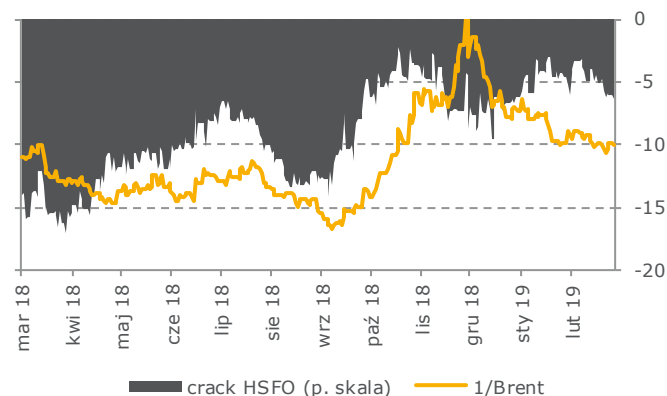
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



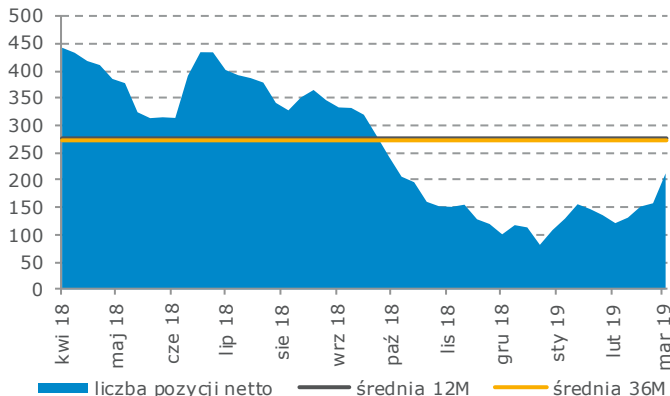
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



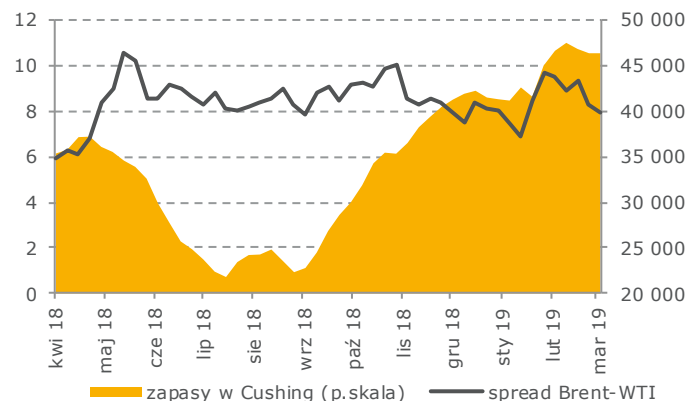
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



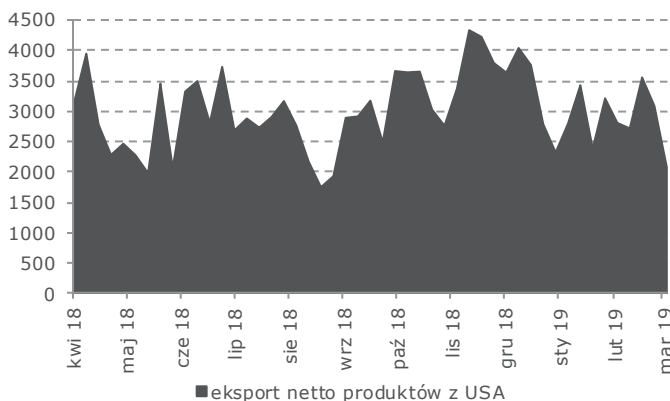
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



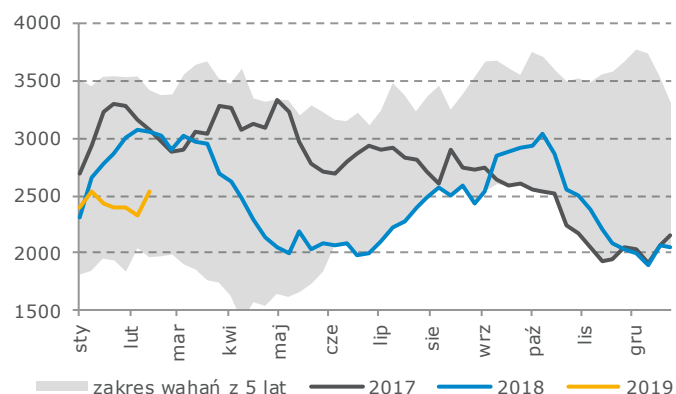
Eksport netto paliw z USA



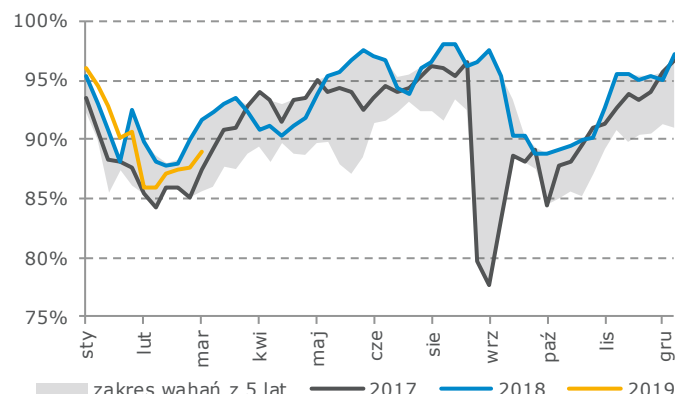
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

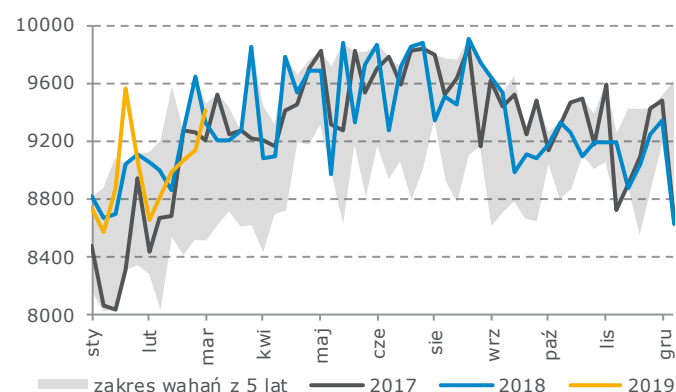
Zapasy diesla w portach ARA



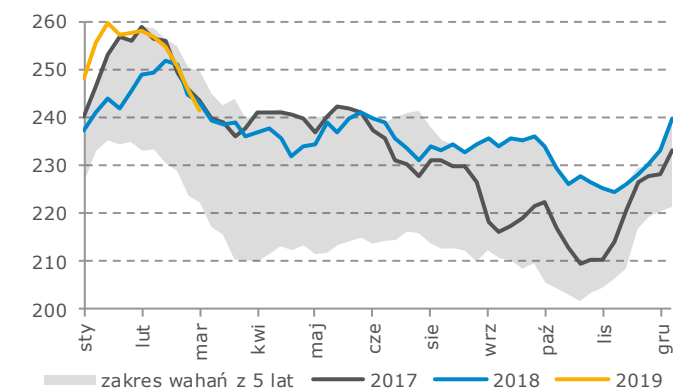
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



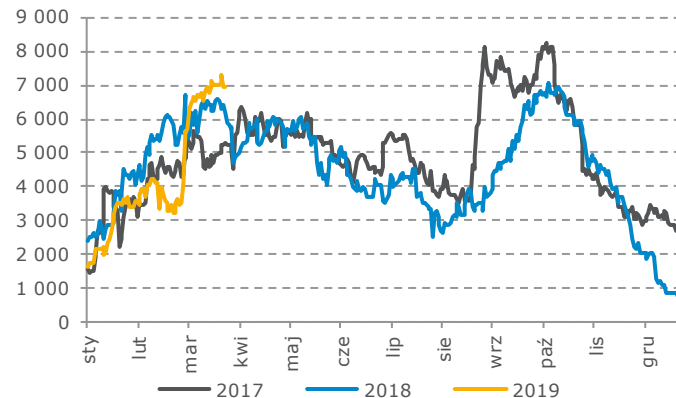
Popyt na benzynę w USA



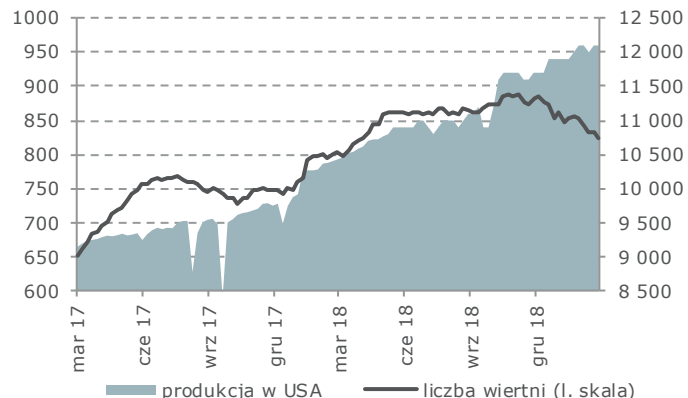
Zapasy benzyny w USA



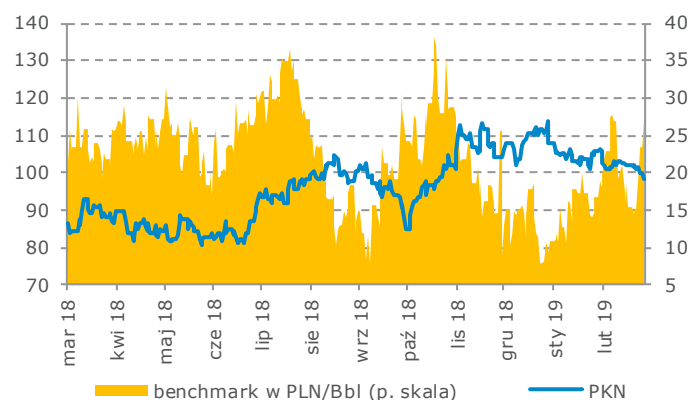
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



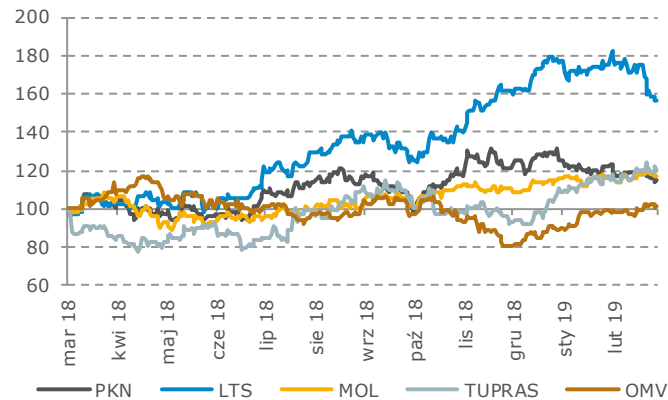
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



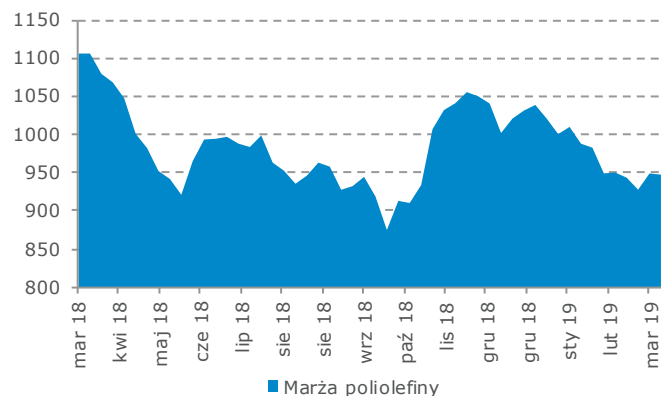
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



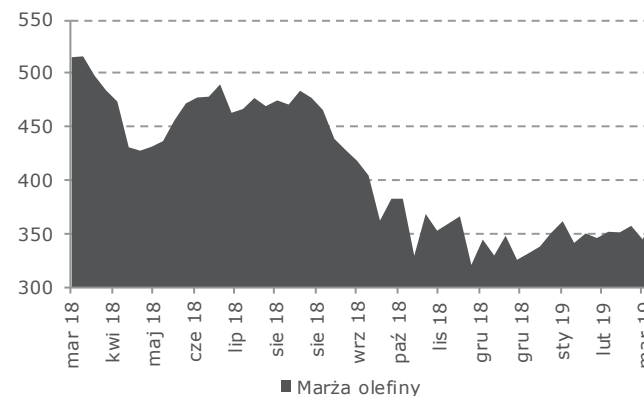
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

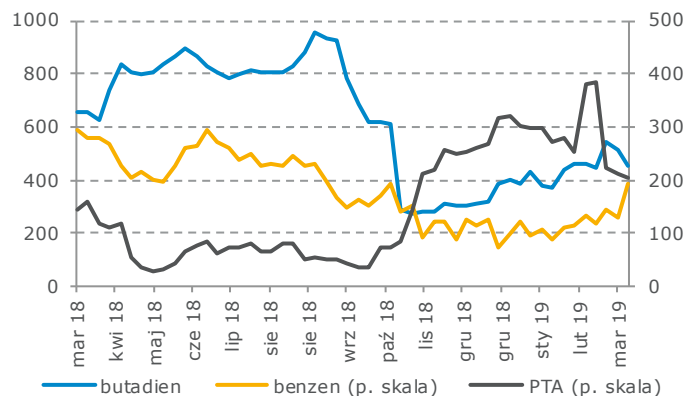
Marża petrochemiczna poliolefiny



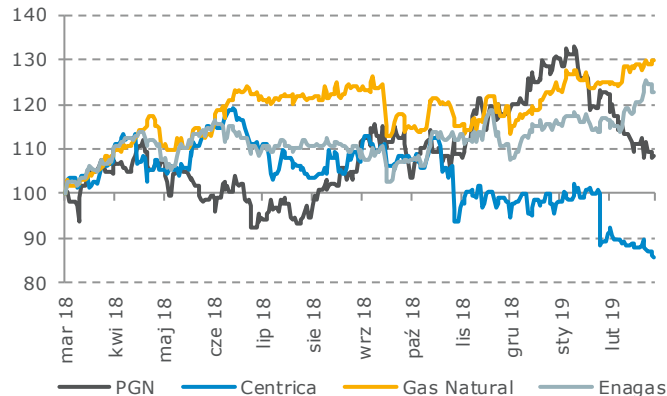
Marża petrochemiczna olefiny



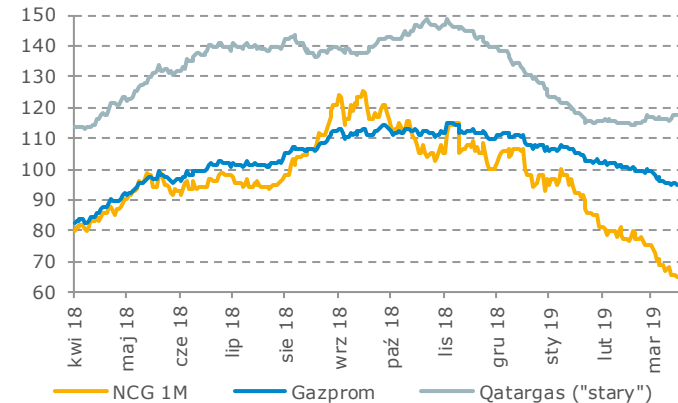
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



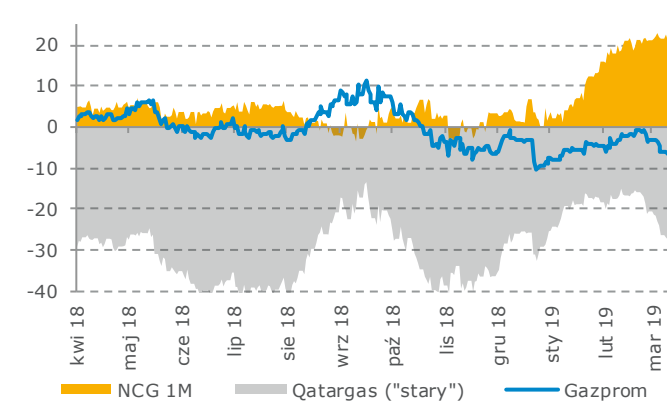
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



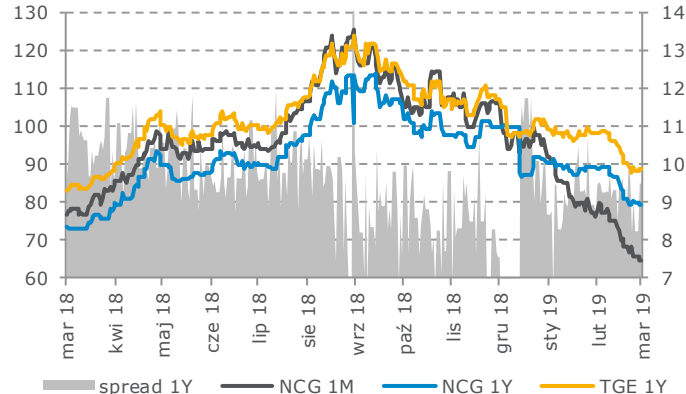
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



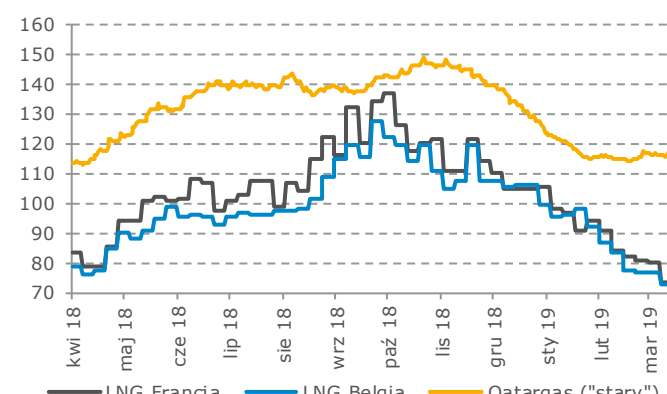
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



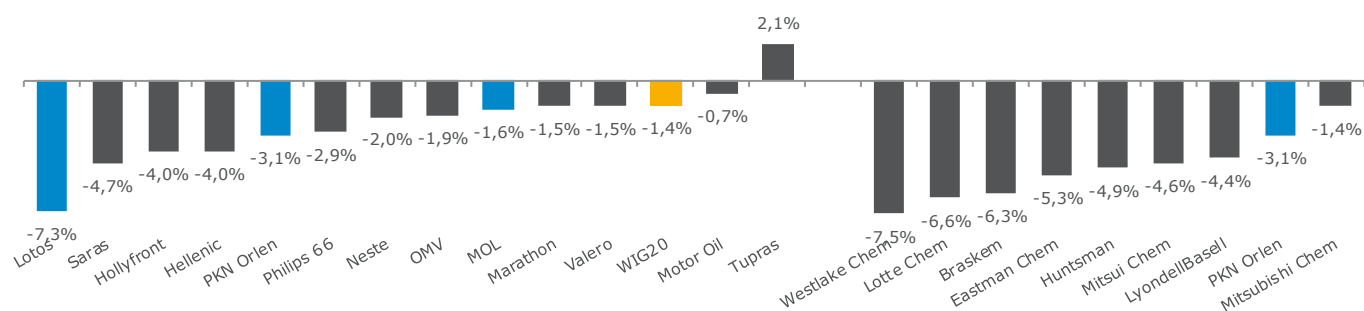
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



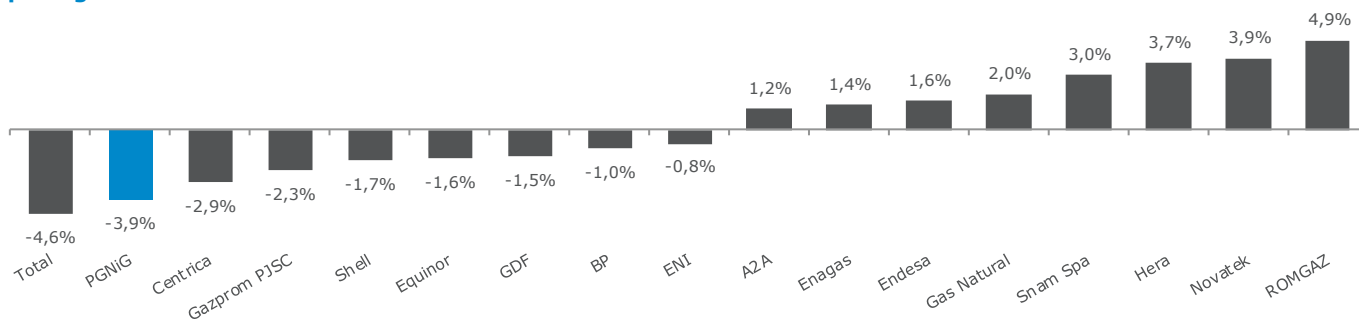
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

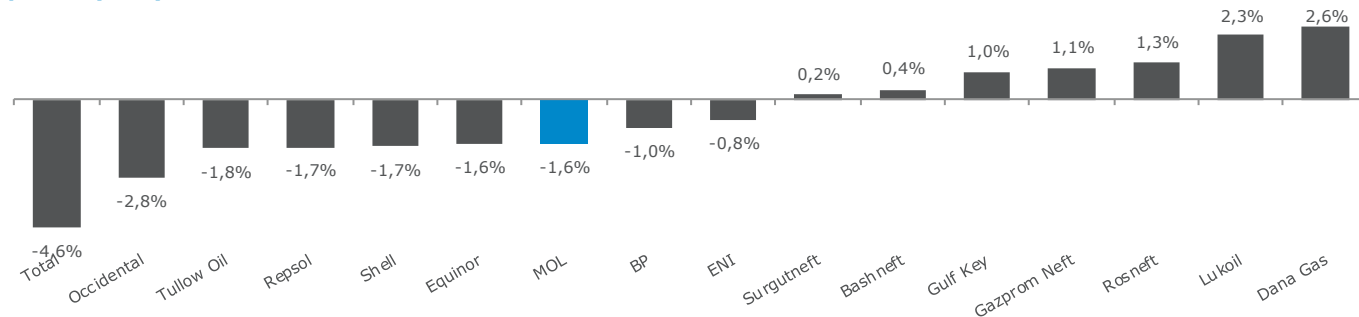
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



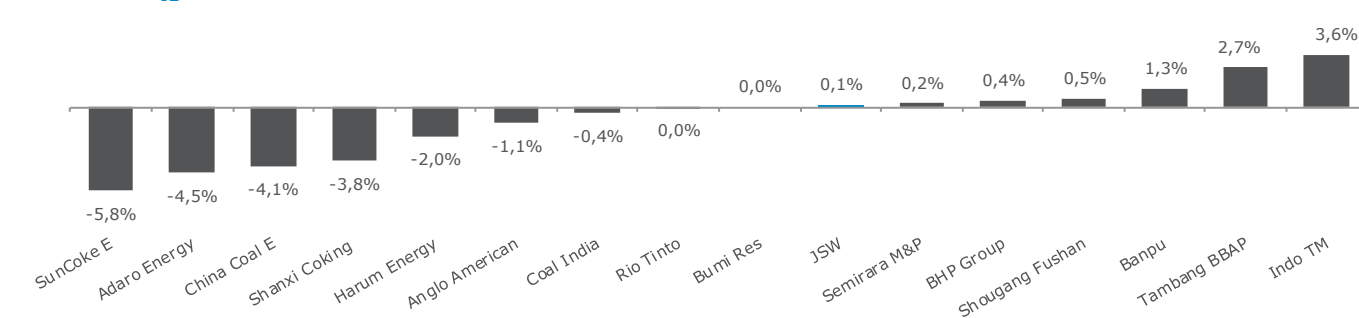
Spółki gazowe



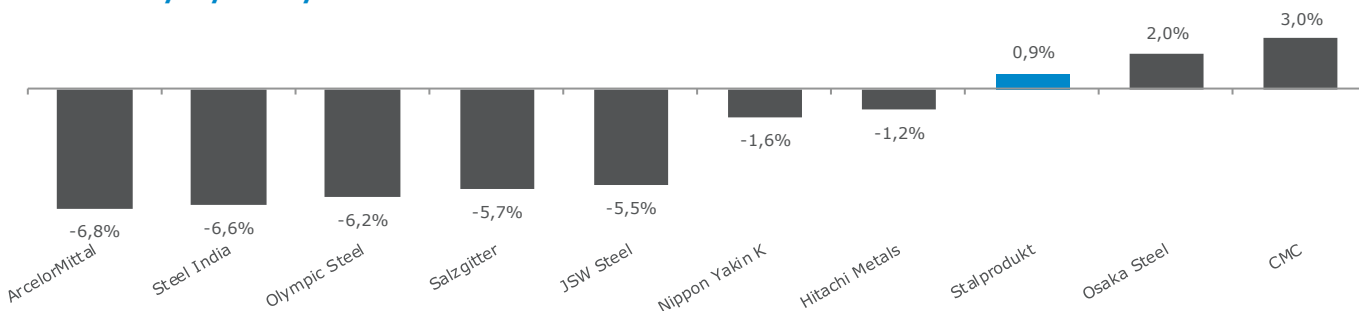
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



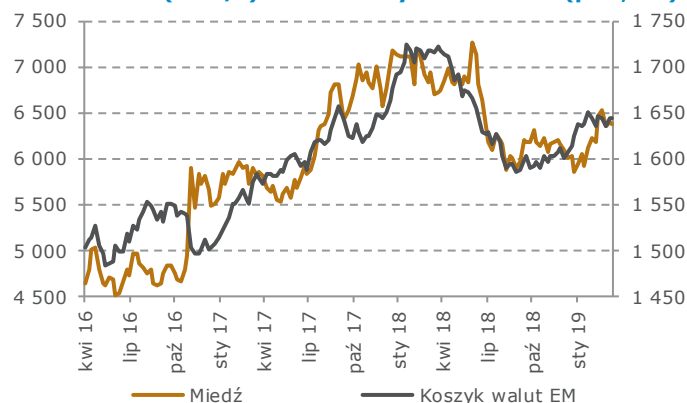
Producenci i dystrybutorzy stali



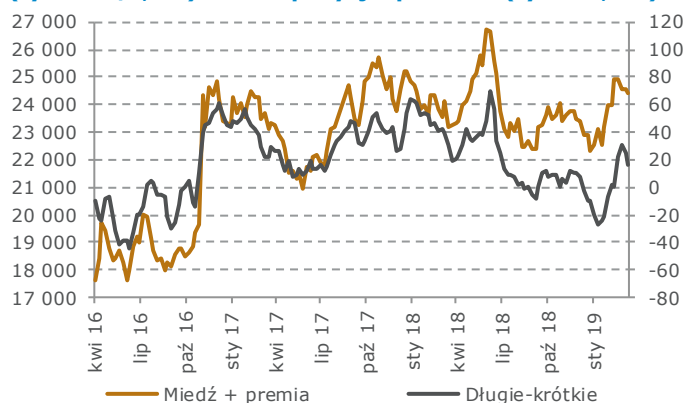
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

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



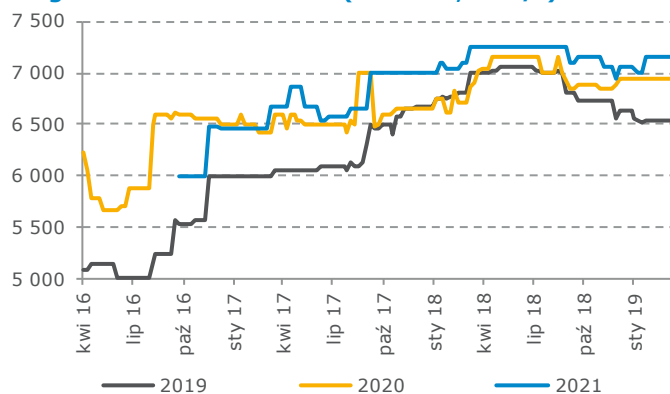
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



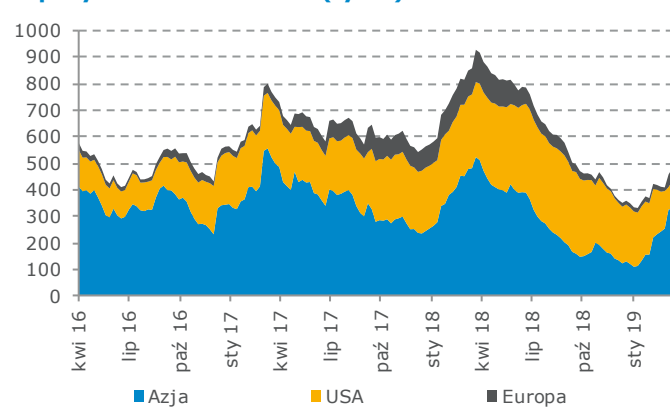
Wartości premii produkcyjnej dla miedzi (PLN/t)



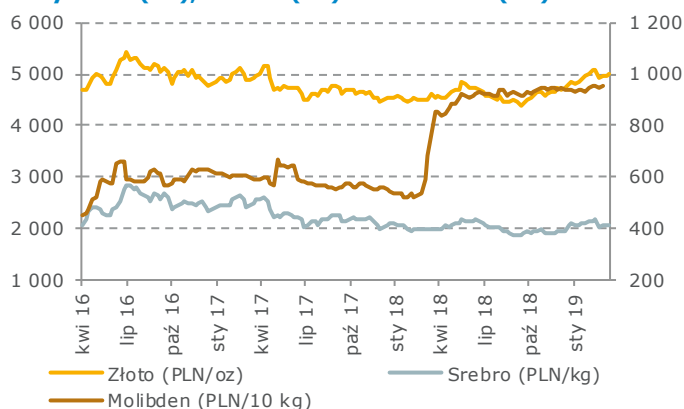
Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



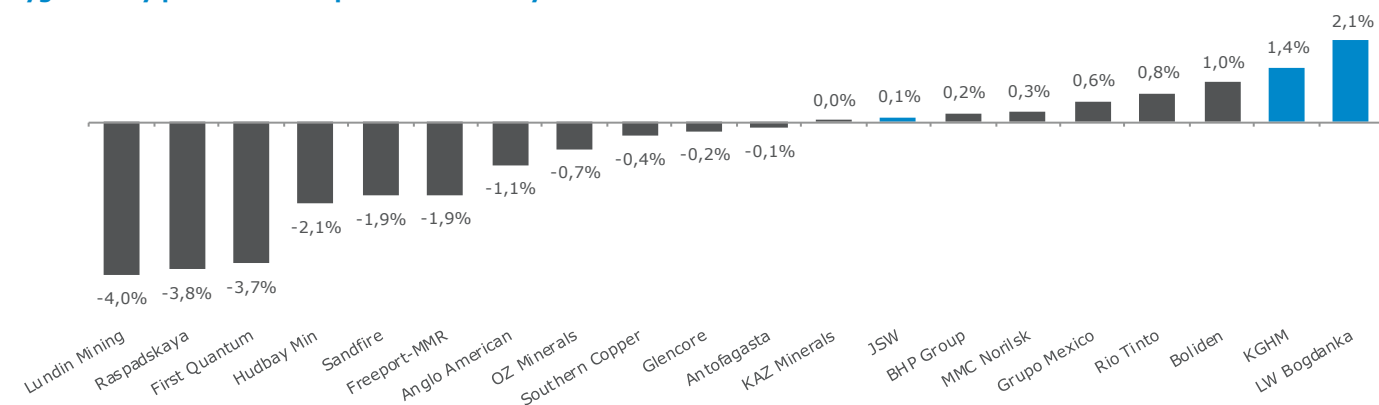
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



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



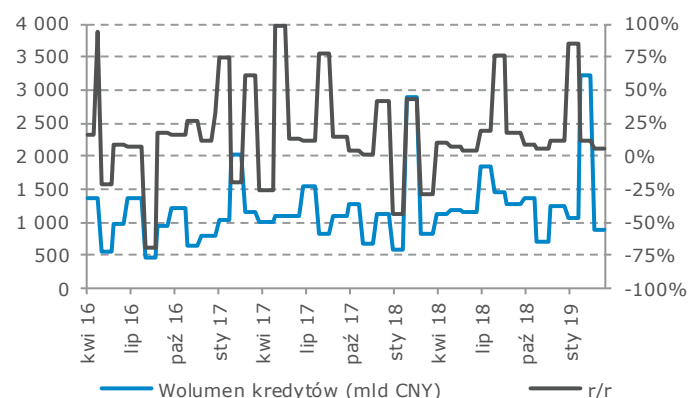
Tygodniowy performance spółek surowcowych



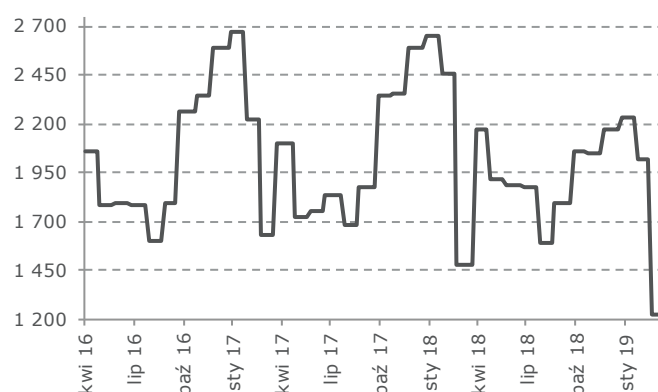
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

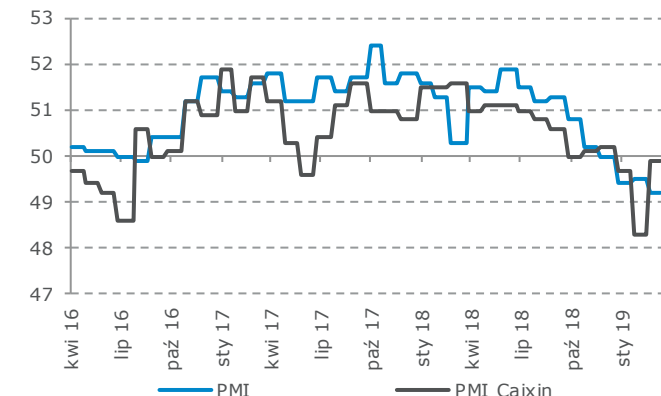
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



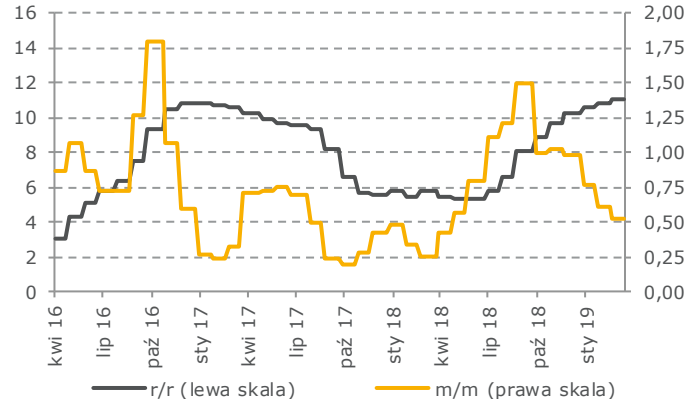
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



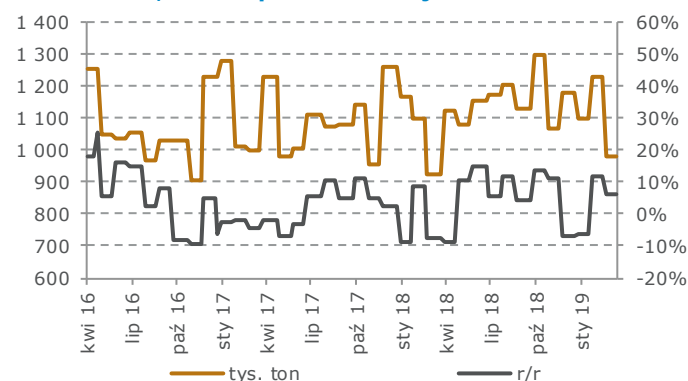
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



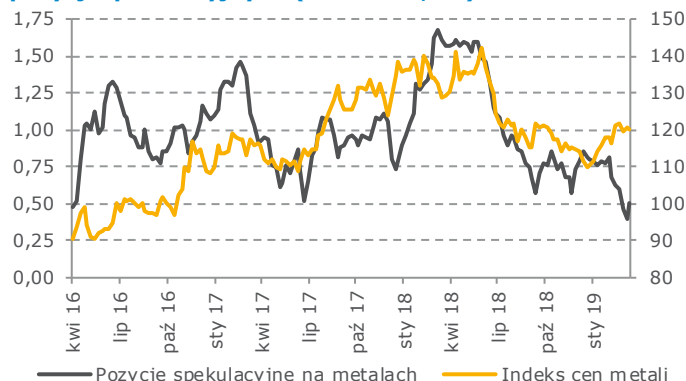
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



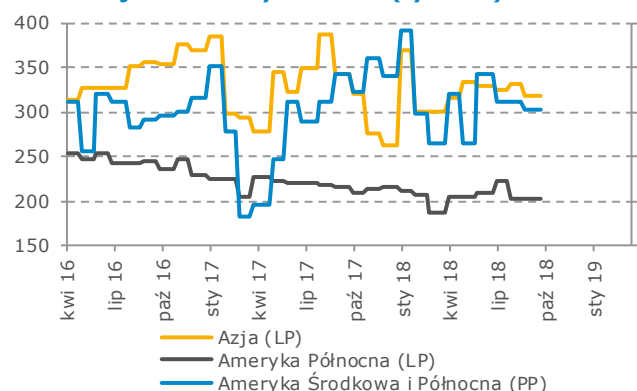
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



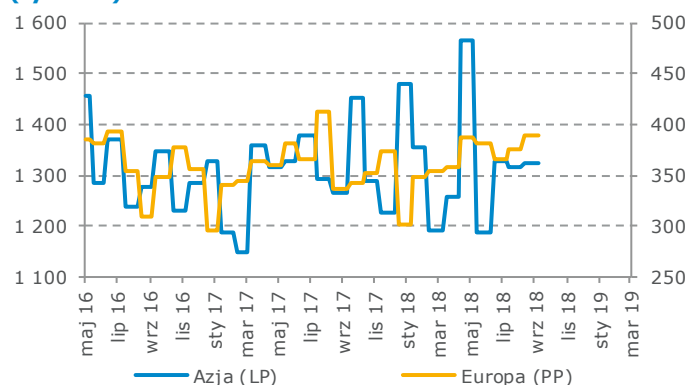
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



Produkcja koncentratu miedzi w Azji, Ameryce Północnej oraz Ameryce Pd-Śr. (tys. ton)



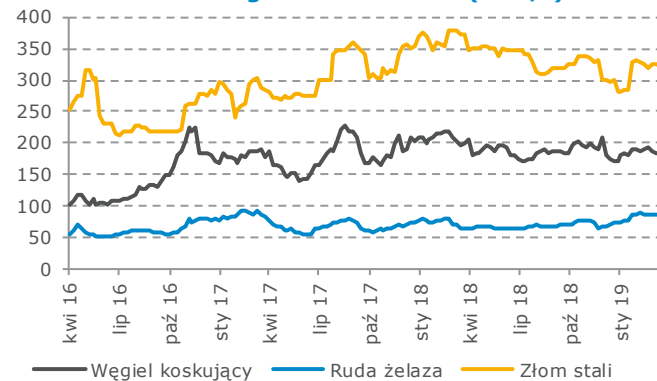
Konsumpcja miedzi w Azji i Europie (tys. ton)



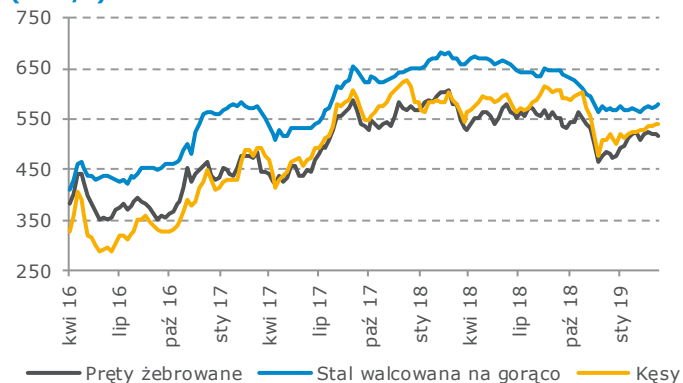
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

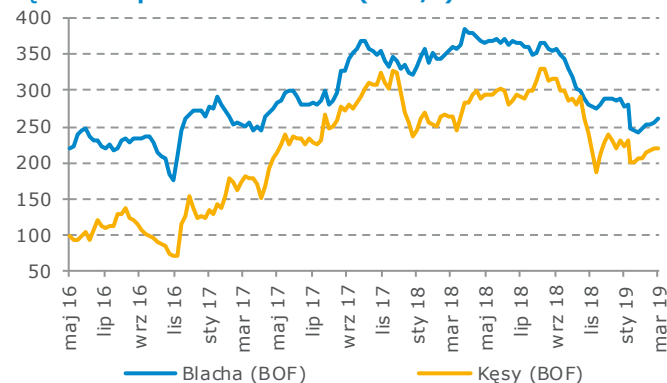
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



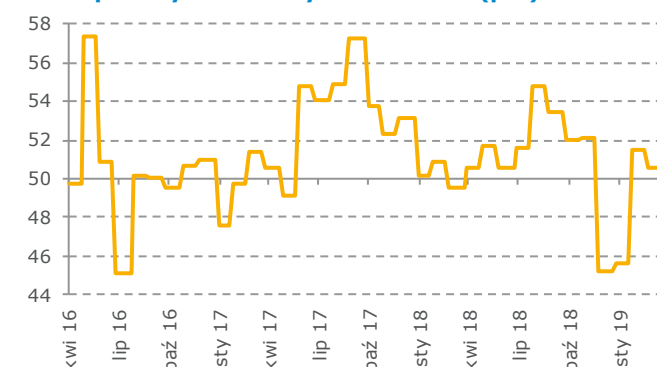
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



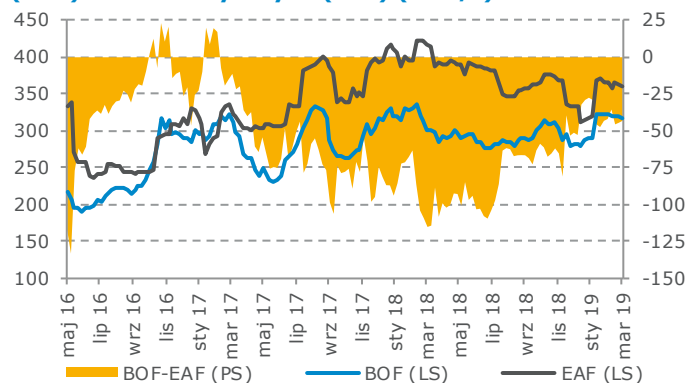
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



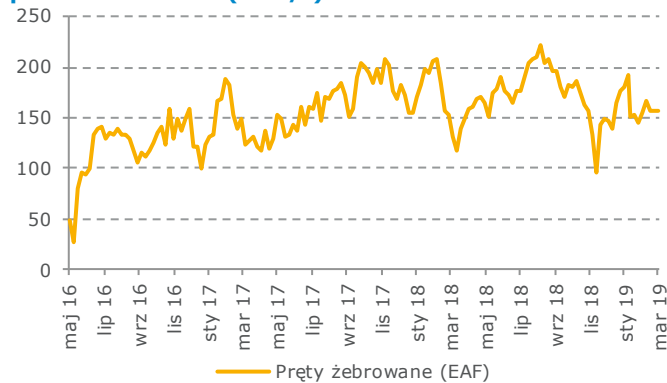
PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



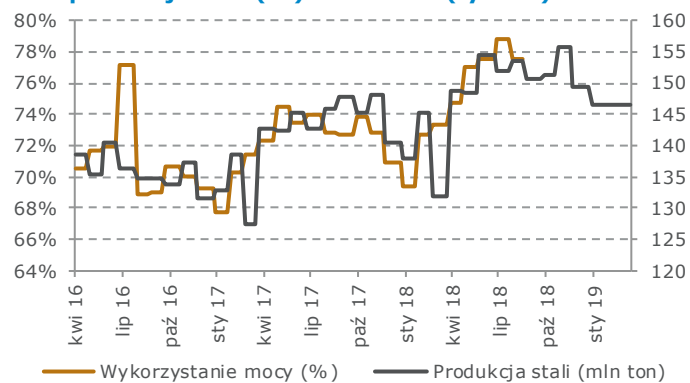
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



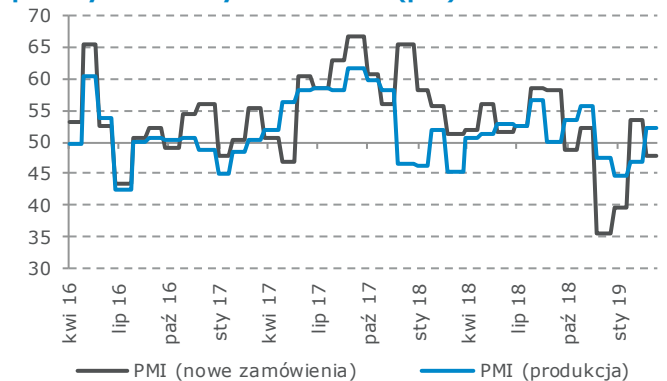
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



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

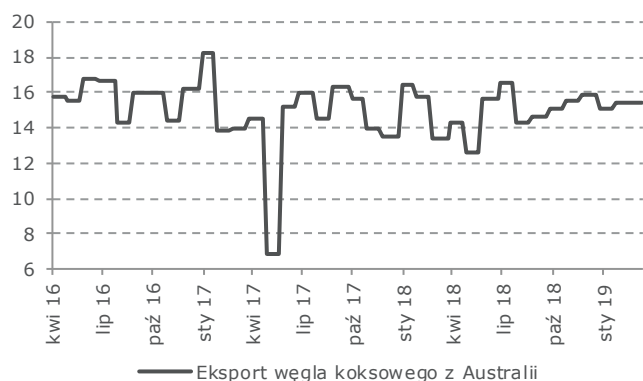


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

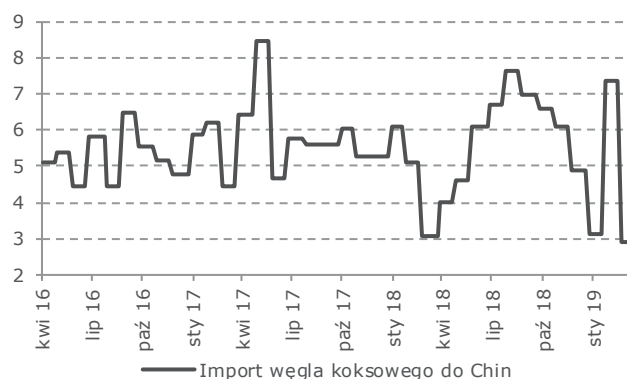


Surowce (stal)

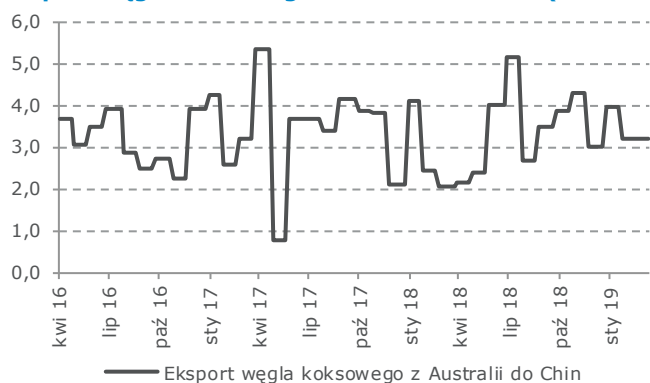
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



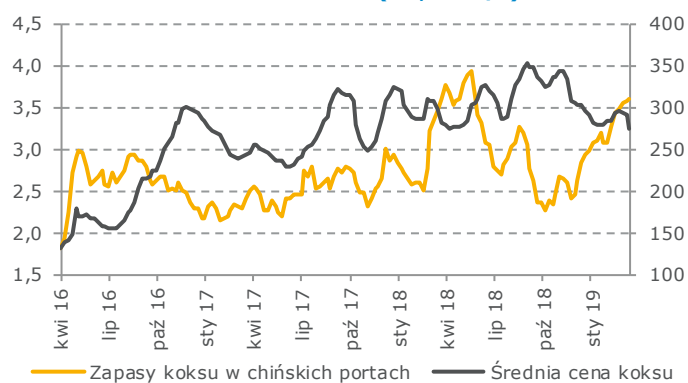
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



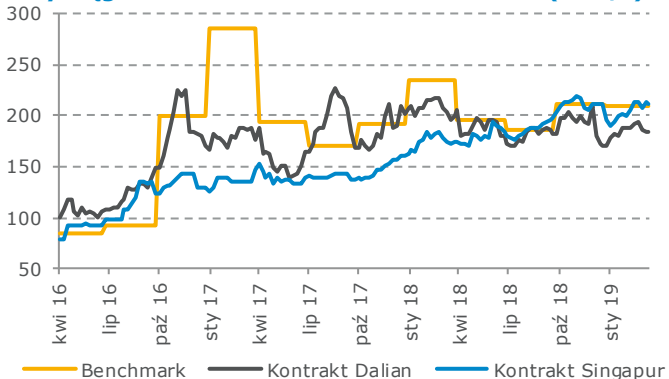
Eksport węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



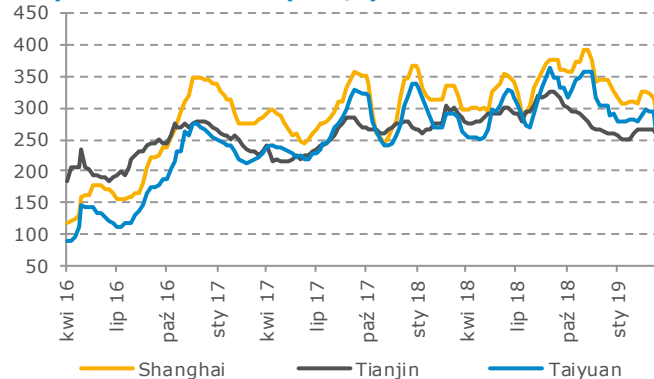
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



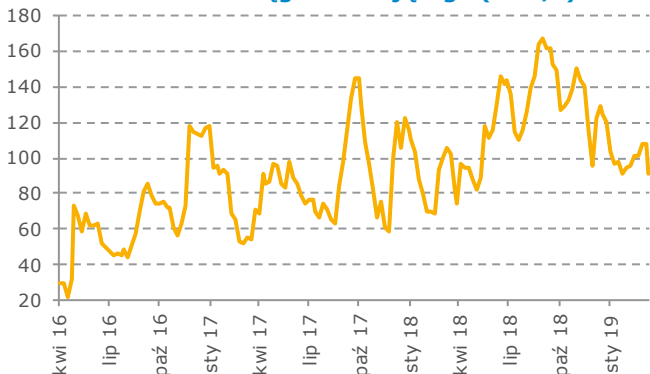
Ceny węgla koks. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



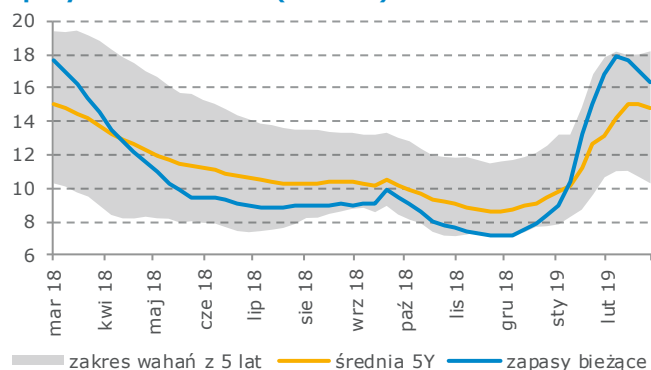
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



Zapasy stali w Chinach (mln ton)



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

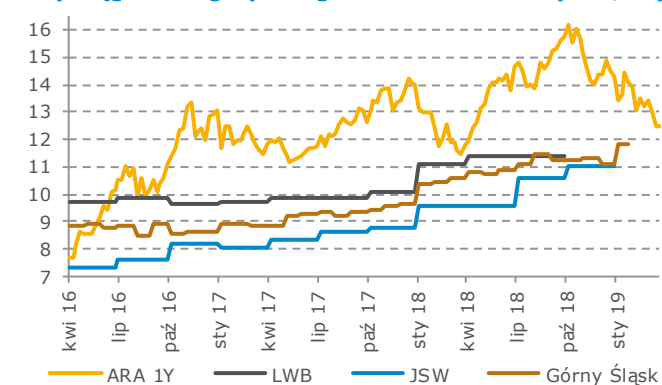
Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



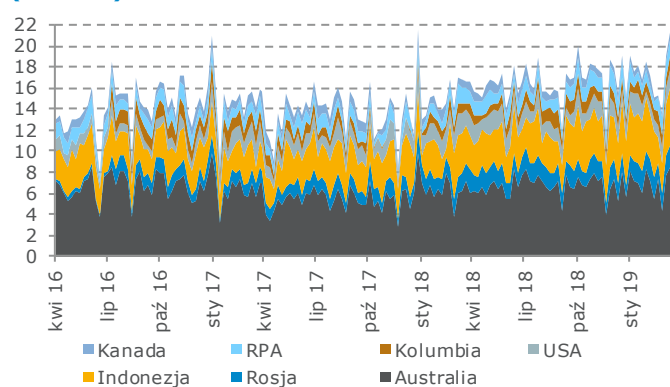
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



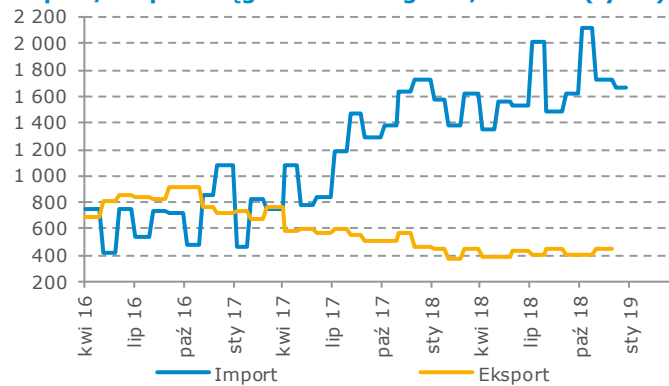
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



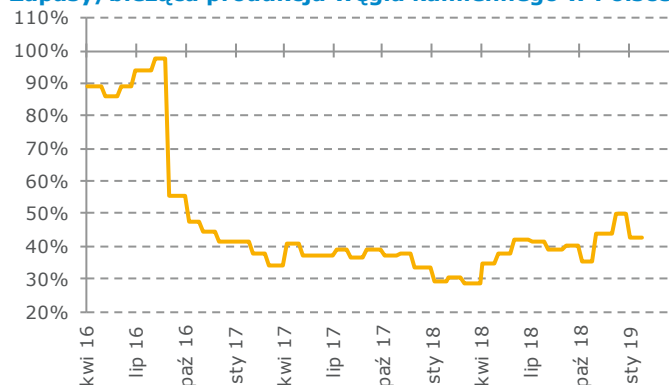
Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



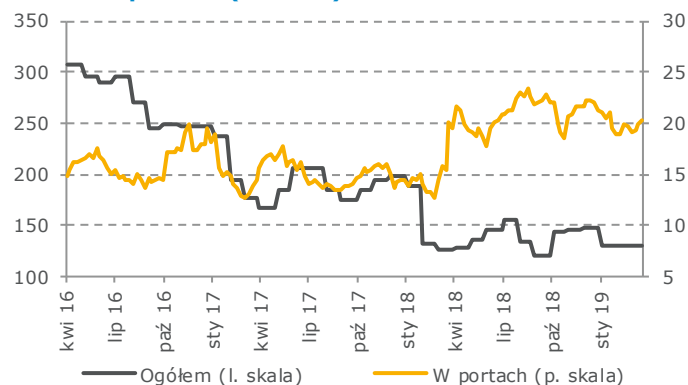
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



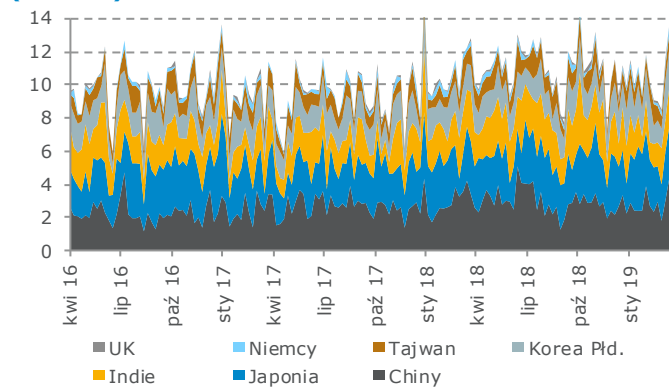
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



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



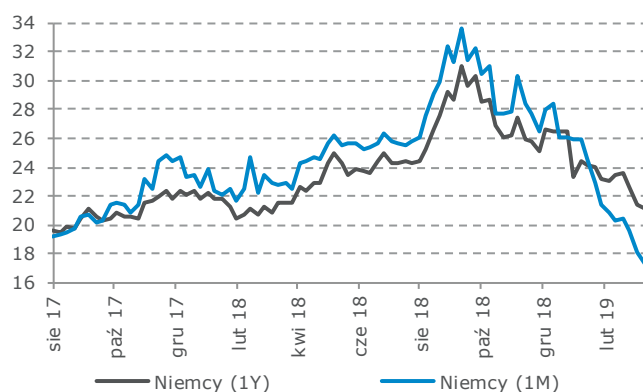
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



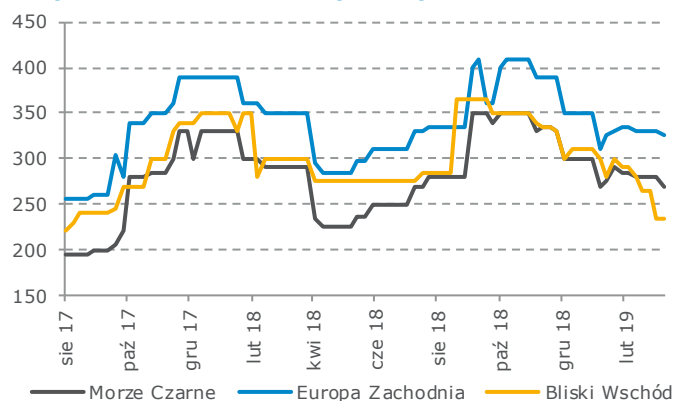
Źródło: Bloomberg, ARP, Eurostat, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

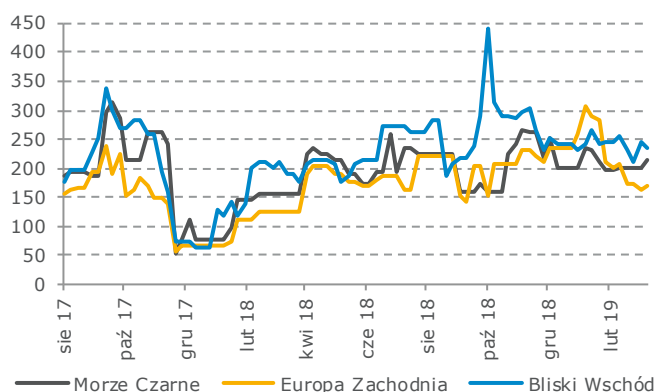
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



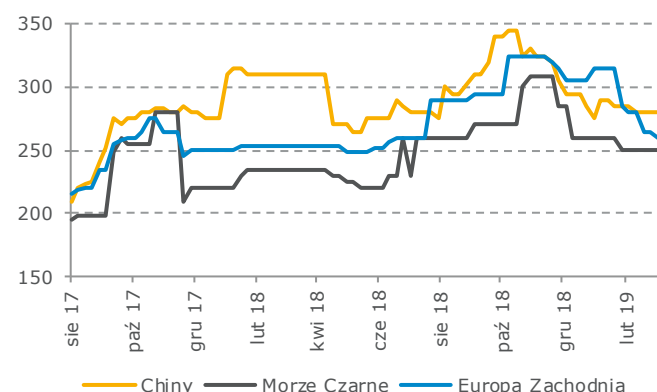
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



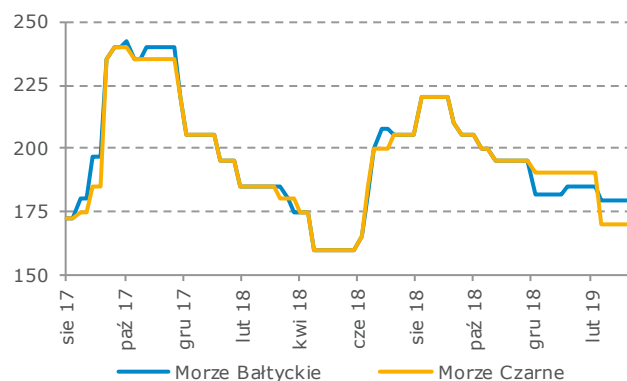
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



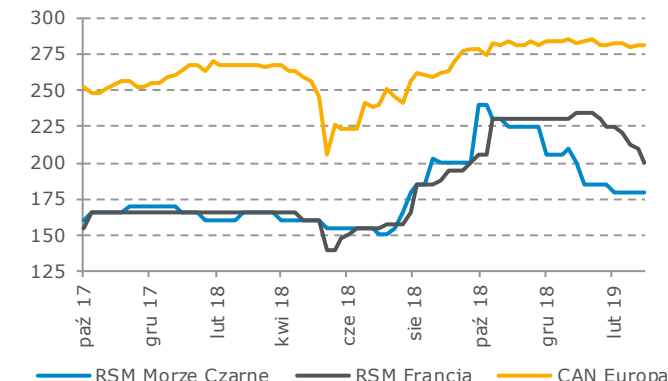
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



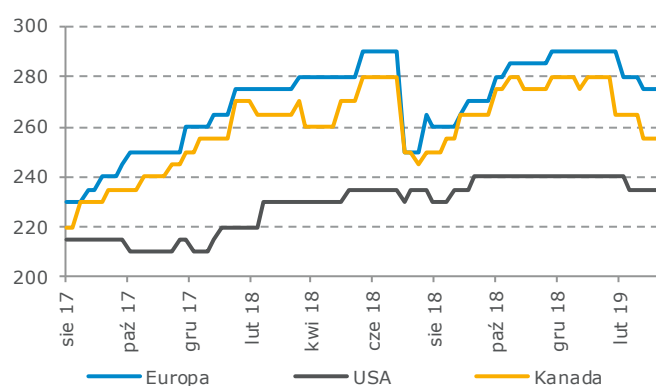
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



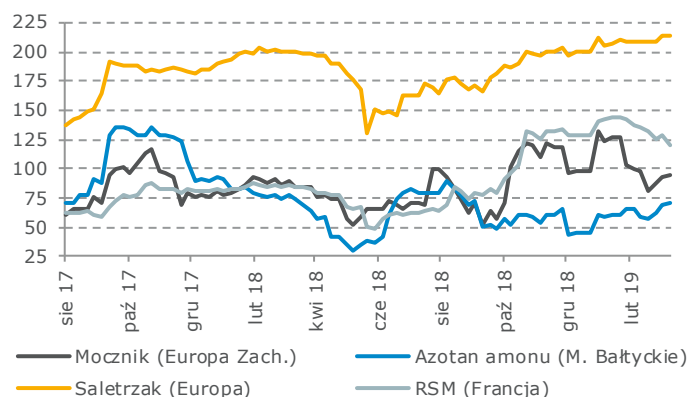
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



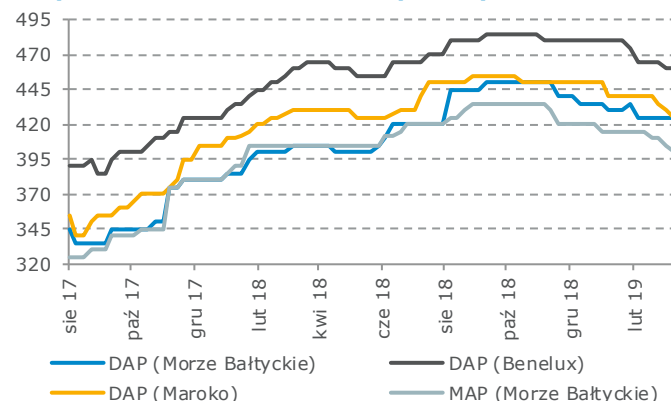
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



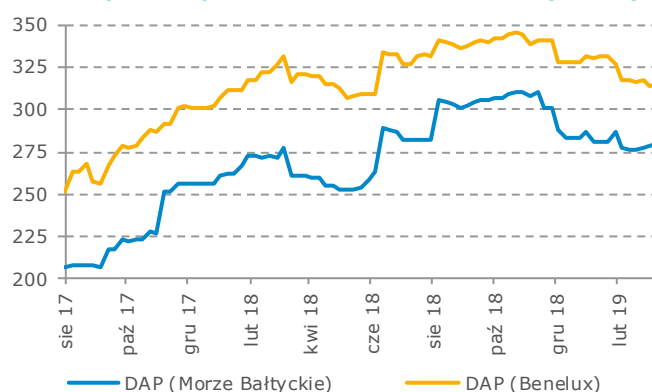
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

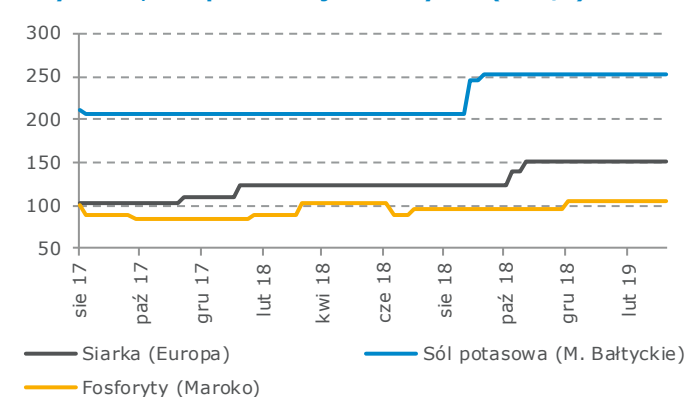
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



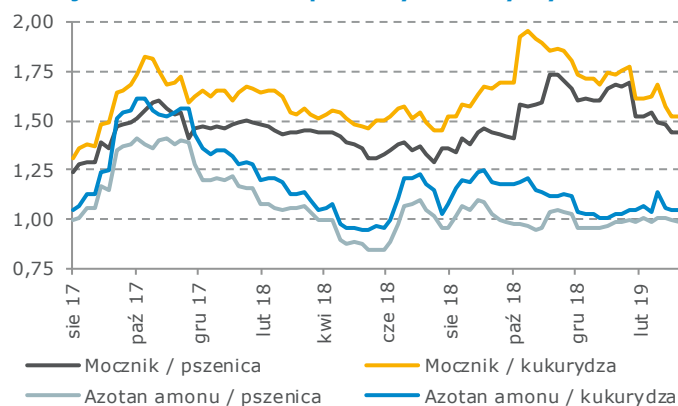
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



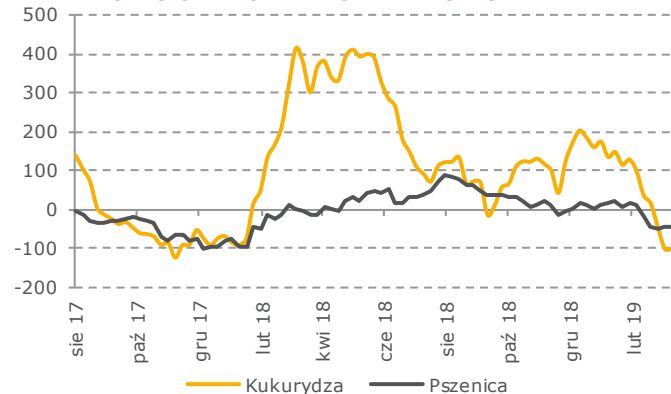
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



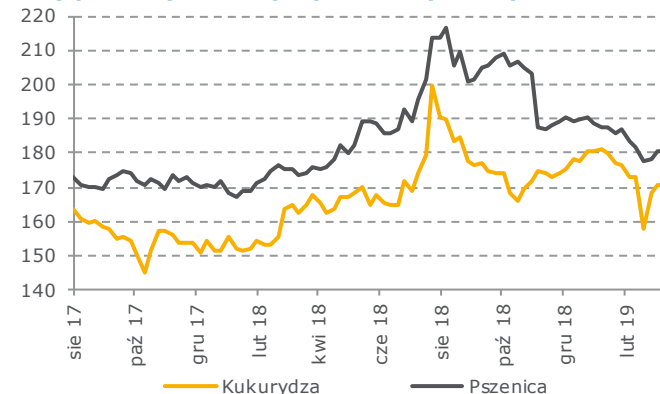
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



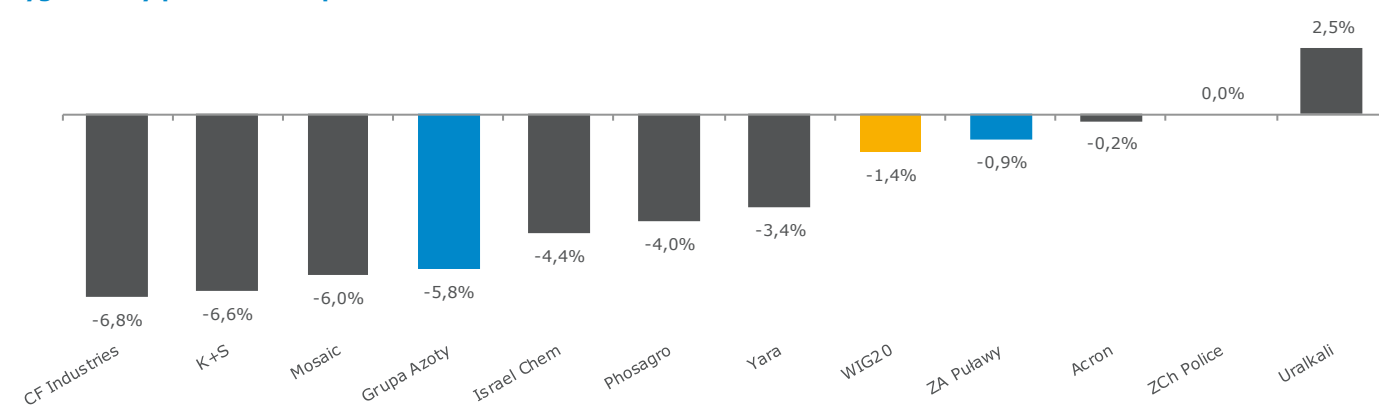
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



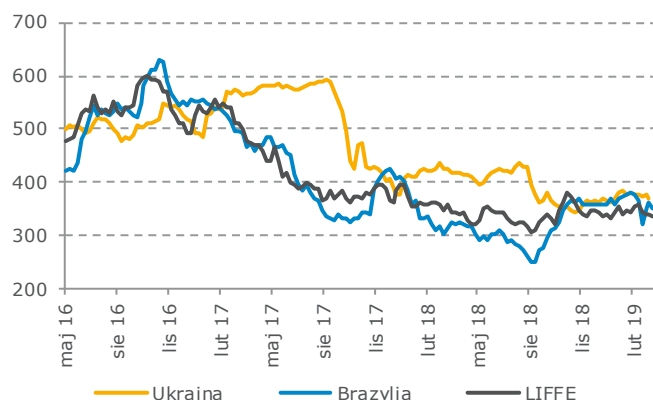
Tygodniowy performance producentów nawozów



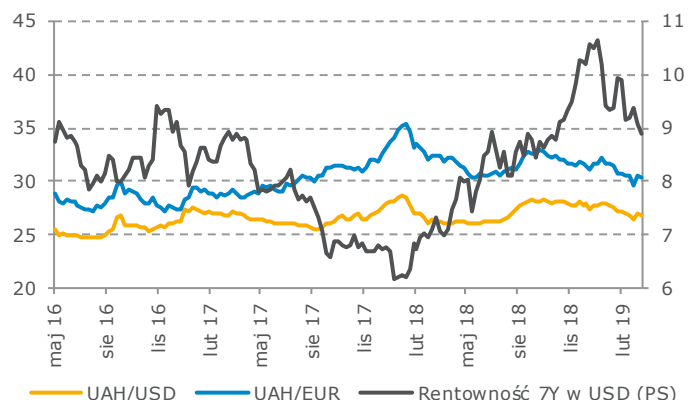
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

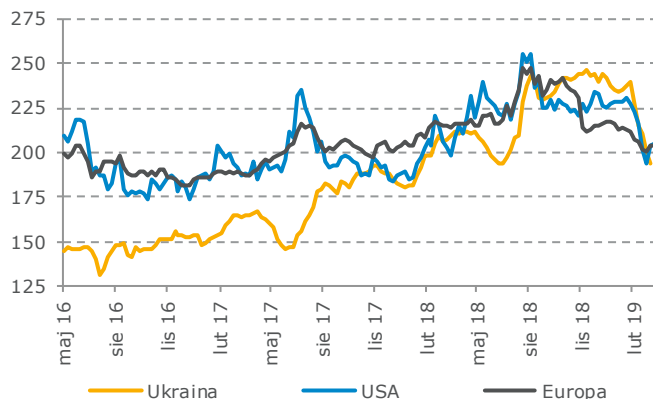
Cena cukru (USD/Mt)



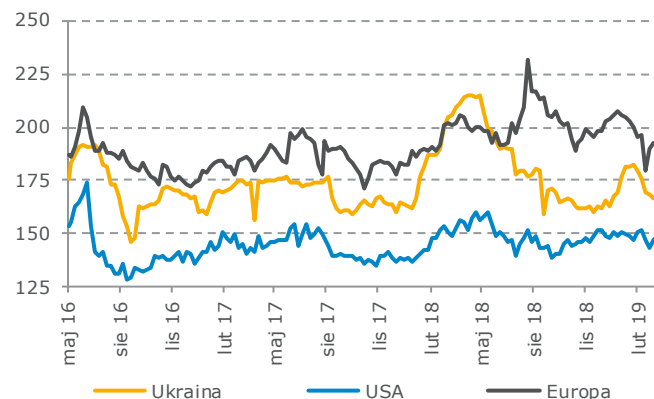
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



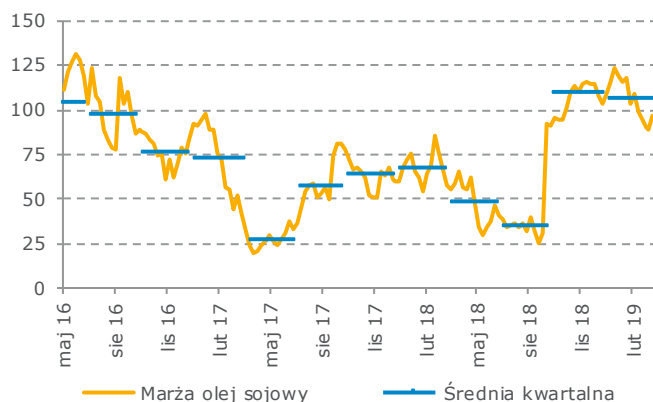
Cena pszenicy (USD/Mt)



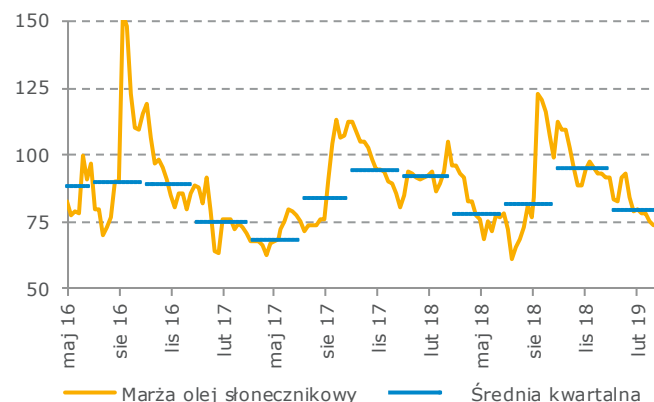
Cena kukurydzy (USD/Mt)



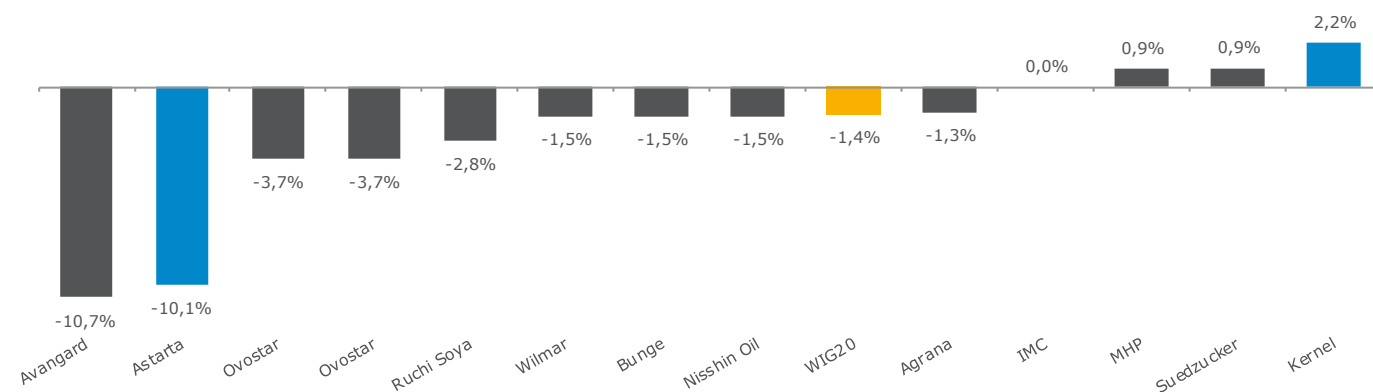
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych

	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	547,5	8,6	8,1	7,5	2,4	2,3	2,1	23,6	19,3	16,3	28%	28%	28%	6,0%	4,2%	5,2%
Enea	8,8	4,1	3,4	3,1	0,8	0,7	0,7	6,3	3,4	2,9	20%	22%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Energa	8,6	3,8	3,9	4,2	0,8	0,7	0,7	3,8	5,0	5,3	20%	18%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	9,9	4,5	3,7	3,2	1,2	0,7	0,6	9,6	6,7	5,6	26%	20%	20%	0,0%	0,0%	3,7%
Tauron	2,1	3,6	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	3,7	2,8	2,4	19%	16%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	7,6	3,7	2,0	1,4	0,3	0,2	0,2	-	12,1	4,2	7%	11%	17%	7,9%	-	2,1%
EDF	12,3	3,8	4,3	3,9	1,0	1,0	0,9	31,0	16,2	12,3	27%	23%	24%	2,5%	3,1%	3,9%
EDP	3,4	10,2	8,6	8,3	2,0	2,0	1,9	24,3	15,2	14,1	20%	23%	23%	-	5,5%	5,6%
Endesa	23,1	8,1	8,0	7,9	1,5	1,4	1,4	17,2	16,0	15,9	18%	18%	18%	6,0%	6,2%	6,3%
Enel	5,6	7,8	6,8	6,5	1,6	1,5	1,5	12,0	12,1	11,1	20%	22%	23%	5,0%	5,8%	6,3%
EON	10,0	5,2	5,5	4,3	0,9	0,7	0,4	6,7	14,7	13,3	17%	13%	10%	4,3%	4,6%	5,0%
Fortum	19,7	13,7	13,8	12,9	4,4	4,2	4,1	24,7	15,5	13,7	32%	30%	31%	5,6%	5,6%	5,6%
Iberdola	7,8	10,0	9,7	9,1	2,7	2,6	2,4	16,5	15,4	14,3	27%	26%	27%	4,3%	4,7%	4,9%
National Grid	8,8	11,1	11,2	10,6	3,7	3,6	3,5	8,6	15,6	15,1	33%	32%	33%	5,1%	5,0%	5,2%
Red Electrica	19,2	10,2	9,7	9,8	8,1	7,6	7,6	14,7	14,3	14,9	80%	78%	78%	5,1%	5,5%	5,5%
RWE	24,2	18,8	7,5	4,9	1,3	0,8	0,7	37,8	23,0	13,0	7%	11%	15%	2,9%	3,2%	3,8%
SSE	12,2	10,2	11,8	9,9	0,7	0,7	0,7	15,0	16,8	12,3	7%	6%	7%	7,8%	7,9%	6,6%
Verbund	43,3	18,2	15,2	12,5	6,3	5,4	4,9	34,6	28,2	21,4	34%	36%	39%	1,0%	1,7%	2,2%
Mediana		8,3	7,7	7,0	1,4	1,2	1,2	15,0	15,3	13,1	20%	22%	23%	4,3%	4,6%	5,0%

Wycena spółek rafineryjnych

	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	84,80	5,4	7,2	6,2	0,6	0,6	0,6	7,3	13,8	12,6	11%	9%	10%	1,2%	4,1%	2,2%
MOL	3290,00	4,0	4,9	4,2	0,6	0,6	0,6	8,1	13,8	10,1	15%	13%	14%	3,9%	3,1%	3,3%
PKN Orlen	98,20	4,9	6,7	6,5	0,4	0,4	0,4	7,7	13,1	13,6	9%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,1%
Hellenic Petroleum	8,21	5,7	5,7	5,1	0,4	0,4	0,4	11,9	9,6	7,5	7%	8%	9%	9,1%	6,2%	6,0%
HollyFrontier	50,67	5,1	5,7	5,2	0,6	0,7	0,6	8,1	9,7	8,0	12%	12%	12%	2,6%	2,7%	2,7%
Marathon Petroleum	61,17	9,5	6,8	5,4	0,8	0,6	0,6	11,4	10,0	6,7	8%	9%	11%	3,0%	3,5%	3,9%
Motor Oil	21,40	5,3	4,7	4,1	0,3	0,3	0,3	9,2	8,2	7,0	5%	6%	7%	6,1%	6,4%	6,9%
Neste Oil	93,50	14,5	12,1	11,6	1,6	1,6	1,6	30,8	18,6	17,6	11%	13%	14%	2,4%	2,7%	2,9%
OMV	47,25	4,8	4,1	3,8	1,0	1,0	0,9	10,7	9,3	8,4	21%	24%	25%	3,7%	3,9%	4,3%
Phillips 66	95,86	8,3	7,3	6,0	0,5	0,5	0,5	8,1	11,7	8,5	6%	7%	8%	3,2%	3,6%	3,8%
Saras	1,66	4,6	3,3	2,4	0,1	0,2	0,2	11,1	8,8	5,4	3%	5%	7%	4,8%	5,9%	9,0%
Tesoro	153,50	9,9	8,1	7,0	0,7	0,7	0,7	17,6	12,3	9,6	8%	9%	10%	1,6%	1,7%	1,8%
Tupras	151,90	5,8	6,8	5,2	0,6	0,5	0,4	10,2	8,5	5,9	10%	7%	8%	7,5%	9,5%	15,3%
Valero Energy	85,48	6,5	7,0	5,0	0,4	0,4	0,3	11,7	12,7	7,6	6%	6%	7%	3,7%	4,2%	4,5%
Mediana		5,5	6,7	5,2	0,6	0,6	0,5	10,5	10,8	8,2	9%	8%	9%	3,5%	3,8%	3,8%

Wycena spółek petrochemicznych

	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	98,20	4,9	6,7	6,5	0,4	0,4	0,4	7,7	13,1	13,6	9%	6%	6%	3,1%	3,1%	3,1%
Axiall	64,87	5,2	5,6	4,9	1,2	1,2	1,1	8,5	9,7	7,6	24%	22%	24%	1,4%	1,6%	1,7%
Braskem	51,20	6,0	5,9	6,0	1,2	1,2	1,2	14,2	12,9	13,6	19%	20%	20%	3,7%	4,4%	3,6%
Eastman Chemical	74,29	7,6	7,1	6,8	1,6	1,6	1,5	9,7	8,5	7,7	21%	22%	23%	3,1%	3,2%	3,4%
Huntsman Corp	21,35	5,2	5,4	4,9	0,8	0,8	0,8	15,0	7,6	6,5	15%	15%	15%	3,0%	3,1%	3,3%
Lotte Chemicals	276 500	3,9	3,9	3,5	0,6	0,6	0,6	6,0	6,1	5,5	16%	16%	17%	3,8%	4,0%	4,2%
LyondellBasell	83,47	6,1	6,0	5,3	1,0	1,0	1,0	6,9	8,0	7,0	17%	17%	18%	4,8%	4,9%	5,1%
Mitsubishi Chemical	805,10	7,0	6,7	6,3	1,0	0,9	0,9	5,5	5,8	6,0	14%	13%	14%	4,0%	5,0%	5,0%
Mitsui Chemicals	2686,00	6,7	6,7	6,3	0,8	0,7	0,7	7,5	6,6	6,7	11%	10%	11%	3,4%	3,7%	4,0%
Westlake Chemical	64,87	5,2	5,6	4,9	1,2	1,2	1,1	8,5	9,7	7,6	24%	22%	24%	1,4%	1,6%	1,7%

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

Wycena spółek gazowych

		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	6,22	5,0	4,2	3,6	0,9	0,8	0,8	11,2	9,2	8,2	17%	19%	21%	1,1%	1,6%	3,3%
A2A	1,61	6,8	6,9	6,5	1,4	1,3	1,3	12,5	14,8	13,2	20%	19%	20%	4,2%	4,6%	4,9%
BG Group	23,83	5,9	5,4	4,8	0,8	0,9	0,8	11,3	11,9	10,2	14%	16%	17%	5,9%	6,0%	6,0%
BP	5,48	6,2	5,2	4,7	0,7	0,7	0,7	15,6	13,4	11,4	11%	14%	15%	5,5%	5,6%	5,8%
Centrica	1,18	5,4	4,8	4,5	0,4	0,4	0,4	35,8	12,2	9,9	7%	8%	8%	10,2%	8,8%	8,2%
Enagas	26,54	11,8	10,6	10,3	8,2	8,4	8,4	14,3	14,8	13,7	69%	79%	81%	5,8%	6,0%	6,3%
Endesa	23,10	8,1	8,0	7,9	1,5	1,4	1,4	17,2	16,0	15,9	18%	18%	18%	6,0%	6,2%	6,3%
Engie	13,30	8,0	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	35,9	12,6	11,1	12%	15%	15%	8,4%	5,9%	6,4%
Eni	15,62	3,8	3,5	3,3	0,9	0,8	0,9	13,4	12,7	10,9	22%	24%	26%	5,3%	5,8%	5,6%
Equinor	191,65	3,1	3,1	2,7	1,1	1,1	1,0	10,4	12,1	10,5	37%	36%	38%	4,0%	4,6%	4,8%
Gas Natural SDG	24,83	10,9	9,2	8,9	1,7	1,7	1,7	-	17,4	16,1	16%	19%	19%	5,2%	5,5%	5,8%
Gazprom	152,29	2,3	2,5	2,4	0,7	0,7	0,7	2,7	3,0	2,8	29%	28%	28%	6,6%	7,1%	8,6%
Hera	3,14	7,6	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	17,2	17,1	16,5	18%	18%	17%	3,2%	3,2%	3,4%
NovaTek	179,00	13,1	12,3	11,5	4,1	4,3	4,0	22,1	12,5	11,1	31%	35%	34%	1,6%	2,1%	2,7%
ROMGAZ	32,00	5,0	5,1	4,7	2,2	2,4	2,3	8,7	9,8	9,1	44%	48%	49%	21,4%	9,7%	9,9%
Shell	27,76	6,1	5,3	4,7	0,8	0,9	0,8	11,6	11,9	10,2	14%	16%	17%	5,7%	6,0%	6,0%
Snam	4,59	13,3	12,8	12,5	10,6	10,3	10,1	16,0	14,8	14,4	80%	81%	81%	4,9%	5,2%	5,4%
Total	49,25	5,7	4,8	4,4	1,0	0,9	0,8	13,2	10,5	9,3	17%	18%	19%	4,4%	5,4%	5,5%
Mediana		6,1	5,3	4,8	1,0	1,0	1,0	13,4	12,6	11,0	18%	19%	20%	5,4%	5,7%	5,8%

Wycena spółek wydobywczych

		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 WYDOBYWCZE																
MOL	3290,00	4,6	4,8	4,5	0,7	0,7	0,7	7,6	8,3	7,1	15%	14%	15%	3,8%	3,7%	4,0%
Bashneft	1957,50	2,4	1,9	1,7	0,5	0,5	0,4	3,4	3,0	2,9	20%	24%	26%	12,7%	14,6%	11,6%
BP	5,48	6,2	5,2	4,7	0,7	0,7	0,7	15,6	13,4	11,4	11%	14%	15%	5,5%	5,6%	5,8%
Dana Gas	0,91	-	7,5	8,4	3,7	4,4	4,3	-	27,5	19,7	-	58%	51%	5,7%	8,0%	6,1%
Eni	15,62	3,8	3,5	3,3	0,9	0,8	0,9	13,4	12,7	10,9	22%	24%	26%	5,3%	5,8%	5,6%
Equinor	191,65	3,1	3,1	2,7	1,1	1,1	1,0	10,4	12,1	10,5	37%	36%	38%	4,0%	4,6%	4,8%
Gazprom Neft	322,55	3,5	3,5	3,6	0,9	0,8	0,8	4,0	3,9	3,9	25%	23%	22%	6,8%	9,5%	10,1%
Gulf Keystone	2,55	3,6	4,3	2,4	2,6	2,7	1,8	8,7	12,0	5,1	71%	64%	73%	-	-	-
Lukoil	5740,00	3,9	3,7	3,6	0,5	0,6	0,6	6,6	6,8	6,4	14%	15%	16%	2,5%	4,4%	4,8%
Occidental Petroleum	65,13	5,9	6,9	6,4	3,1	3,5	3,3	12,1	19,0	17,9	53%	50%	52%	4,8%	4,8%	4,9%
Repsol	15,10	6,8	4,3	3,9	0,6	0,6	0,6	10,4	9,2	8,0	9%	15%	16%	5,8%	6,4%	6,7%
Rosneft Oil	404,25	4,2	3,8	3,6	0,9	0,9	0,9	7,8	5,9	4,8	22%	25%	25%	3,6%	7,5%	9,5%
Shell	27,76	6,1	5,3	4,7	0,8	0,9	0,8	11,6	11,9	10,2	14%	16%	17%	5,7%	6,0%	6,0%
Surgutneftegas	39,93	-	-	-	-	-	-	2,8	4,7	4,4	-	-	-	13,8%	6,9%	6,1%
Total	49,25	5,7	4,8	4,4	1,0	0,9	0,8	13,2	10,5	9,3	17%	18%	19%	4,4%	5,4%	5,5%
Tullow Oil	2,28	7,4	5,1	5,2	4,0	3,8	3,7	49,8	10,9	10,8	54%	76%	73%	1,6%	2,2%	2,4%
Mediana		4,4	4,3	3,9	0,9	0,9	0,8	10,4	10,7	8,6	21%	24%	25%	5,3%	5,8%	5,8%

Wycena spółek surowcowych

		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	61,48	1,4	2,1	3,4	0,4	0,5	0,6	4,2	6,9	18,1	31%	23%	17%	0,0%	2,8%	2,9%
KGHM	103,45	5,4	4,6	4,5	1,3	1,1	1,0	14,5	8,8	9,8	24%	23%	22%	0,0%	1,0%	2,3%
LW Bogdanka*	47,60	3,1	2,2	2,0	0,8	0,7	0,7	30,1	7,8	7,0	27%	32%	33%	2,1%	2,7%	5,7%
Anglo American	19,57	4,9	4,4	4,8	1,5	1,5	1,5	9,3	9,3	10,4	31%	35%	32%	2,0%	4,5%	4,3%
Antofagasta	9,38	7,2	6,0	5,8	3,2	2,9	2,8	22,7	18,0	17,1	44%	49%	49%	3,5%	2,5%	2,9%
BHP Group	17,73	6,6	6,0	6,2	3,3	3,2	3,3	34,3	12,5	12,4	51%	53%	53%	4,1%	8,7%	5,8%
Freeport-McMoRan	12,38	5,1	9,1	7,0	1,8	2,2	2,1	6,9	27,5	13,7	35%	24%	30%	1,6%	1,8%	3,0%
Glencore	3,10	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	17,2	11,4	9,8	6%	7%	8%	4,8%	5,0%	5,7%
Grupo Mexico	50,93	6,9	5,4	5,1	2,7	2,5	2,4	15,5	10,8	9,9	40%	47%	47%	41,5%	5,9%	7,6%
Kazakhmys	6,25	5,4	5,1	4,8	2,8	2,8	2,6	7,3	7,7	7,0	51%	54%	54%	1,4%	1,3%	1,4%
Rio Tinto	43,00	4,8	5,3	5,8	2,6	2,5	2,6	7,2	10,1	11,5	54%	47%	45%	5,4%	6,1%	5,2%
Southern CC	37,93	9,6	8,9	8,2	4,8	4,5	4,2	19,0	16,5	14,9	50%	50%	51%	3,7%	3,0%	4,5%
Mediana		5,4	5,4	5,2	2,2	2,4	2,2	15,0	10,4	11,0	37%	41%	39%	2,8%	2,9%	4,4%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	340,50	8,7	9,0	8,5	1,4	1,4	1,3	12,3	13,5	12,8	16%	15%	15%	7,0%	5,7%	5,2%
Alcoa	28,02	3,1	3,5	3,3	0,6	0,7	0,7	23,0	15,8	9,7	19%	20%	20%	-	-	0,2%
Constellium	8,35	4,8	5,6	5,0	0,5	0,5	0,5	5,0	7,4	5,6	11%	9%	9%	-	-	-
Kaiser Aluminum	102,84	9,9	8,4	8,0	1,2	1,2	1,1	18,6	14,6	13,5	12%	14%	14%	2,1%	2,3%	2,4%
Norsk Hydro	34,53	5,4	5,6	4,4	0,5	0,5	0,5	16,6	14,4	9,5	10%	9%	12%	3,6%	3,8%	4,8%
Rusal	3,53	7,1	8,3	7,0	1,4	1,4	1,3	4,0	4,0	3,5	19%	17%	19%	-	4,5%	5,8%
Mediana		6,2	6,9	6,0	0,9	0,9	0,9	14,5	14,0	9,6	14%	14%	15%	3,6%	4,2%	4,8%

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

Wycena spółek nawozowych

	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 NAWOZOWE																
Grupa Azoty	42,20	7,6	6,8	8,2	0,6	0,6	0,7	100+	18,4	29,2	7%	9%	9%	2,8%	0,0%	1,1%
ZA Police*	13,80	8,8	4,8	4,5	0,5	0,5	0,5	-	8,3	7,2	6%	10%	11%	3,8%	1,8%	1,8%
Acron	4550,00	7,9	7,1	6,6	2,6	2,4	2,3	12,7	9,0	8,0	33%	34%	35%	7,1%	7,2%	7,5%
CF Industries	39,59	9,6	8,7	8,0	3,5	3,2	3,1	31,7	17,0	13,1	37%	37%	39%	3,0%	3,0%	3,1%
Israel Chemicals	18,30	4,7	7,7	7,2	1,5	1,6	1,5	5,2	13,0	11,8	33%	21%	21%	3,5%	3,7%	4,1%
K+S	16,11	11,6	7,7	6,7	1,6	1,5	1,4	73,2	13,2	9,9	14%	19%	21%	1,6%	2,9%	4,0%
Phosagro	2363,00	5,9	5,9	5,7	1,9	1,8	1,8	13,9	8,5	8,6	32%	31%	31%	6,6%	5,8%	6,0%
The Mosaic Company	26,93	7,9	6,3	5,9	1,5	1,4	1,4	22,1	11,5	10,1	19%	22%	23%	0,4%	0,7%	0,9%
Yara International	353,40	13,3	7,4	6,3	1,2	1,1	1,0	74,8	13,0	10,2	9%	15%	16%	1,7%	3,0%	4,0%
Mediana		7,9	7,1	6,6	1,5	1,5	1,4	22,1	13,0	10,1	19%	21%	21%	3,0%	3,0%	4,0%

Wycena spółek spożywczych

	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 SPOŻYWCZE																
Astarta*	28,60	5,8	4,7	3,6	1,1	1,0	0,9	24,0	8,2	3,9	19%	22%	25%	-	-	-
IMC*	14,00	3,7	4,0	-	1,2	1,2	-	4,5	5,6	-	34%	31%	-	10,8%	11,1%	-
Kemel	50,50	7,8	5,5	4,7	0,7	0,6	0,4	22,2	5,9	5,5	9%	10%	9%	1,8%	1,9%	6,5%
Ovostar*	105,00	5,8	4,9	-	1,2	1,2	-	-	-	-	20%	25%	-	-	-	-
Agrana Beteiligungs	18,02	5,9	8,4	7,2	0,6	0,6	0,6	8,0	22,0	16,7	10%	7%	8%	6,2%	4,7%	5,1%
Bunge Limited	51,44	9,3	8,7	7,9	0,3	0,3	0,3	31,2	18,5	13,2	3%	3%	3%	3,7%	3,9%	4,2%
Cosan	43,48	11,1	4,7	4,3	0,4	0,4	0,4	10,6	11,7	10,3	4%	9%	9%	2,5%	4,9%	5,6%
MHP	11,10	5,0	4,7	4,3	1,5	1,4	1,3	9,3	6,7	4,9	29%	29%	31%	6,8%	6,8%	6,8%
Nisshin Oillio	3345,00	10,7	8,9	8,8	0,5	0,5	0,5	16,4	13,6	15,2	5%	6%	6%	1,8%	2,1%	2,1%
Suedzucker	13,02	5,4	10,5	8,5	0,6	0,6	0,6	13,0	-	91,7	11%	6%	7%	3,5%	1,2%	1,5%
Wilmar Int.	3,26	13,0	13,5	12,6	0,8	0,7	0,7	13,6	12,3	11,3	6%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,5%
Mediana		5,9	5,5	7,2	0,7	0,6	0,6	13,3	11,7	11,3	10%	9%	8%	3,5%	3,9%	4,7%

Źródło: Dom Maklerski mBanku dla spółek polskich, 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.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone 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 rekomendacji. Dom Maklerski mBanku nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania 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.

Informacje o rekomendacjach i analizach sporządzonych w ciągu ostatnich 12 miesięcy przez mBank S.A. są dostępne na stronie:

http://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/analiza_fundamentalna/rekomendacje?recent_filter_active=true&lang=pl

Dom Maklerski mBanku udostępnia niniejszą publikację nieodpłatnie.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu publikacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do publikacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których sporządzane były publikacje lub osoby upoważnione do dostępu do publikacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą publikację.

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.kliszcz@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 Bogusz

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

Aleksandra Szklarczyk

+48 22 438 24 04
aleksandra.szklarczyk@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Poniatowski

+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk

+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
finanse

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

Andrzej Sychowski

+48 22 697 48 46
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.lemicka@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