

wtorek, 7 maja 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

Ceny energii na rynku niemieckim w kontrakcie rocznym spadły w okolice 49 EUR/MWh z uwagi na korektę notowań CO₂ do poziomu 25 EUR/t. W przypadku węgla obserwowaliśmy stabilizację po spadkach z końcówki kwietnia. W Polsce kontrakt roczny na TGE handluje się w okolicach 272 PLN/MWh, a modelowa marża zintegrowanej elektrowni węglowej odbudowała się do poziomów z marca (+11 PLN/MWh od dołków z kwietnia). Nadal kluczowym katalizatorem dla WIG-Energia jest brak rozporządzenia ws cen energii i dopiero wykrystalizowanie się ostatecznych rozwiązań może wyrwać spółki z trendu spadkowego.

Rynek paliwowy

Ceny ropy Brent skorygowały się w okolice 71 USD/Bbl po ostatnich danych o zapasach i oczekiwaniach Trumpe formułowanych w stronę OPEC. Taniejący surowiec pozwolił na odbudowanie marż modelowych w rafinerii do poziomu 7 USD/Bbl (głównie na benzynie, ale też częściowo na dieslu), jednak problemem jest ujemny dyferencjał rzędu -0,9 USD/Bbl, który zapewne jest też pochodną zatrzymania dostaw rurociągiem Przyjaźń. Niekorzystną informacją dla europejskich rafinerii jest też powrót spreadu Brent/WTI w okolice 9 USD/Bbl. W petrochemii nie obserwowaliśmy większych zmian w stosunku do zeszłego tygodnia, ale nadal pozytywnie zaskakuje marża olefinowa. Na rynku gazu ceny ustabilizowały się w okolicach 15 EUR/MWh dla kontraktów 1M.

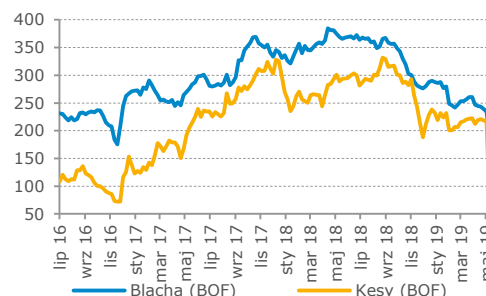
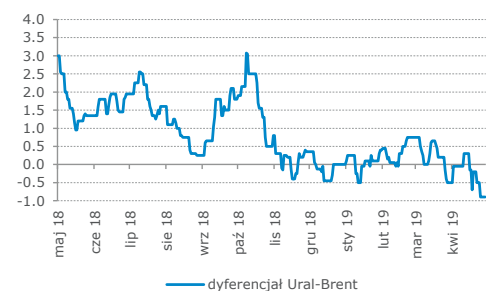
Rynek metali

Tweety Prezydenta Donalda Trumpe skutecznie schłodziły sentyment do surowców oraz spółek wydobywczych. Według komentarzy rynkowych najbardziej wrażliwe na brak porozumienia USA-Chiny są metale oraz spółki cykliczne (przemysł + chemia). Negatywnie zareagowały waluty krajów rynków wschodzących (EM), co zwiększyło presję na notowania metali. W przypadku miedzi warto zwrócić uwagę, że konsensus prognoz na 2019 rok obniżył się poniżej 6500 USD/t. Na metalach aktywni inwestorzy zamykali pozycje długie. Wraz z informacjami o kontynuacji rozmów między delegacjami USA, a Chinami ceny metali odreażują. Jednego czego możemy być pewni to, że zmienność w nadchodzących dniach będzie duża.

Rynek węgla koksowego

Zapasy koksu w Chinach wzrosły kolejny tydzień z rzędu (do 4,5 mln ton), bijąc kolejny rekord od kiedy prowadzone są statystyki. Na plus można ocenić wzrost PMI w sektorze stalowym w Chinach (52,1 pkt vs. 44,9 pkt w marcu). Odreażował również subindeks nowych zamówień do 51,7 pkt (46,3 pkt w marcu).

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Zwrot tygodniowy oraz YTD

| Spółka | 1W | YTD |
|----------------|-------|------|
| Grupa Azoty | -9,6% | +23% |
| KGHM | -7,3% | +10% |
| Ciech | -6,1% | +0% |
| MOL | -5,9% | +2% |
| Lotos | -5,8% | -10% |
| OMV | -5,8% | +19% |
| PGE | -5,5% | -7% |
| JSW | -4,8% | -17% |
| Enea | -4,8% | -25% |
| Kernel | -4,1% | +6% |
| Energia | -3,8% | -17% |
| LW Bogdanka | -3,5% | -25% |
| Orzeł Biały | -3,3% | -2% |
| Boryszew | -3,1% | -4% |
| ZE PAK | -3,0% | -6% |
| PKN Orlen | -2,6% | -10% |
| Kruszwica | -2,3% | +20% |
| Kęty | -2,2% | +2% |
| ZCh Police | -2,0% | +7% |
| IMC | -1,4% | +5% |
| ZA Puławy | -1,0% | +49% |
| Tauron | -0,9% | -20% |
| Tupras | -0,8% | +18% |
| PGNiG | -0,8% | -18% |
| PCC Rokita | +0,0% | +12% |
| CEZ | +0,1% | -1% |
| Astarta | +0,4% | +13% |
| Impexmetal | +1,7% | +35% |
| Tarczyński | +2,6% | -11% |
| Indeksy WIG | 1W | YTD |
| WIG | -2,9% | +2% |
| Chemia | -7,2% | +12% |
| Energia | -4,1% | -11% |
| Paliwa | -2,8% | -12% |
| Spożywczy | -2,8% | +3% |
| Surowce | -6,8% | +3% |
| Ukraina | -1,9% | +5% |
| Indeksy sektor | 1W | YTD |
| Górnictwo | -3,5% | +18% |
| Oil & Gas E&P | -4,1% | +16% |
| Refining EU | -3,6% | -0% |
| Refining US | -5,0% | +5% |
| Agri & Food | +0,5% | +22% |
| Kauczuki | -0,6% | +16% |
| Nawozy | -2,5% | +1% |
| Chemicals EU | -0,7% | +15% |
| Industrials EU | -1,8% | +21% |
| Petchem World | -4,0% | +3% |
| Utilities EU | +0,1% | +11% |
| Utilities US | +0,4% | +10% |

Dyferencjał nadal ujemny

Jeszcze przed zatrzymaniem dostaw rurociągiem Przyjaźń dyskonto na ropie rosyjskiej oscylowało blisko zera, ale po zaburzeniu logistyki surowiec ten handlowany jest z prawie 1 USD premii. Trudno dzisiaj oszacować negatywny braku dostaw na lokalne rafinerie, ale warto pamiętać że obok niższego dyferencjału, problemem może być też ubytek standardowego dyskonta z kontraktów długoterminowych.

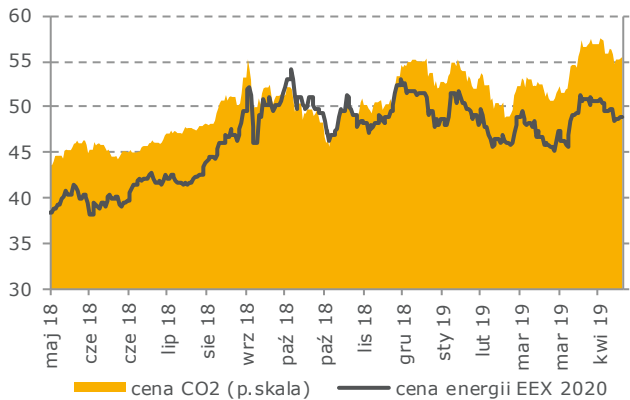
Marże producentów wielkopiecowych (BOF)

Marże producentów wielkopiecowych stali w Chinach spadły po raz kolejny, choć tym razem przyczyną był spadek cen kęsów. Atmosferę w branży odzwierciedla decyzja Arcelor o zamknięciu 3 mln ton produkcji stali w Europie (w tym również pieca w Krakowie). Wcześniej słabsze otoczenie w europejskim przemyśle stalowym sygnalizował Kloeckner. Słabe wyniki za 1Q'19 podał Cognor.

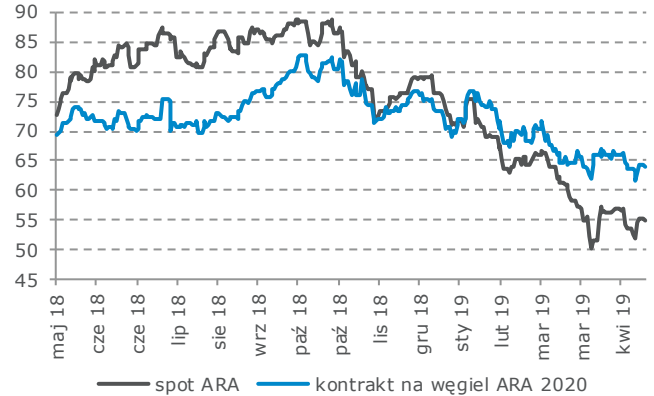


Energetyka

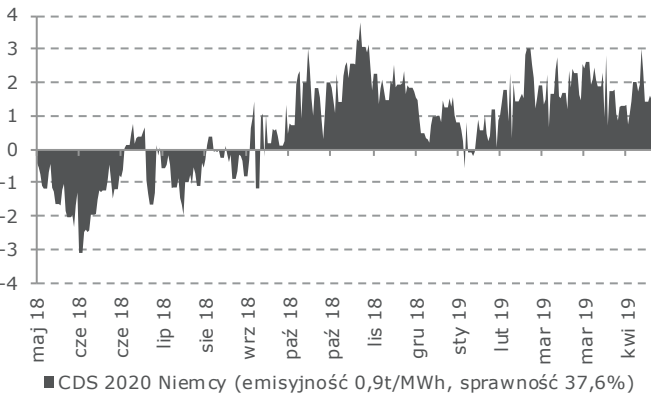
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



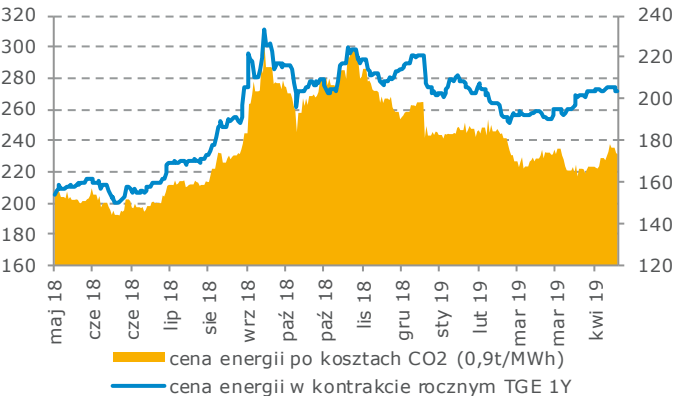
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



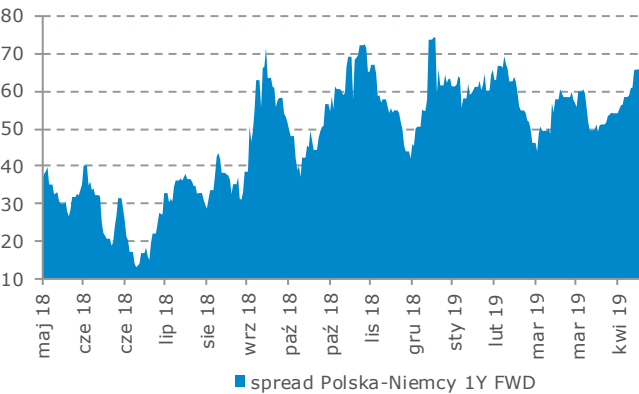
Clean dark spread 2018 rynek niemiecki (EUR/MWh)



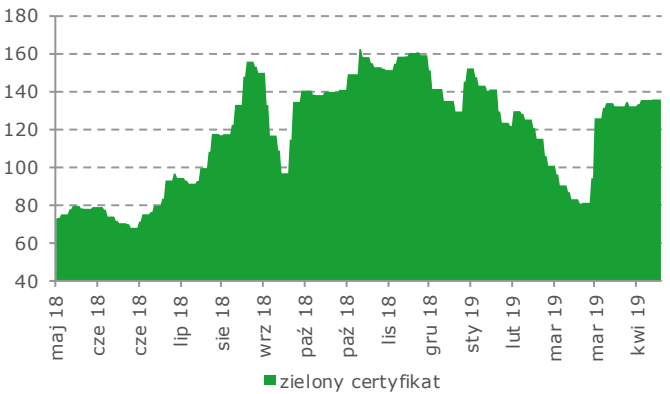
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



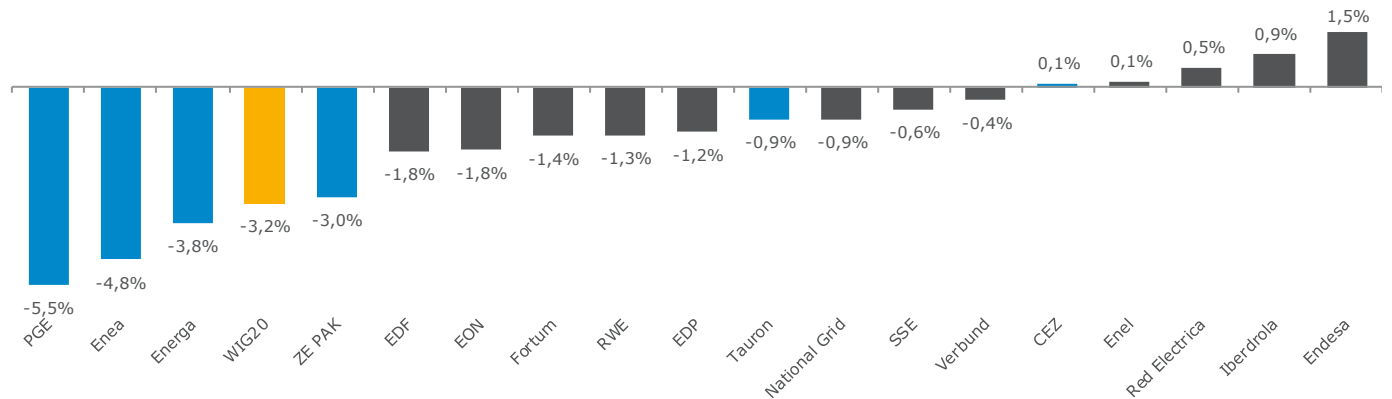
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



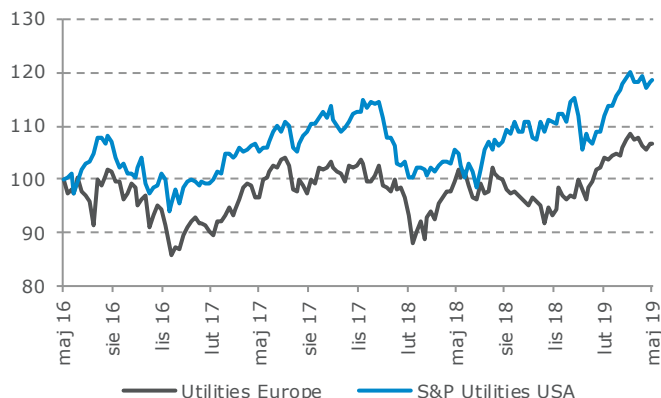
Tygodniowy performance spółek energetycznych



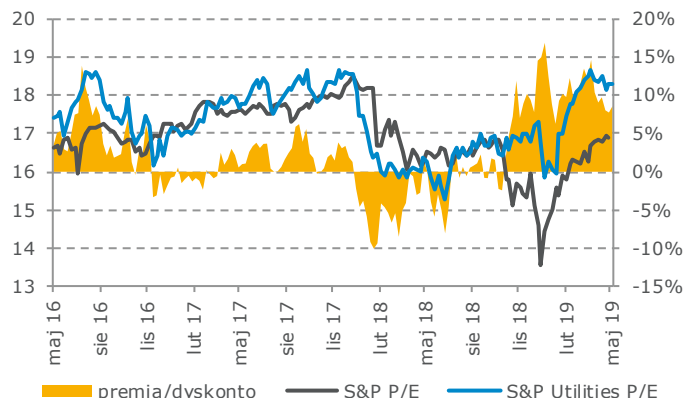
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

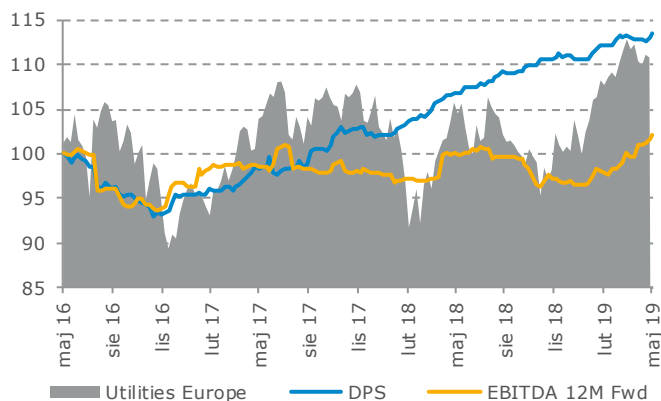
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



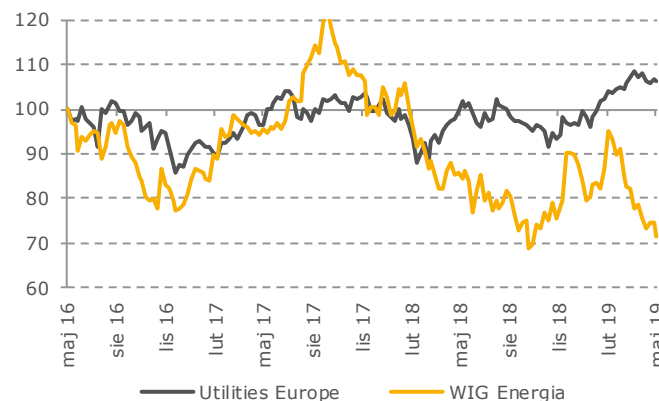
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



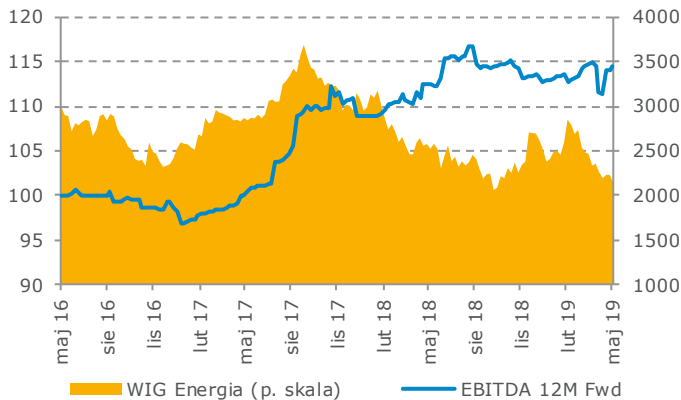
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



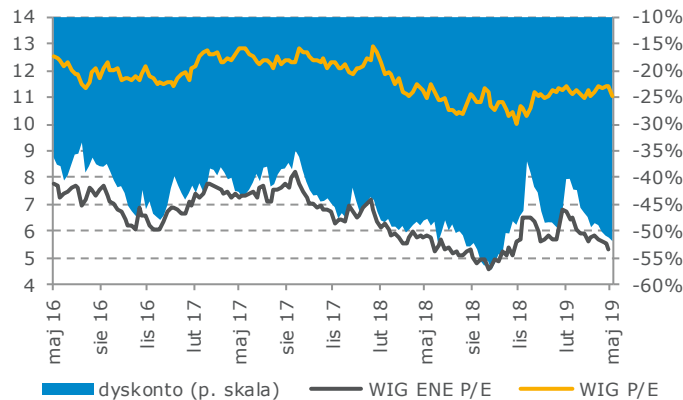
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



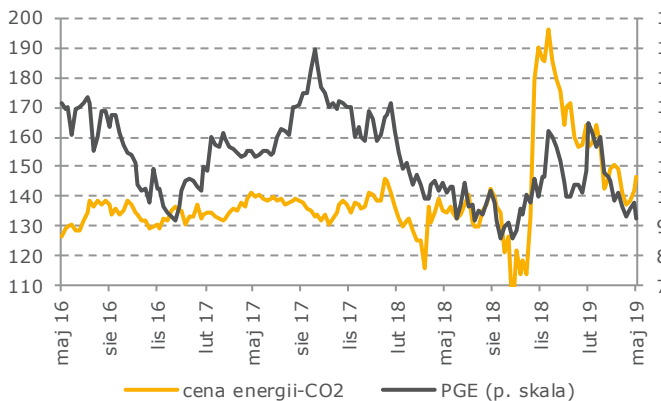
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



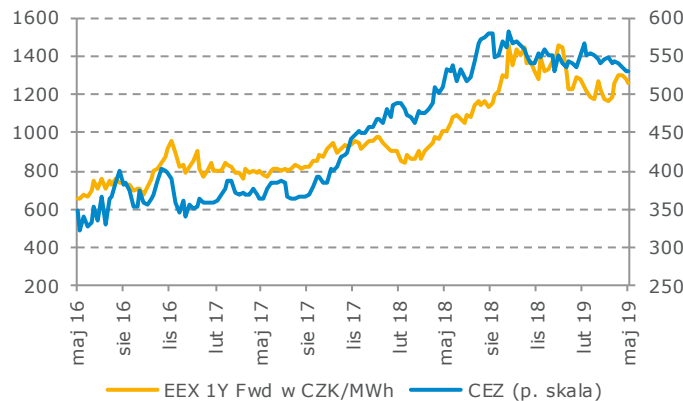
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



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



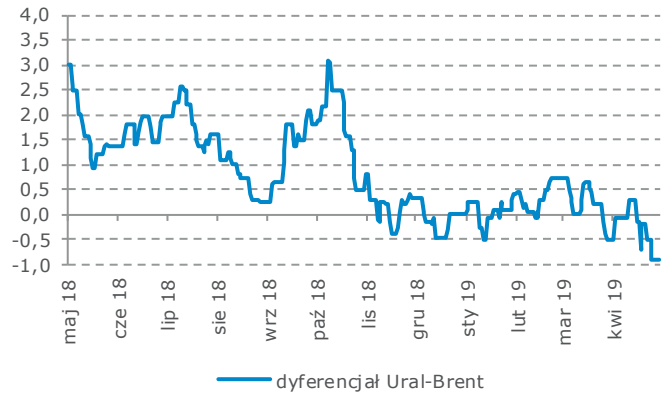
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

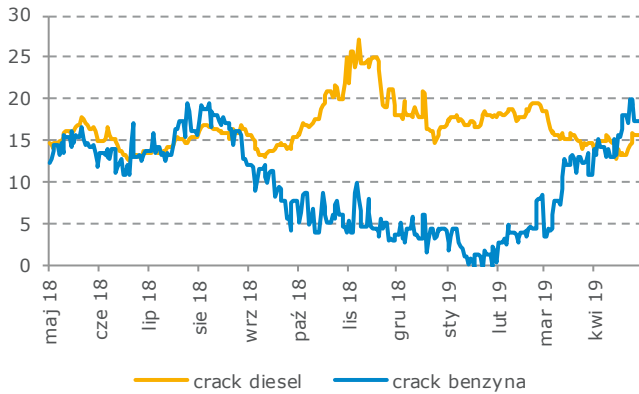
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



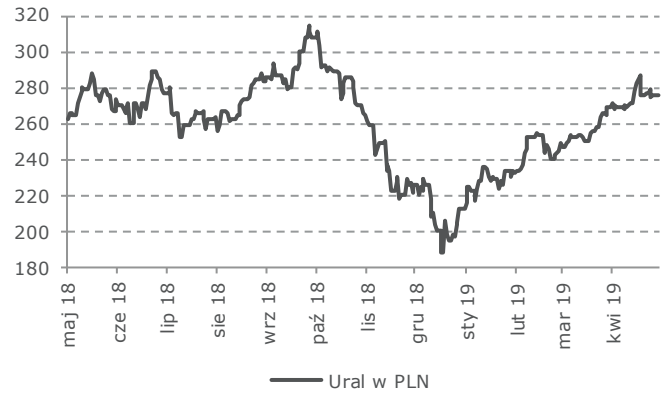
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



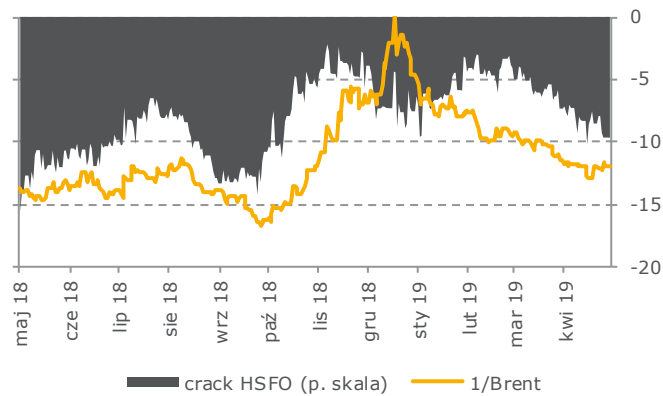
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



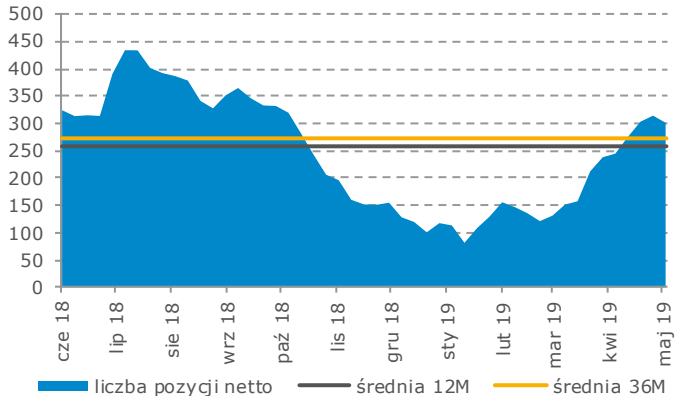
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



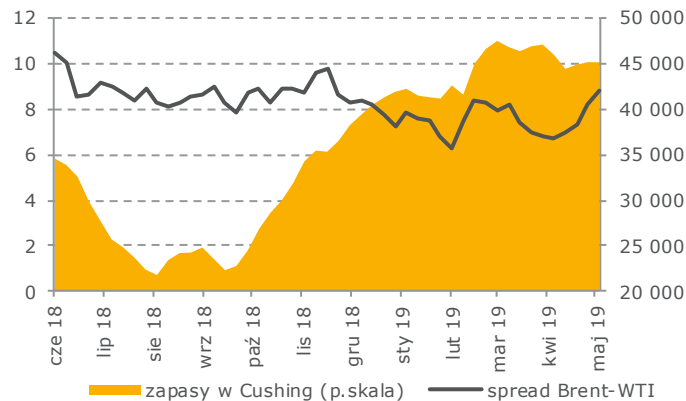
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



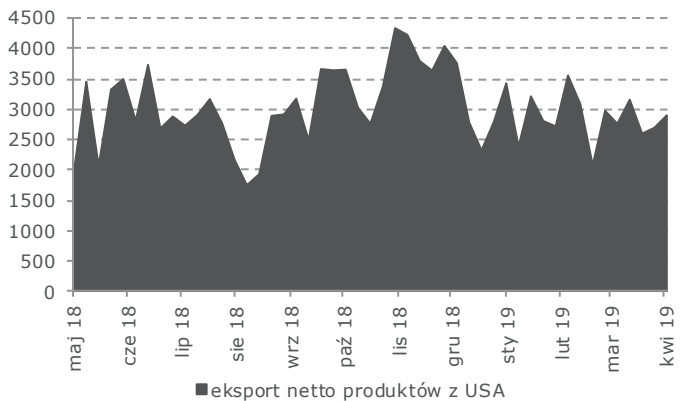
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



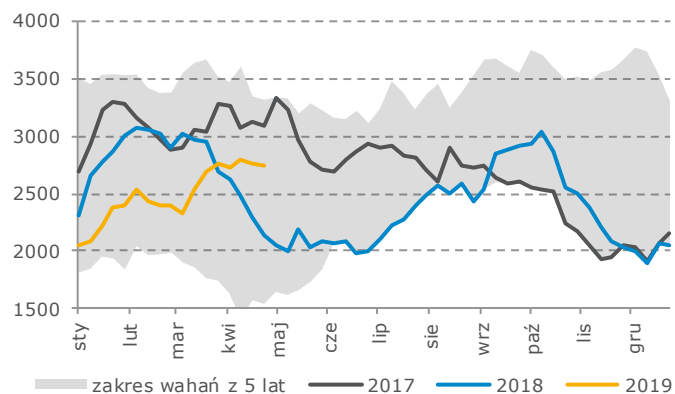
Eksport netto paliw z USA



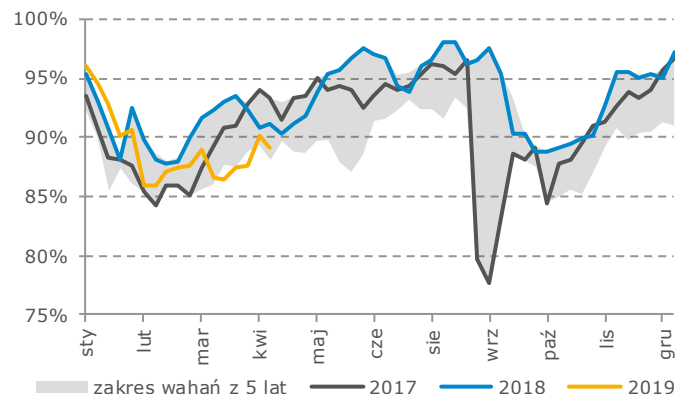
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

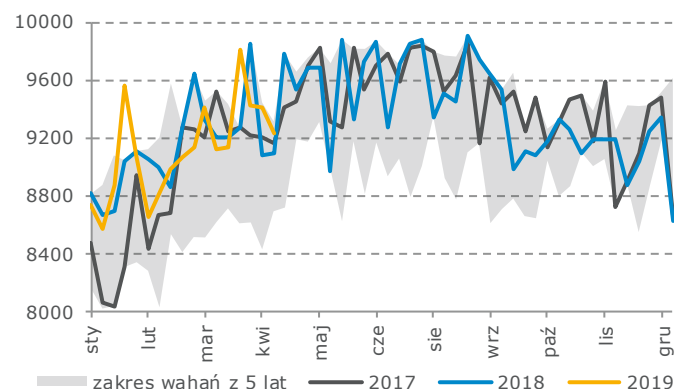
Zapasy diesla w portach ARA



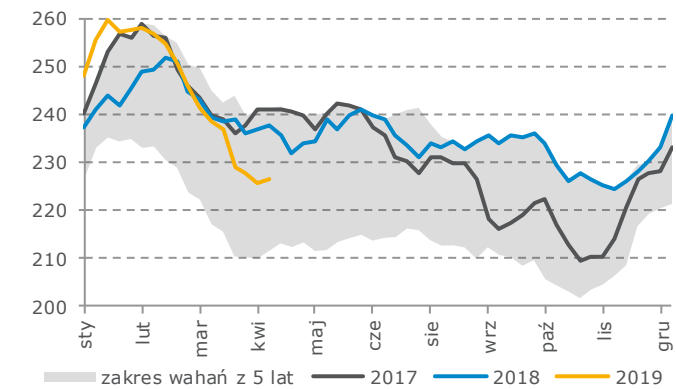
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



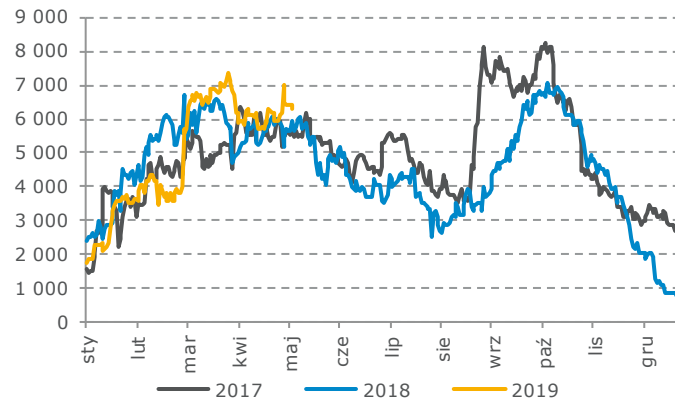
Popyt na benzynę w USA



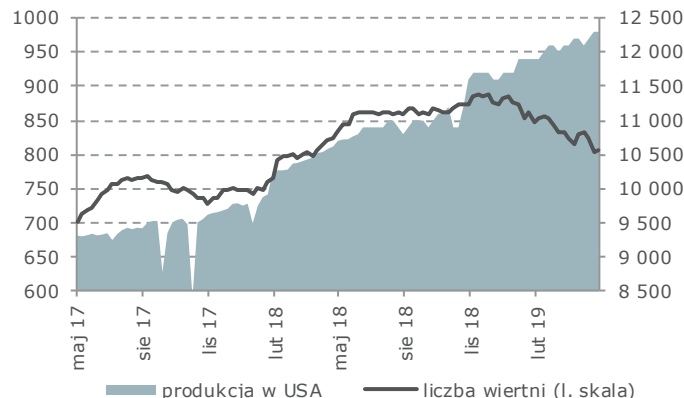
Zapasy benzyny w USA



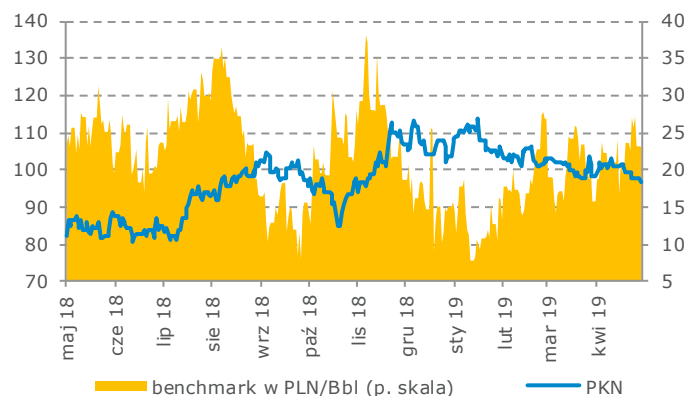
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



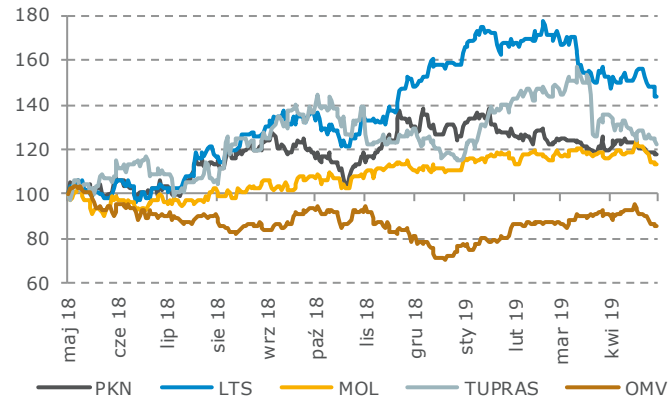
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



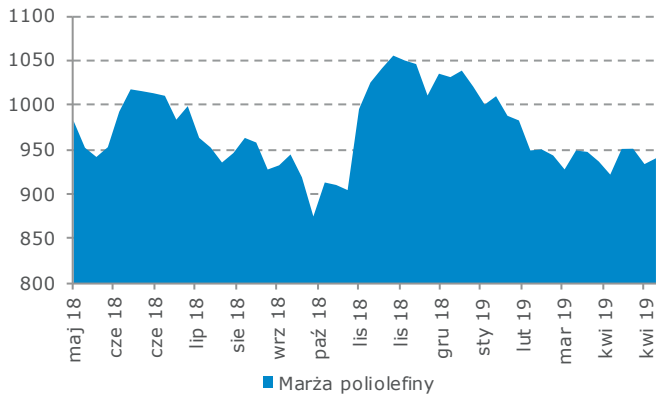
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



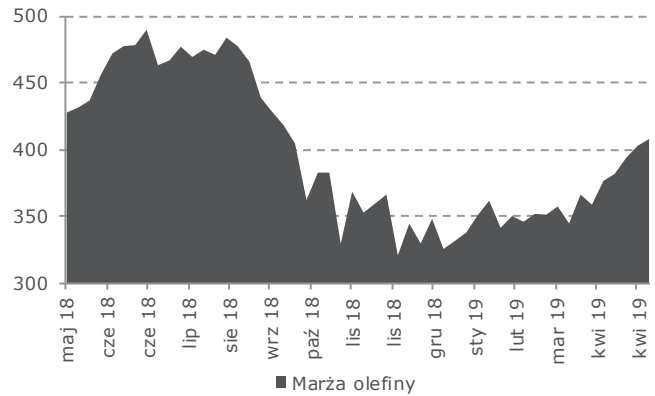
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

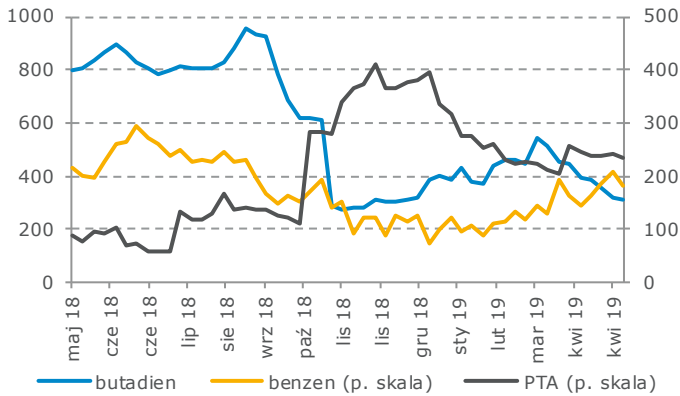
Marża petrochemiczna poliolefiny



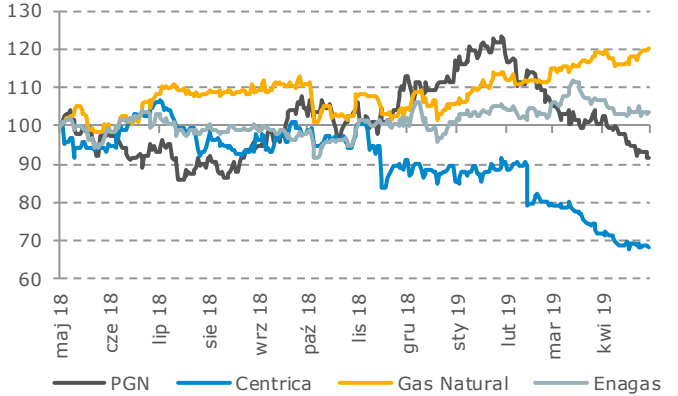
Marża petrochemiczna olefiny



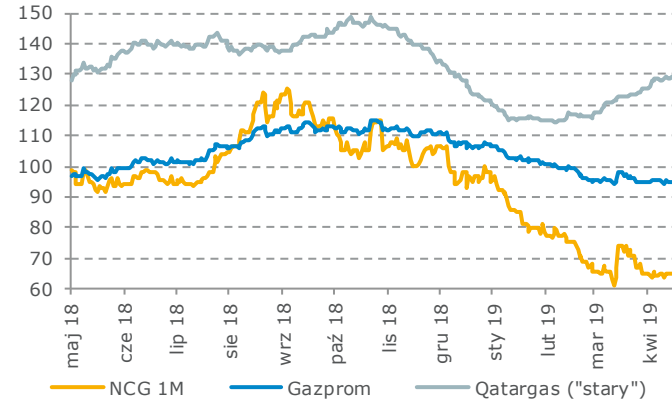
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



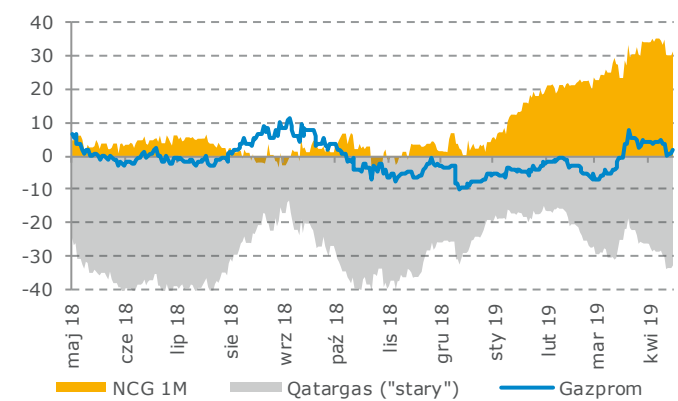
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



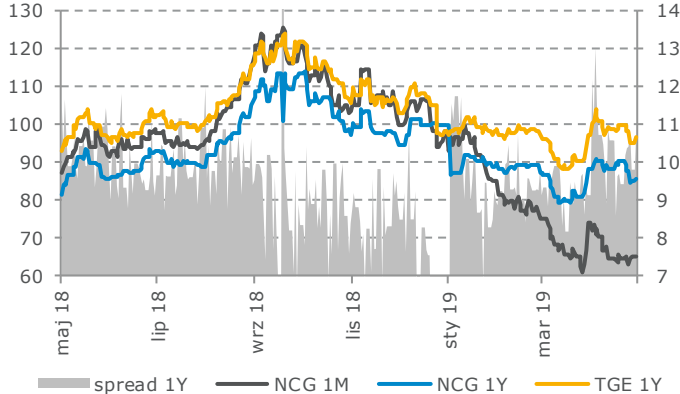
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



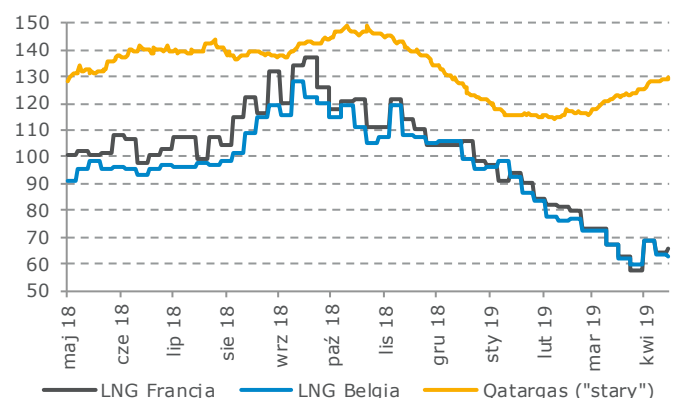
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



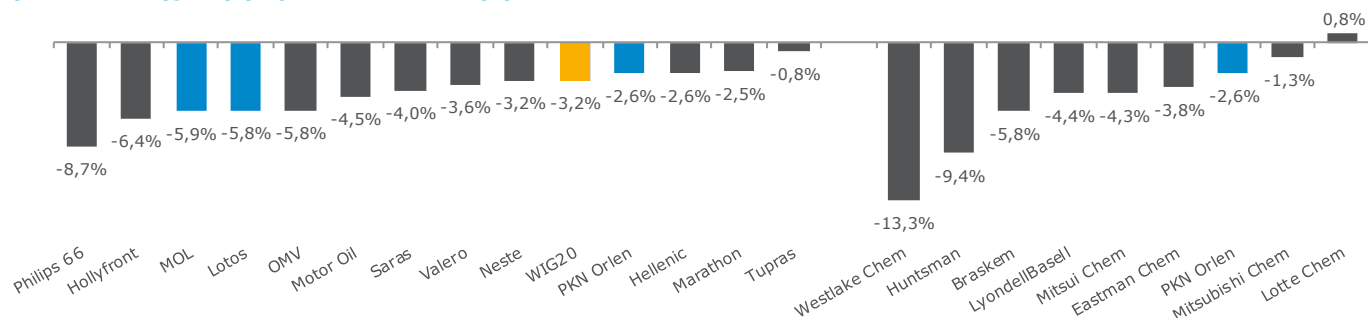
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



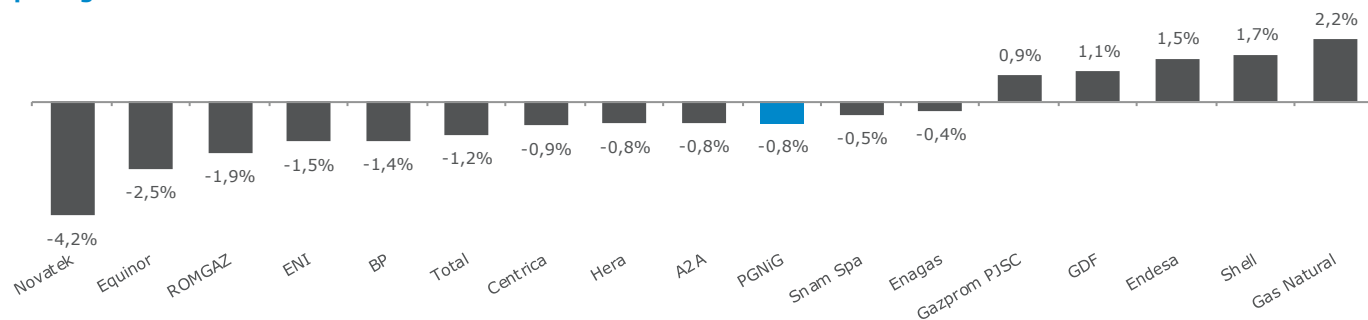
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

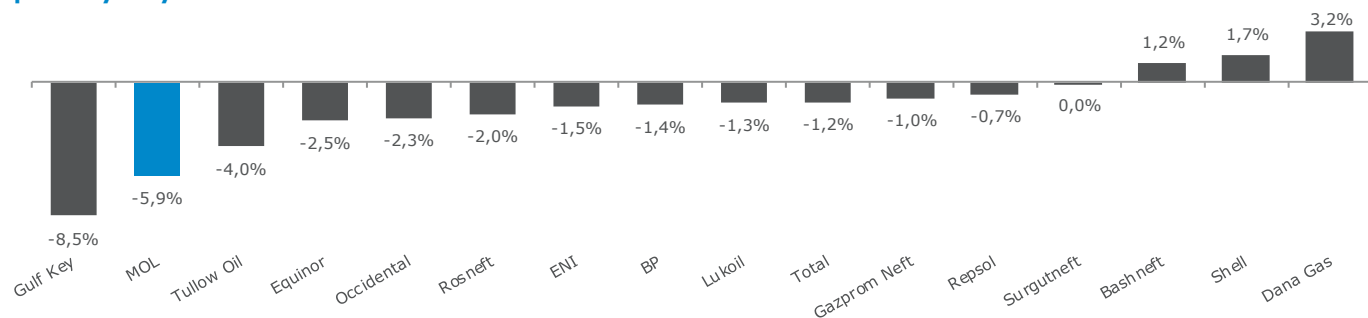
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



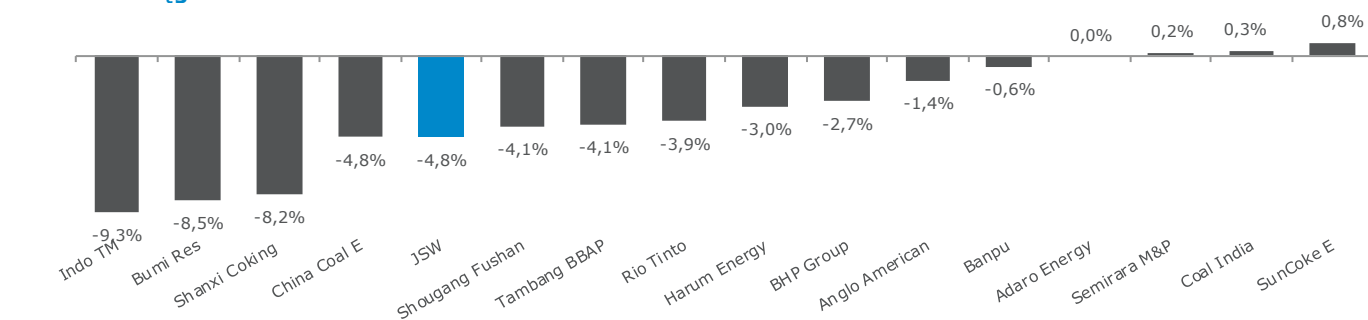
Spółki gazowe



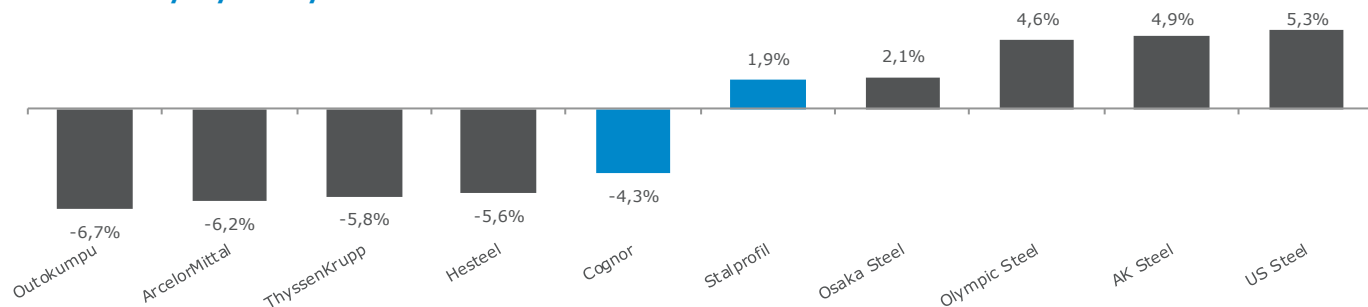
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



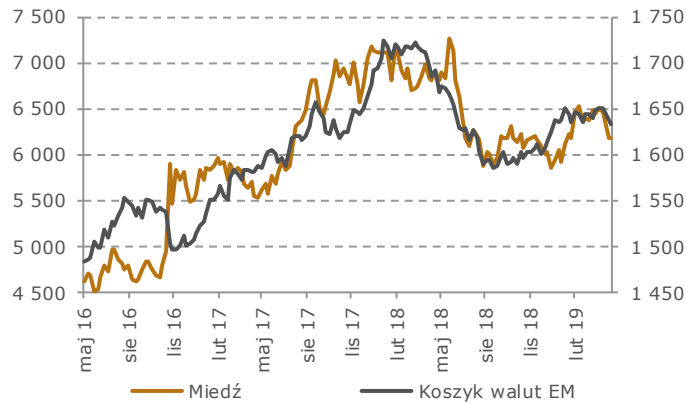
Producenci i dystrybutorzy stali



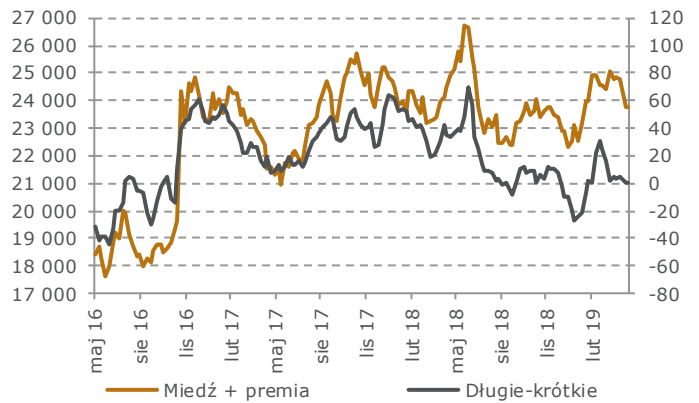
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

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



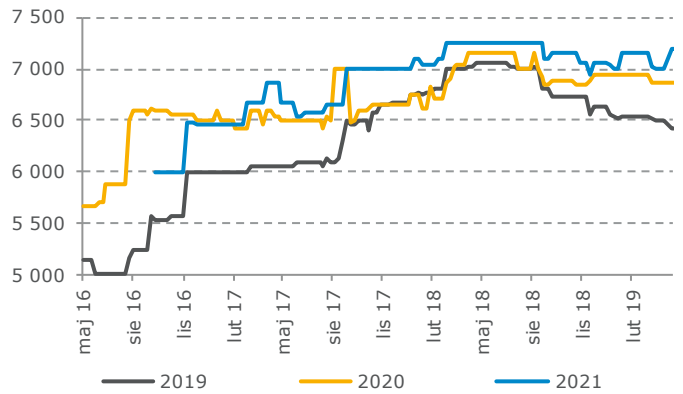
Cena miedzi + wartość premii produkcyjnej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



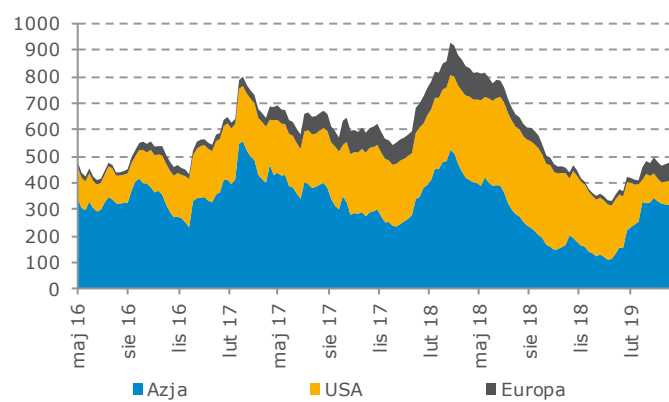
Wartości premii produkcyjnej dla miedzi (PLN/t)



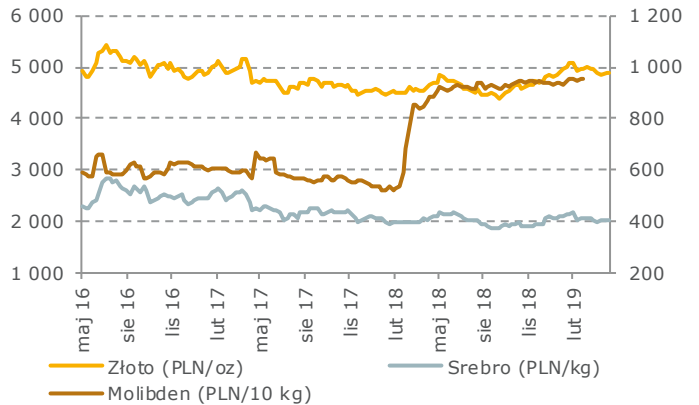
Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



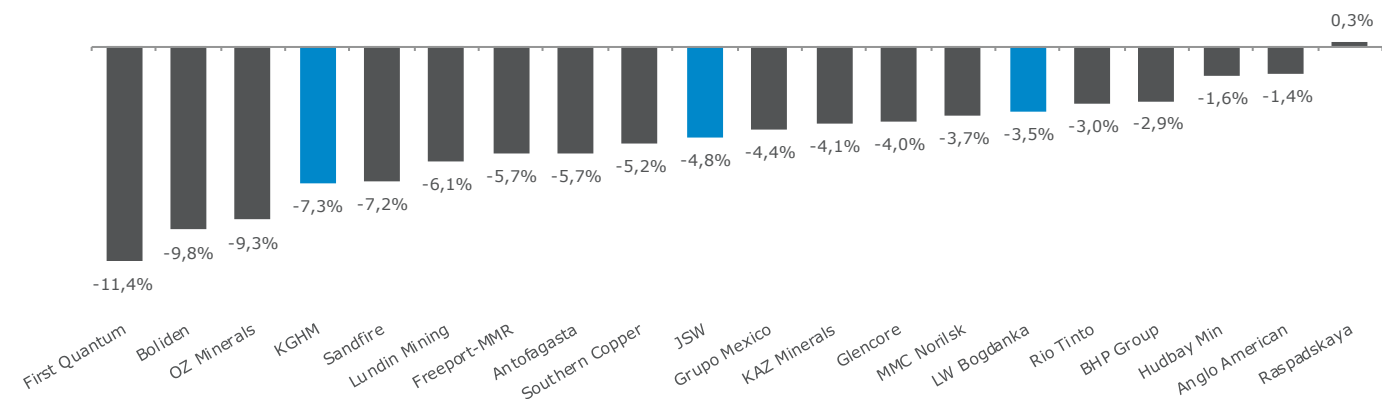
Zapasy miedzi na świecie (tys. t)



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



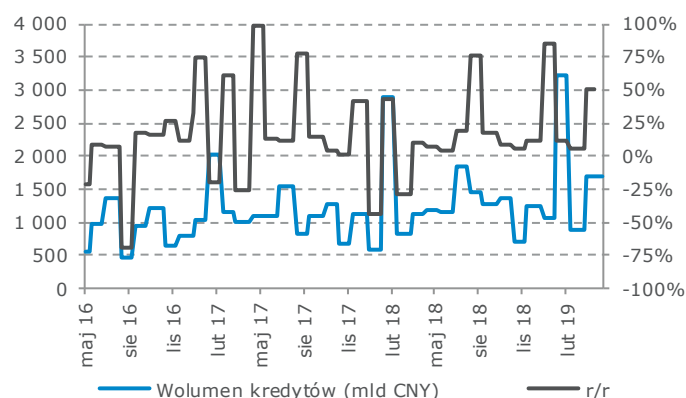
Tygodniowy performance spółek surowcowych



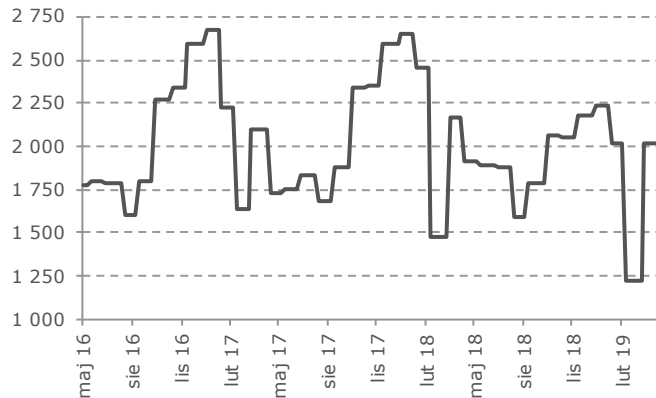
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

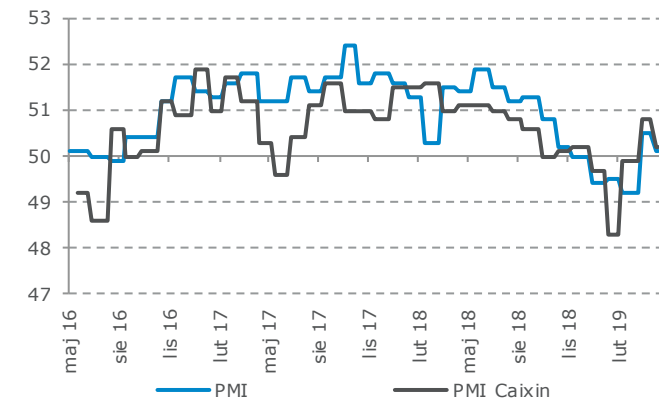
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



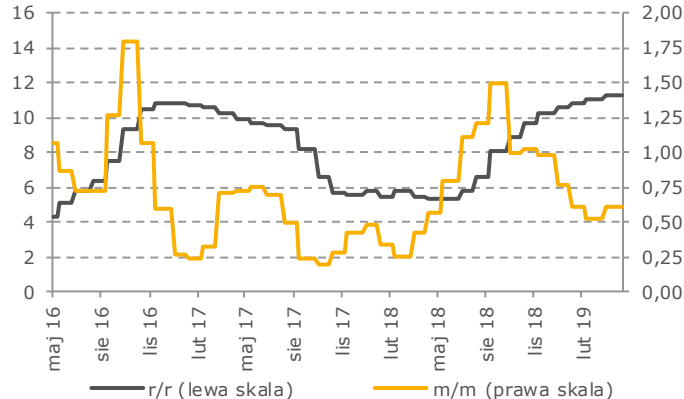
Sprzedż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



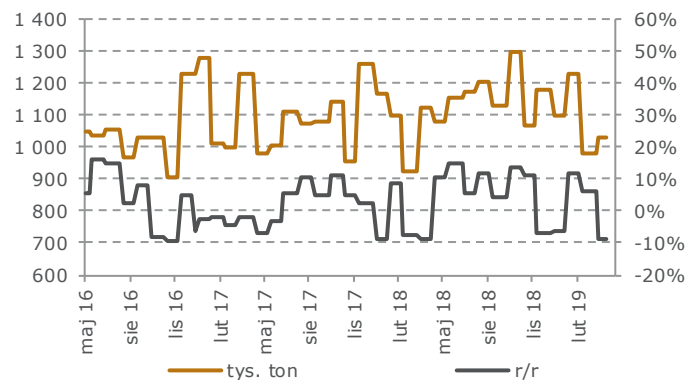
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



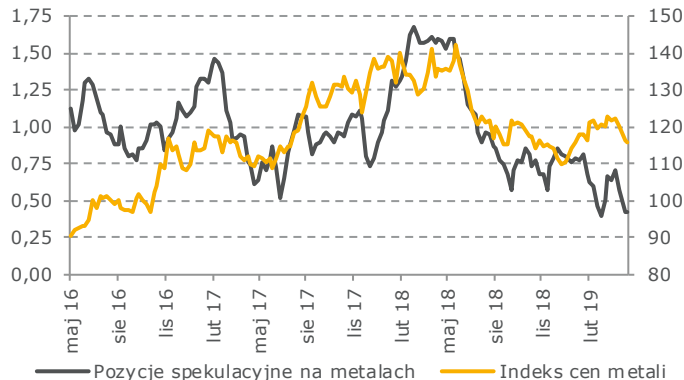
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



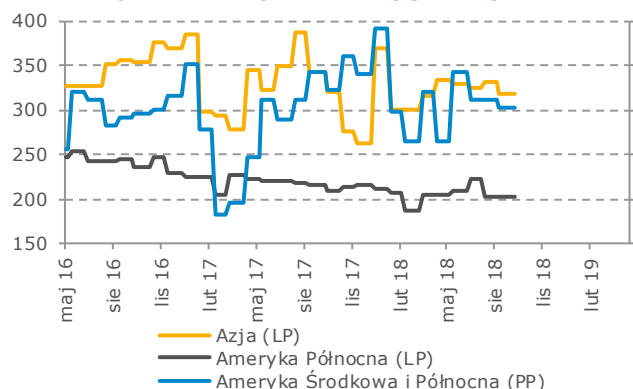
Zmiana importu netto miedzi do Chin z uwzględnieniem koncentratu, miedzi przetworzonej i złomów



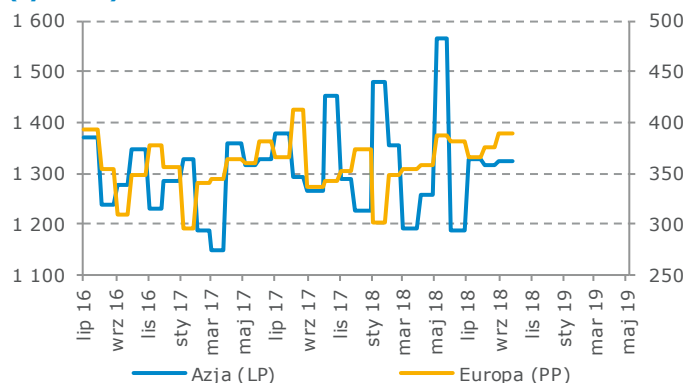
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



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



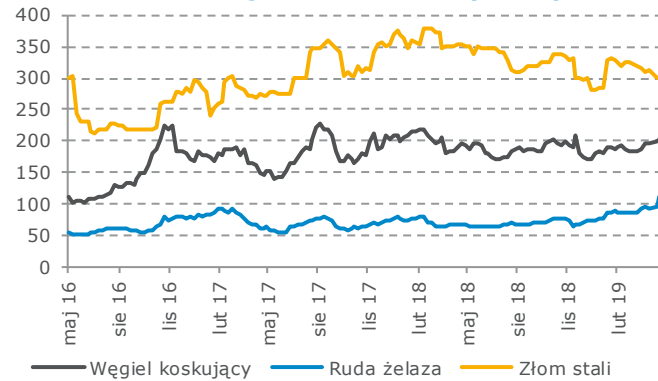
Konsumpcja miedzi w Azji i Europie (tys. ton)



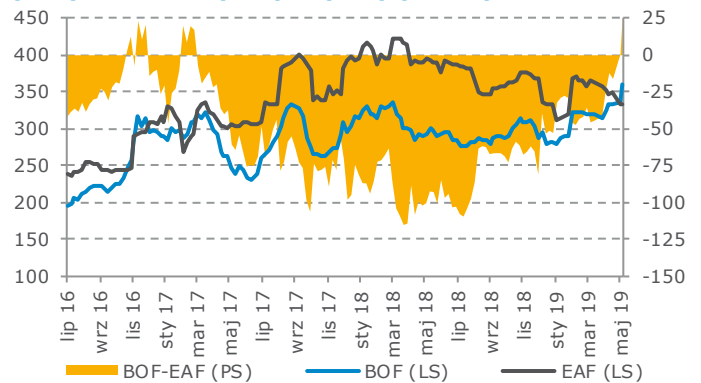
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

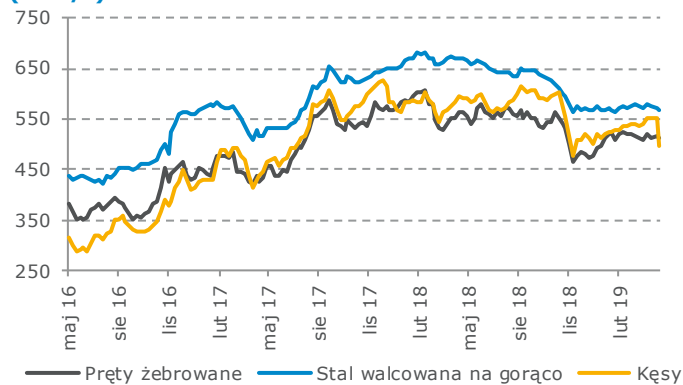
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



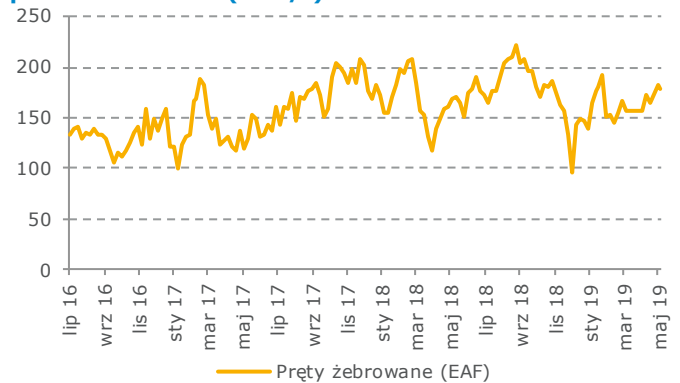
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecznych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



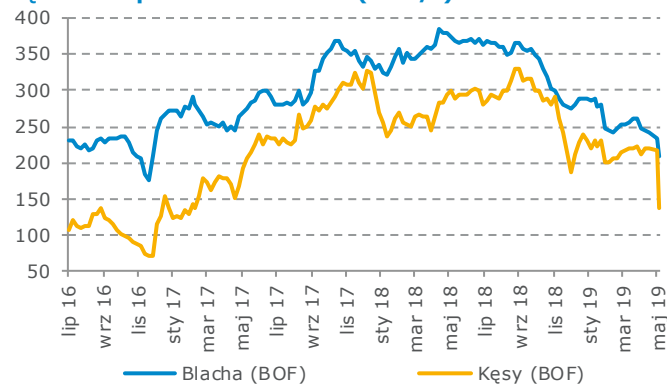
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



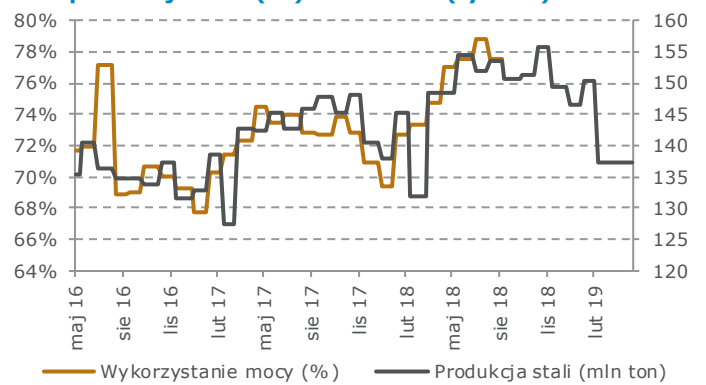
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



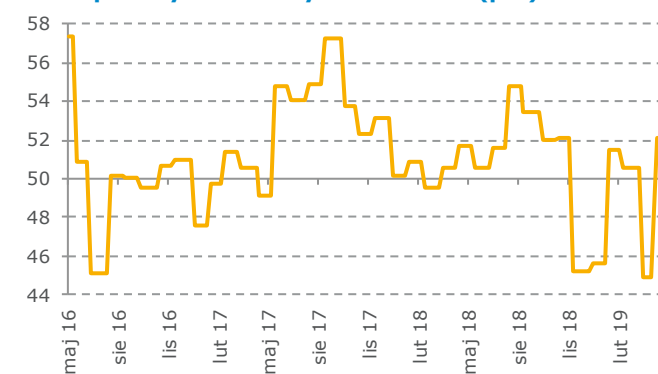
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



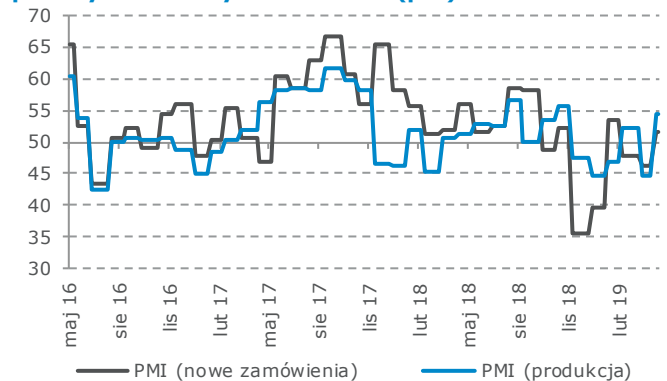
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

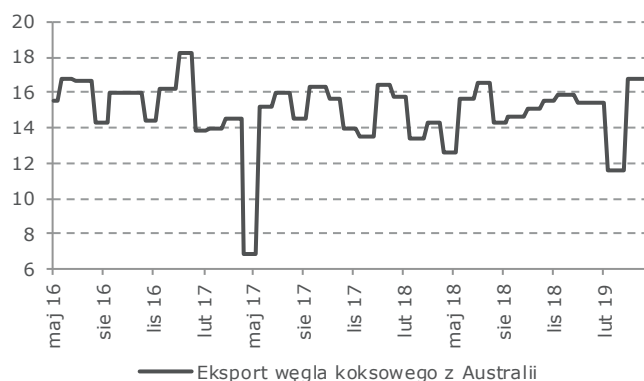


PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)

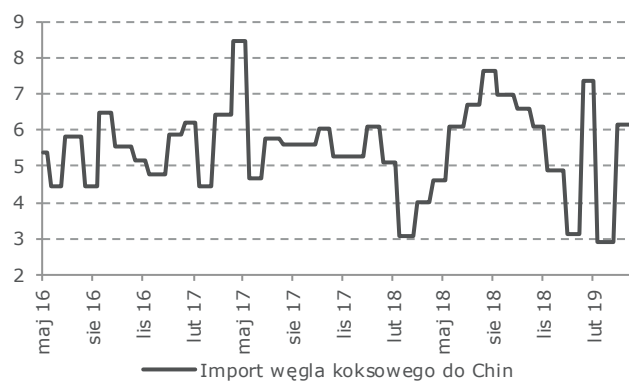


Surowce (stal)

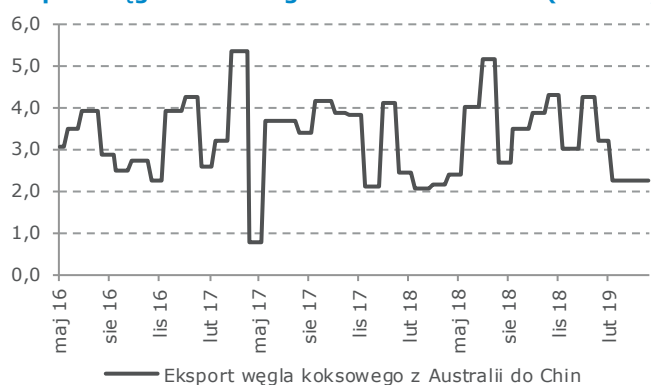
Eksport węgla kokсового z Australii (mln ton)



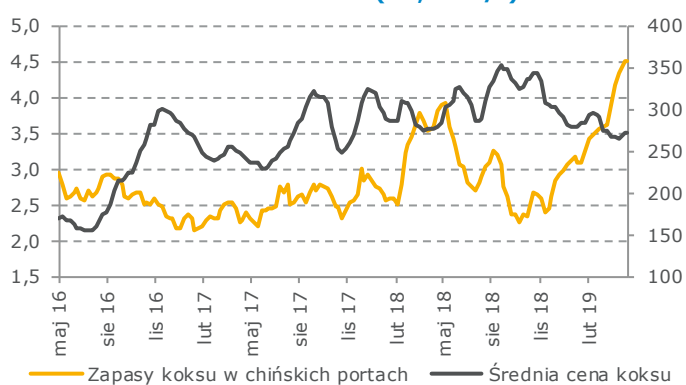
Import węgla kokсового do Chin (mln ton)



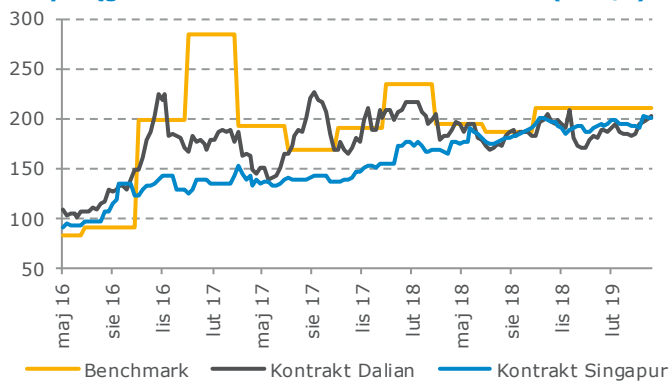
Eksport węgla kokсового z Australii do Chin (mln ton)



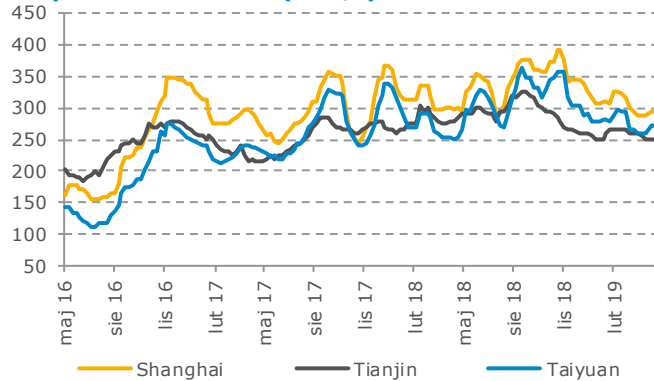
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



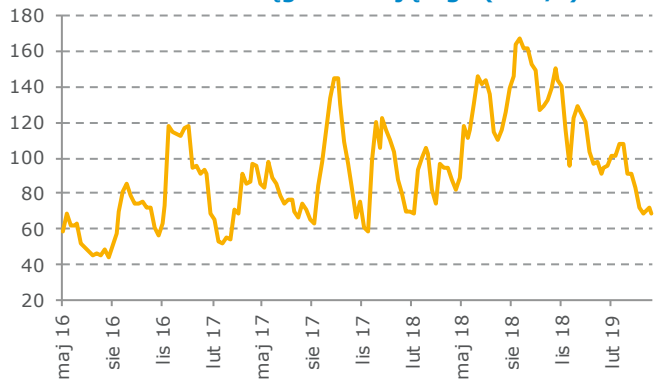
Ceny węgla kok. w Chinach oraz benchmark (USD/t)



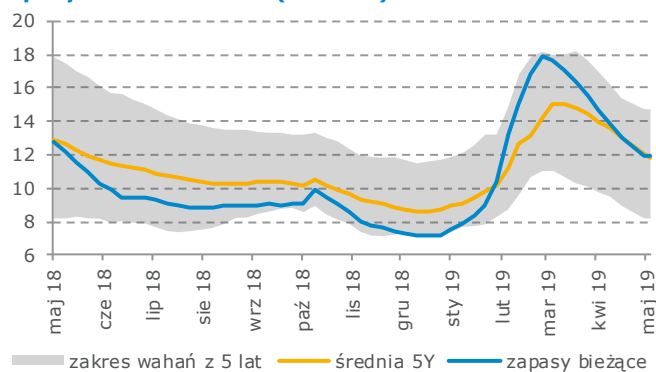
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla kokującego (USD/t)



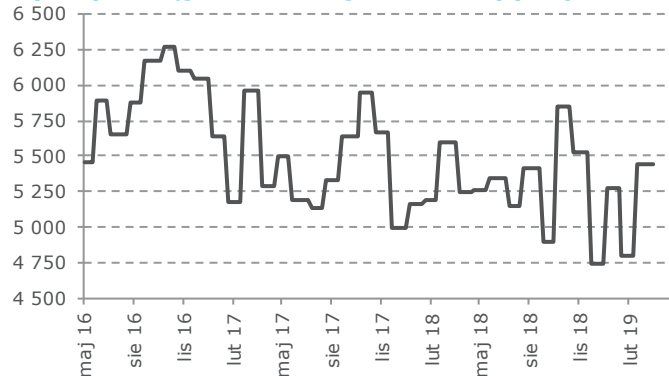
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



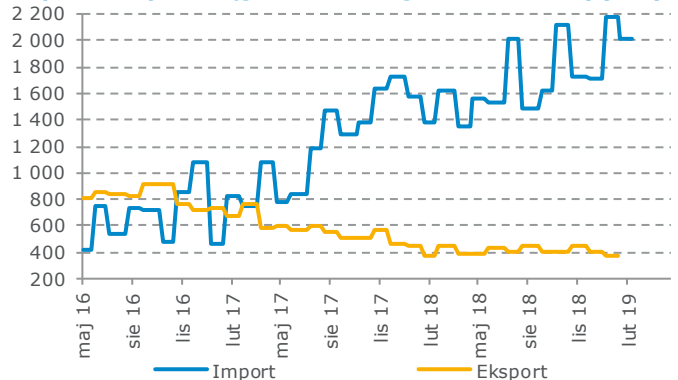
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



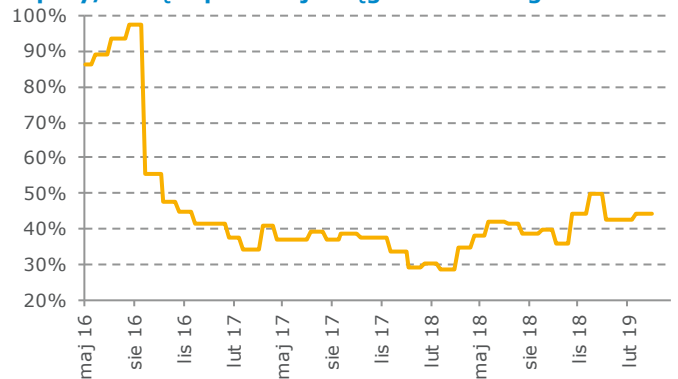
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



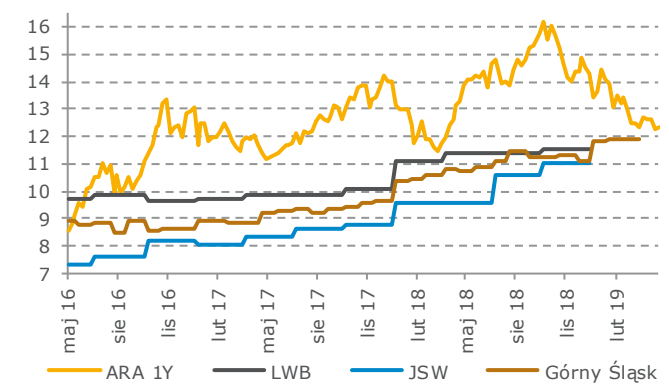
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



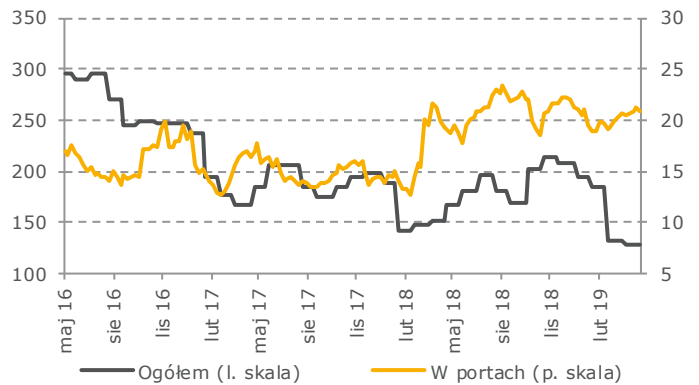
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



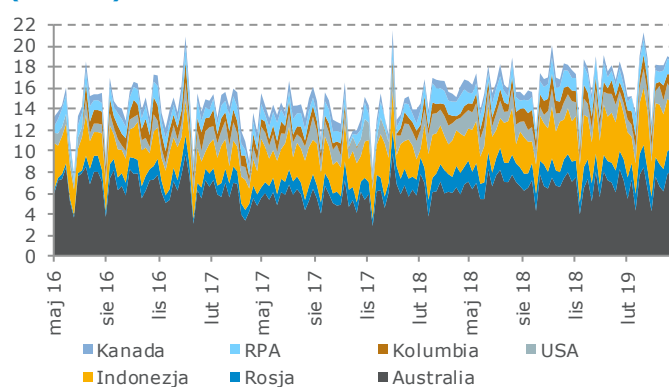
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



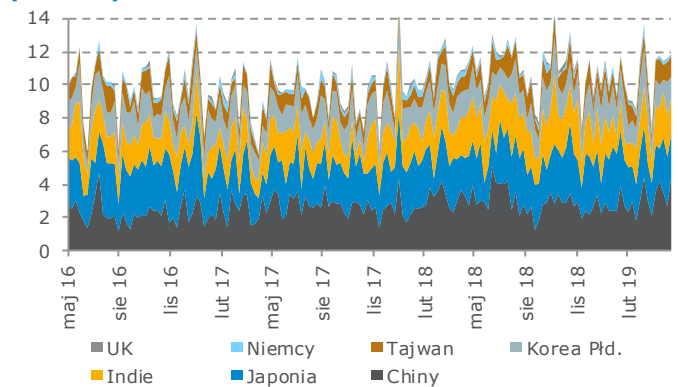
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



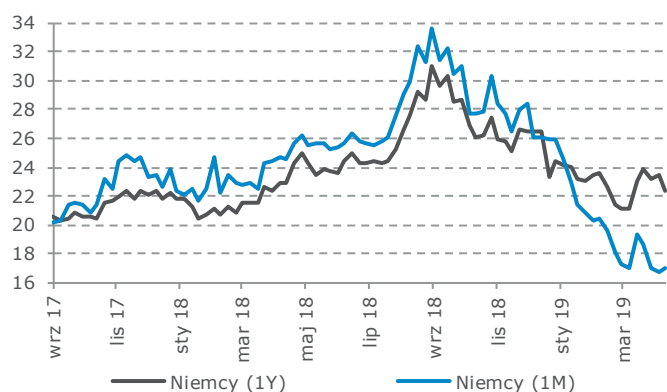
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



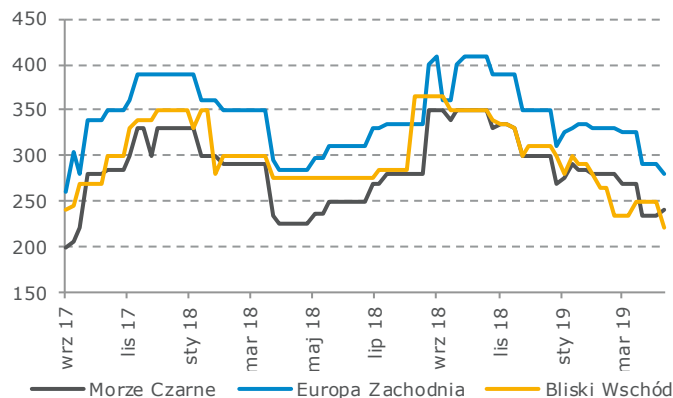
Źródło: Bloomberg, ARP, Eurostat, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

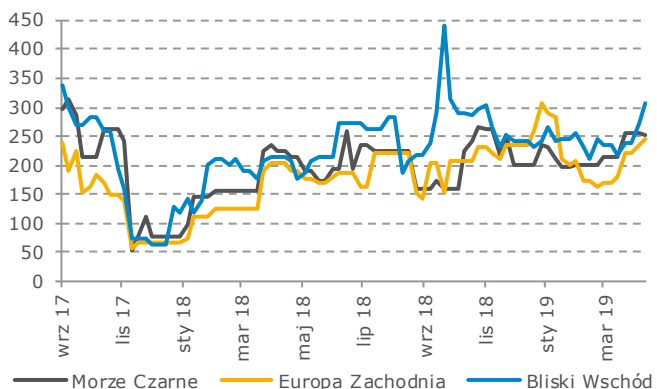
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



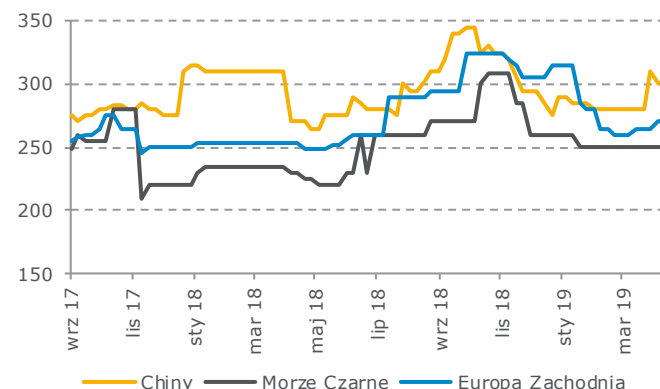
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



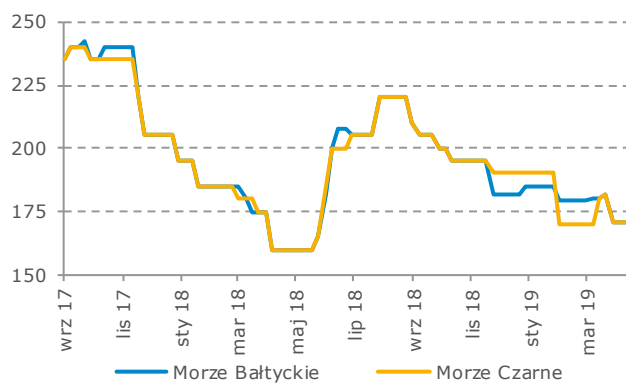
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



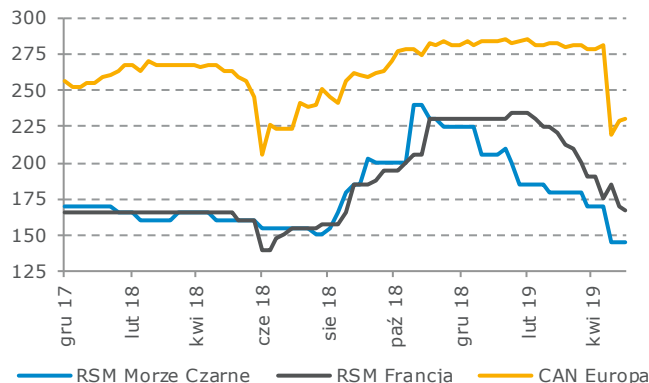
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



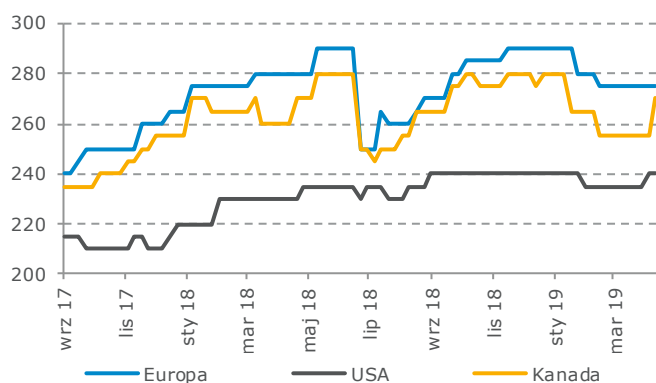
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



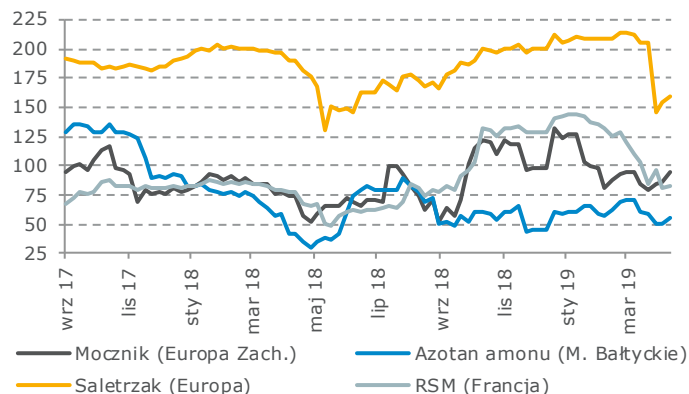
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



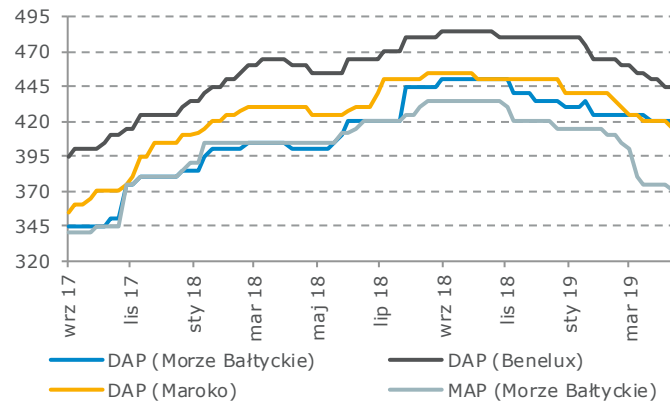
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



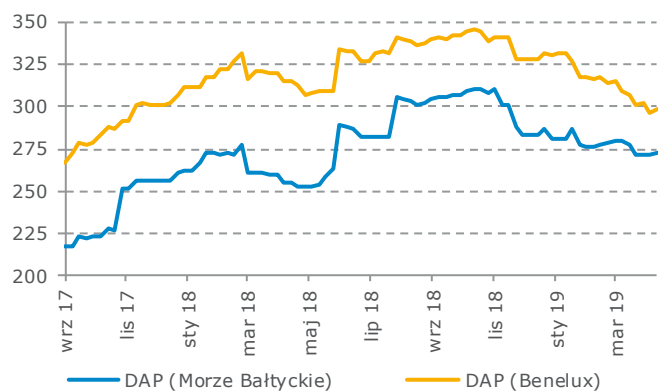
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

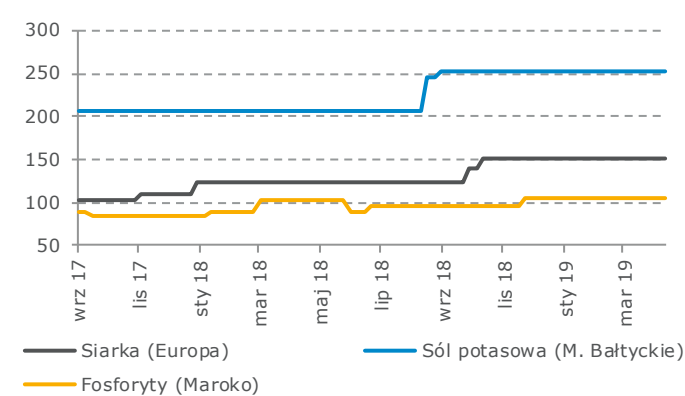
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



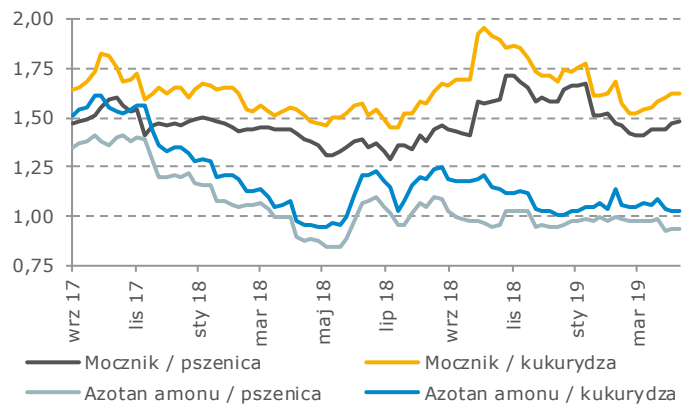
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



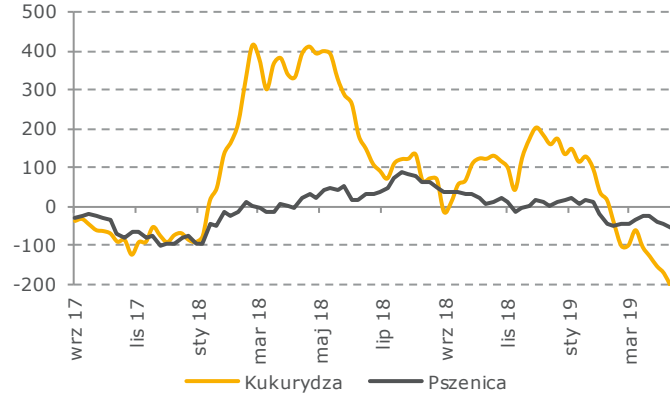
Ceny siarki, soli potasowej i fosforu (USD/t)



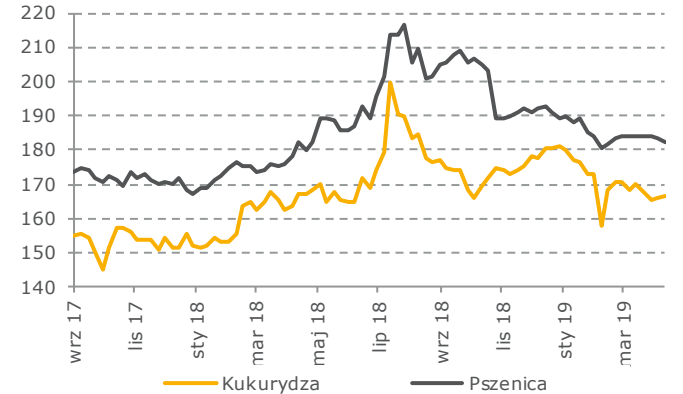
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



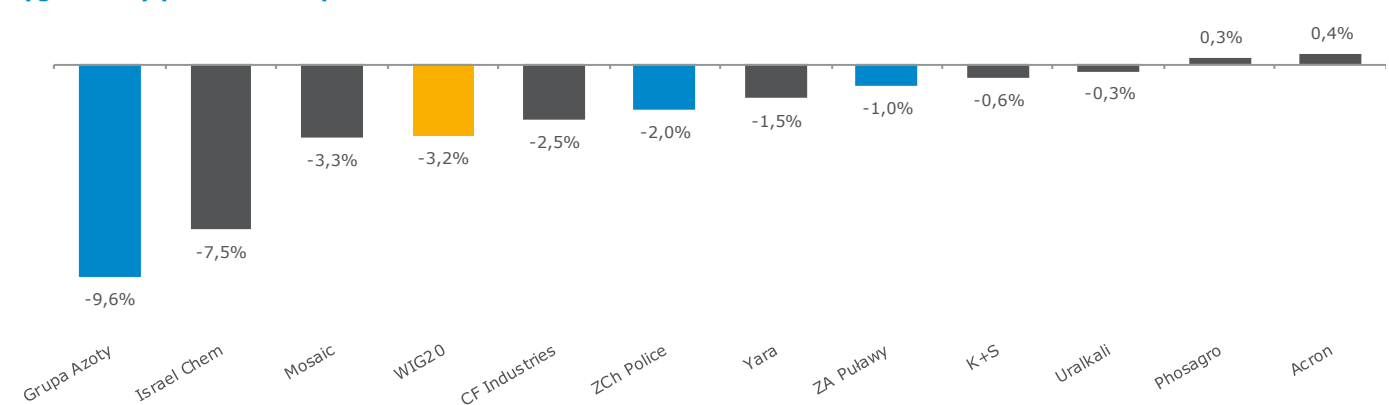
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



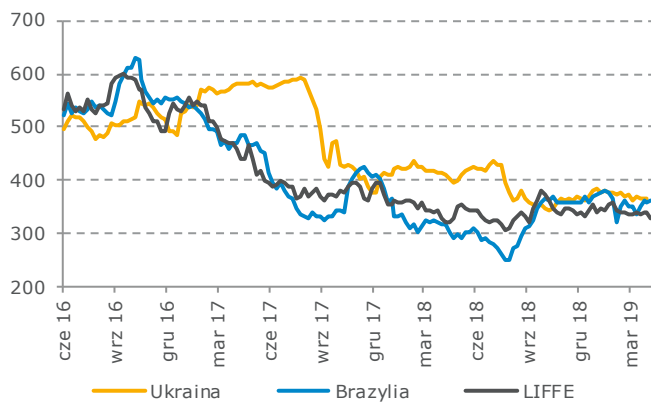
Tygodniowy performance producentów nawozów



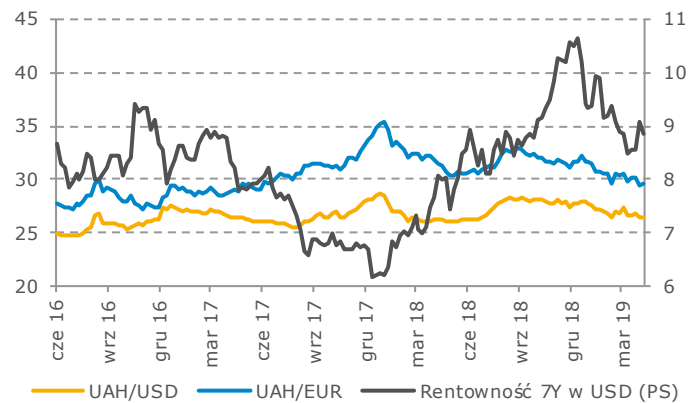
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

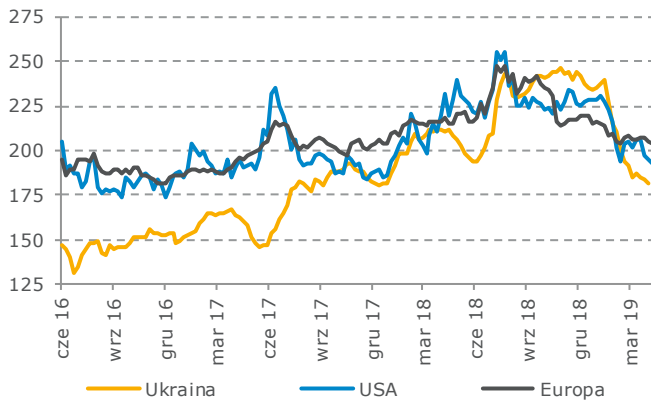
Cena cukru (USD/Mt)



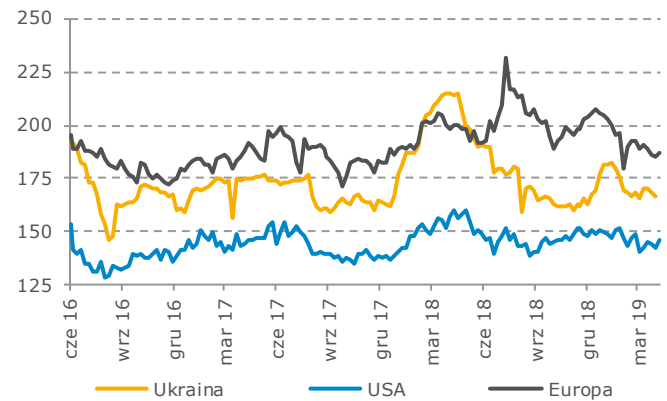
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



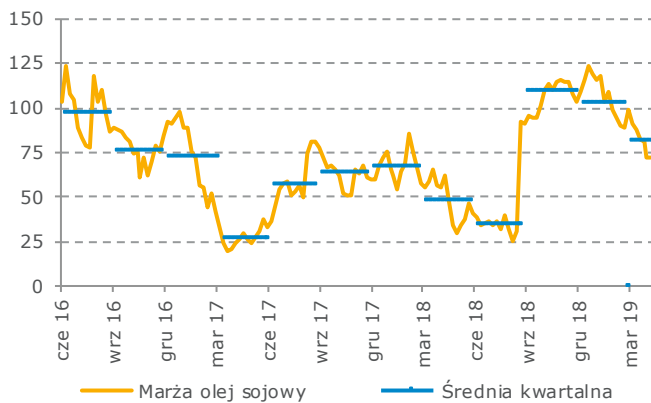
Cena pszenicy (USD/Mt)



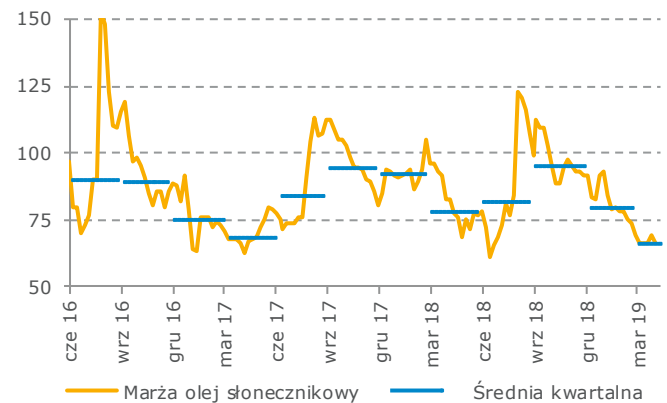
Cena kukurydzy (USD/Mt)



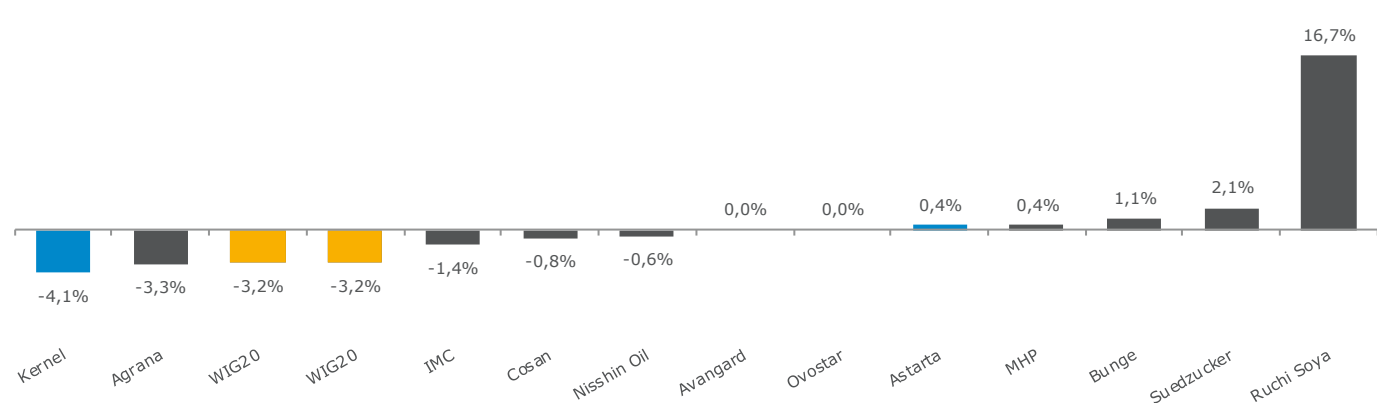
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



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 | | |
|----------------------------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI ENERGETYCZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CEZ | 531,5 | 7,5 | 7,2 | 7,0 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 16,1 | 15,4 | 14,8 | 29% | 28% | 28% | 4,1% | 5,6% | 5,8% |
| Enea | 7,5 | 3,0 | 2,8 | 2,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 2,7 | 2,5 | 2,0 | 19% | 19% | 22% | 0,0% | 0,0% | 8,0% |
| Energa | 7,4 | 3,8 | 4,1 | 4,3 | 0,7 | 0,7 | 0,8 | 4,3 | 4,6 | 4,5 | 18% | 17% | 18% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| PGE | 9,3 | 3,7 | 3,4 | 2,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 7,1 | 6,1 | 4,3 | 19% | 19% | 23% | 0,0% | 3,5% | 4,1% |
| Tauron | 1,8 | 3,9 | 3,4 | 3,0 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 2,7 | 2,3 | 2,0 | 16% | 16% | 18% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZE PAK* | 7,0 | 2,1 | 1,6 | 1,3 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 10,8 | 4,8 | 1,9 | 10% | 15% | 18% | - | 6,8% | 9,0% |
| EDF | 12,4 | 4,3 | 3,9 | 3,8 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 17,0 | 13,1 | 11,6 | 23% | 24% | 25% | 2,9% | 3,7% | 4,1% |
| EDP | 3,3 | 8,5 | 8,1 | 7,8 | 2,1 | 2,1 | 1,8 | 14,6 | 13,4 | 12,9 | 25% | 25% | 23% | 5,8% | 5,9% | 6,1% |
| Endesa | 22,5 | 7,9 | 7,8 | 7,7 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 15,6 | 15,5 | 15,3 | 18% | 18% | 17% | 6,4% | 6,4% | 5,8% |
| Enel | 5,6 | 7,0 | 6,7 | 6,4 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 11,9 | 11,0 | 10,5 | 22% | 23% | 23% | 5,8% | 6,4% | 6,7% |
| EOB | 9,4 | 5,2 | 3,7 | 3,3 | 0,8 | 0,4 | 0,3 | 13,7 | 12,6 | 11,8 | 15% | 10% | 10% | 4,9% | 5,3% | 5,8% |
| Fortum | 18,4 | 12,7 | 11,9 | 11,6 | 3,9 | 3,7 | 3,7 | 14,6 | 12,8 | 11,9 | 30% | 32% | 32% | 6,0% | 6,0% | 6,0% |
| Iberdola | 8,0 | 9,4 | 8,8 | 8,3 | 2,5 | 2,4 | 2,3 | 15,6 | 14,5 | 13,7 | 27% | 27% | 28% | 4,6% | 4,9% | 5,2% |
| National Grid | 8,3 | 10,9 | 10,3 | 9,8 | 3,5 | 3,4 | 3,3 | 14,4 | 14,2 | 13,4 | 32% | 33% | 34% | 5,7% | 5,9% | 6,1% |
| Red Electrica | 18,4 | 9,6 | 9,7 | 9,7 | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 13,7 | 14,2 | 14,6 | 78% | 77% | 77% | 5,7% | 5,7% | 5,7% |
| RWE | 21,6 | 6,9 | 4,5 | 4,0 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 22,2 | 11,4 | 8,7 | 15% | 20% | 22% | 3,7% | 4,3% | 4,9% |
| SSE | 11,5 | 11,6 | 9,6 | 8,9 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 15,9 | 11,8 | 10,5 | 7% | 8% | 8% | 8,4% | 7,0% | 7,2% |
| Verbund | 44,0 | 15,3 | 12,6 | 11,8 | 5,5 | 4,9 | 4,6 | 28,3 | 21,4 | 20,5 | 36% | 39% | 39% | 1,7% | 2,2% | 2,4% |
| Mediana | | 7,3 | 7,0 | 6,7 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 14,5 | 12,7 | 11,7 | 21% | 22% | 23% | 4,6% | 5,4% | 5,8% |

Wycena spółek rafineryjnych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI RAFINERYJNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 79,98 | 6,7 | 5,6 | 4,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 13,6 | 12,2 | 11,4 | 9% | 10% | 11% | 3,2% | 2,2% | 2,5% |
| MOL | 3150,00 | 5,0 | 4,3 | 3,9 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 14,3 | 10,0 | 9,1 | 13% | 14% | 14% | 4,5% | 4,8% | 5,1% |
| PKN Orlen | 96,82 | 6,5 | 6,3 | 5,7 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,5 | 13,0 | 12,1 | 7% | 6% | 7% | 3,6% | 3,1% | 3,1% |
| Hellenic Petroleum | 8,23 | 5,6 | 5,2 | 5,6 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 9,4 | 8,0 | 8,8 | 8% | 8% | 7% | 6,2% | 5,8% | 7,3% |
| HollyFrontier | 45,44 | 6,3 | 5,5 | 5,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 9,9 | 7,7 | 8,5 | 10% | 12% | 11% | 2,9% | 3,0% | 3,1% |
| Marathon Petroleum | 59,49 | 6,8 | 5,4 | 5,3 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 10,7 | 6,7 | 7,2 | 9% | 10% | 11% | 3,7% | 4,1% | 4,6% |
| Motor Oil | 21,44 | 4,6 | 4,1 | 4,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 7,8 | 6,9 | 6,7 | 6% | 7% | 7% | 6,4% | 6,6% | 7,2% |
| Neste Oil | 28,94 | 10,7 | 10,1 | 9,6 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 16,6 | 15,3 | 14,5 | 14% | 15% | 15% | 3,0% | 3,3% | 3,5% |
| OMV | 45,35 | 4,1 | 3,8 | 3,7 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 8,8 | 7,7 | 7,3 | 24% | 26% | 26% | 4,2% | 4,7% | 5,0% |
| Phillips 66 | 87,03 | 7,4 | 6,0 | 6,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 11,6 | 8,1 | 8,6 | 7% | 8% | 8% | 3,9% | 4,2% | 4,5% |
| Saras | 1,54 | 3,4 | 2,3 | 3,4 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 8,9 | 4,7 | 7,8 | 5% | 7% | 4% | 6,0% | 9,7% | 7,0% |
| Tesoro | 153,50 | 8,1 | 7,0 | 8,2 | 0,7 | 0,7 | - | 12,3 | 9,6 | 14,1 | 9% | 10% | - | 1,7% | 1,8% | 1,6% |
| Tupras | 123,00 | 6,1 | 4,6 | 4,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 7,5 | 5,1 | 4,7 | 7% | 8% | 8% | 11,2% | 16,7% | 17,9% |
| Valero Energy | 86,39 | 7,0 | 5,1 | 5,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 13,0 | 7,8 | 8,5 | 6% | 7% | 6% | 4,2% | 4,5% | 4,8% |
| Mediana | | 6,4 | 5,3 | 5,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 11,2 | 7,9 | 8,6 | 8% | 9% | 8% | 4,1% | 4,4% | 4,7% |

Wycena spółek petrochemicznych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|------------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI PETROCHEMICZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PKN Orlen | 96,82 | 6,5 | 6,3 | 5,7 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,5 | 13,0 | 12,1 | 7% | 6% | 7% | 3,6% | 3,1% | 3,1% |
| Axiall | 61,99 | 6,3 | 5,4 | 5,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 11,3 | 8,4 | 7,9 | 20% | 23% | 22% | 1,6% | 1,7% | 1,8% |
| Braskem | 45,17 | 5,9 | 5,6 | 5,6 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 14,9 | 13,8 | 13,5 | 19% | 19% | 19% | 4,9% | 3,2% | 3,3% |
| Eastman Chemical | 77,23 | 7,5 | 7,2 | 7,1 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 9,0 | 8,2 | 7,5 | 22% | 23% | 22% | 3,2% | 3,4% | 3,8% |
| Huntsman Corp | 20,92 | 5,9 | 5,4 | 5,2 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 7,7 | 6,5 | 6,0 | 14% | 15% | 15% | 3,2% | 3,3% | 3,5% |
| Lotte Chemicals | 268 000 | 4,5 | 4,0 | 3,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 6,9 | 6,0 | 5,9 | 15% | 16% | 16% | 3,9% | 4,2% | 4,3% |
| LyondellBasell | 85,21 | 6,5 | 5,8 | 5,8 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 8,2 | 7,1 | 6,9 | 17% | 18% | 18% | 4,9% | 5,2% | 5,4% |
| Mitsubishi Chemical | 789,10 | 6,6 | 6,2 | 6,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 5,8 | 5,9 | 5,6 | 13% | 14% | 14% | 5,1% | 5,1% | 5,3% |
| Mitsui Chemicals | 2718,00 | 6,7 | 6,3 | 6,0 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 6,7 | 6,8 | 6,5 | 10% | 11% | 11% | 3,7% | 4,0% | 4,3% |
| Westlake Chemical | 61,99 | 6,3 | 5,4 | 5,3 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 11,3 | 8,4 | 7,9 | 20% | 23% | 22% | 1,6% | 1,7% | 1,8% |
| Mediana | | 6,4 | 5,7 | 5,7 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 8,6 | 7,6 | 7,2 | 16% | 17% | 17% | 3,6% | 3,4% | 3,6% |

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

Wycena spółek gazowych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|----------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI GAZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 5,68 | 4,1 | 3,6 | 3,3 | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 9,3 | 8,4 | 7,7 | 19% | 21% | 20% | 1,7% | 3,2% | 4,8% |
| A2A | 1,46 | 6,8 | 6,3 | 6,1 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 14,2 | 12,4 | 12,1 | 19% | 19% | 20% | 5,3% | 5,5% | 5,7% |
| BG Group | 24,55 | 5,6 | 5,0 | 5,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 11,3 | 9,4 | 9,3 | 17% | 18% | 17% | 5,9% | 5,9% | 5,9% |
| BP | 5,48 | 5,0 | 4,6 | 4,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 9,7 | 8,2 | 10,9 | 14% | 15% | 15% | 5,7% | 5,8% | 6,0% |
| Centrica | 1,05 | 4,5 | 4,3 | 4,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 11,2 | 9,4 | 8,8 | 8% | 8% | 8% | 9,0% | 8,5% | 8,6% |
| Enagas | 24,95 | 10,6 | 10,1 | 11,0 | 8,5 | 8,5 | 8,9 | 14,1 | 12,9 | 13,9 | 80% | 84% | 82% | 6,4% | 6,7% | 6,8% |
| Endesa | 22,47 | 7,9 | 7,8 | 7,7 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 15,6 | 15,5 | 15,3 | 18% | 18% | 17% | 6,4% | 6,4% | 5,8% |
| Engie | 13,17 | 6,0 | 5,7 | 5,4 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 12,5 | 11,1 | 10,1 | 15% | 15% | 16% | 5,9% | 6,4% | 7,0% |
| Eni | 14,87 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 11,6 | 10,3 | 9,8 | 25% | 27% | 28% | 5,8% | 5,9% | 6,0% |
| Equinor | 186,85 | 3,1 | 2,7 | 2,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 11,4 | 10,0 | 9,5 | 36% | 38% | 38% | 4,9% | 5,2% | 5,4% |
| Gas Natural SDG | 25,58 | 9,7 | 9,3 | 9,1 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 17,7 | 16,5 | 16,1 | 18% | 18% | 18% | 5,3% | 5,6% | 5,9% |
| Gazprom | 165,45 | 3,1 | 3,0 | 2,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 3,3 | 3,1 | 2,8 | 28% | 28% | 28% | 6,8% | 8,0% | 9,4% |
| Hera | 3,13 | 7,2 | 7,0 | 6,9 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 16,0 | 15,8 | 15,1 | 17% | 17% | 17% | 3,3% | 3,5% | 3,6% |
| NovaTek | 187,00 | 13,0 | 12,2 | 12,3 | 4,4 | 4,2 | 3,9 | 11,6 | 11,9 | 11,0 | 34% | 34% | 32% | 2,2% | 2,7% | 3,1% |
| ROMGAZ | 33,60 | 5,4 | 4,9 | 4,6 | 2,5 | 2,3 | 2,2 | 10,2 | 9,3 | 8,6 | 46% | 48% | 47% | 9,3% | 9,7% | 9,5% |
| Shell | 28,60 | 5,6 | 5,0 | 5,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 11,2 | 9,4 | 9,3 | 17% | 18% | 17% | 5,9% | 5,9% | 6,0% |
| Snam | 4,48 | 12,4 | 12,2 | 11,8 | 10,1 | 9,8 | 9,6 | 14,4 | 14,1 | 13,4 | 81% | 81% | 81% | 5,3% | 5,6% | 5,8% |
| Total | 47,99 | 4,7 | 4,4 | 4,3 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 10,1 | 9,0 | 8,7 | 18% | 19% | 19% | 5,5% | 5,7% | 5,8% |
| Mediana | | 5,6 | 5,0 | 5,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 11,5 | 10,2 | 10,0 | 18% | 19% | 20% | 5,7% | 5,9% | 5,9% |

Wycena spółek wydobywczych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|--------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI WYDOBYWCZE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MOL | 3150,00 | 4,9 | 4,5 | 4,6 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 8,4 | 7,2 | 7,4 | 14% | 15% | 14% | 4,1% | 4,3% | 4,8% |
| Bashneft | 2130,00 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 3,3 | 3,1 | 2,6 | 24% | 26% | 25% | 13,4% | 10,6% | 11,4% |
| BP | 5,48 | 5,0 | 4,6 | 4,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 9,7 | 8,2 | 10,9 | 14% | 15% | 15% | 5,7% | 5,8% | 6,0% |
| Dana Gas | 0,96 | 7,9 | 7,7 | 5,7 | 4,6 | 4,5 | 4,3 | 29,1 | 20,9 | 11,9 | 58% | 58% | 76% | 5,9% | 5,9% | 5,7% |
| Eni | 14,87 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 11,6 | 10,3 | 9,8 | 25% | 27% | 28% | 5,8% | 5,9% | 6,0% |
| Equinor | 186,85 | 3,1 | 2,7 | 2,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 11,4 | 10,0 | 9,5 | 36% | 38% | 38% | 4,9% | 5,2% | 5,4% |
| Gazprom Neft | 359,30 | 3,9 | 4,0 | 3,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 4,3 | 4,5 | 4,0 | 23% | 22% | 24% | 8,7% | 9,1% | 10,0% |
| Gulf Keystone | 2,38 | 3,3 | 1,9 | 1,5 | 2,0 | 1,3 | 1,1 | 10,5 | 4,6 | 3,6 | 61% | 68% | 71% | - | - | 11,9% |
| Lukoil | 5478,00 | 3,7 | 3,5 | 3,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 6,4 | 6,1 | 5,9 | 15% | 15% | 15% | 4,6% | 5,0% | 5,4% |
| Occidental Petroleum | 58,77 | 6,3 | 6,0 | 6,1 | 3,3 | 3,2 | 3,1 | 15,1 | 15,1 | 15,7 | 52% | 53% | 51% | 5,3% | 5,4% | 5,5% |
| Repsol | 14,64 | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 8,7 | 7,5 | 7,8 | 15% | 16% | 16% | 6,6% | 6,9% | 7,0% |
| Rosneft Oil | 425,00 | 4,0 | 3,7 | 3,5 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 6,1 | 5,1 | 4,7 | 25% | 25% | 26% | 7,1% | 9,1% | 10,2% |
| Shell | 28,60 | 5,6 | 5,0 | 5,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 11,2 | 9,4 | 9,3 | 17% | 18% | 17% | 5,9% | 5,9% | 6,0% |
| Surgutneftegas | 39,25 | - | - | - | - | - | - | 5,2 | 3,9 | 4,1 | - | - | - | 7,9% | 5,8% | 6,4% |
| Total | 47,99 | 4,7 | 4,4 | 4,3 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 10,1 | 9,0 | 8,7 | 18% | 19% | 19% | 5,5% | 5,7% | 5,8% |
| Tullow Oil | 2,16 | 4,9 | 5,0 | 5,1 | 3,7 | 3,6 | 3,8 | 10,3 | 10,1 | 11,5 | 76% | 73% | 75% | 2,6% | 2,6% | 2,9% |
| Mediana | | 4,5 | 4,0 | 4,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 9,9 | 7,9 | 8,3 | 24% | 25% | 25% | 5,8% | 5,8% | 6,0% |

Wycena spółek surowcowych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| GÓRNICTWO I METALE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| JSW | 56,05 | 1,8 | 2,9 | 3,6 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 6,3 | 16,5 | 38,6 | 23% | 17% | 15% | 3,1% | 3,2% | 3,0% |
| KGHM | 97,72 | 4,4 | 4,1 | 4,1 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 7,8 | 7,7 | 8,4 | 24% | 23% | 23% | 1,0% | 2,6% | 3,9% |
| LW Bogdanka* | 38,60 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 6,6 | 5,8 | 5,4 | 33% | 33% | 33% | 4,5% | 7,7% | 7,2% |
| Anglo American | 19,81 | 4,3 | 4,7 | 5,0 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 8,9 | 10,0 | 10,8 | 35% | 33% | 31% | 4,8% | 4,3% | 4,3% |
| Antofagasta | 8,79 | 5,4 | 5,4 | 4,9 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 16,2 | 16,0 | 13,6 | 50% | 49% | 51% | 3,0% | 3,2% | 3,4% |
| BHP Group | 17,78 | 6,0 | 5,9 | 6,3 | 3,2 | 3,2 | 3,3 | 12,3 | 11,7 | 12,9 | 54% | 54% | 52% | 8,7% | 6,1% | 5,3% |
| Freeport-McMoRan | 11,72 | 9,0 | 6,9 | 4,5 | 2,1 | 2,0 | 1,7 | 26,7 | 13,2 | 6,5 | 24% | 30% | 39% | 1,7% | 3,1% | 4,0% |
| Glencore | 2,98 | 5,8 | 5,3 | 5,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 11,3 | 9,7 | 9,0 | 7% | 7% | 7% | 5,2% | 5,9% | 6,4% |
| Grupo Mexico | 53,08 | 5,6 | 5,3 | 4,8 | 2,6 | 2,5 | 2,3 | 11,0 | 10,0 | 9,1 | 47% | 47% | 48% | 4,6% | 5,6% | 8,2% |
| Kazakhmys | 6,23 | 4,9 | 4,7 | 4,5 | 2,7 | 2,6 | 2,5 | 7,4 | 6,9 | 6,3 | 55% | 55% | 55% | 1,3% | 1,5% | 1,9% |
| Rio Tinto | 44,08 | 5,1 | 5,6 | 5,8 | 2,5 | 2,6 | 2,6 | 9,8 | 11,0 | 11,7 | 48% | 46% | 45% | 6,6% | 5,6% | 5,3% |
| Southern CC | 36,45 | 8,7 | 8,1 | 7,5 | 4,4 | 4,2 | 3,9 | 15,4 | 14,0 | 13,1 | 51% | 52% | 52% | 3,2% | 5,0% | 5,2% |
| Mediana | | 5,3 | 5,3 | 4,9 | 2,3 | 2,3 | 2,0 | 10,4 | 10,5 | 10,0 | 41% | 40% | 42% | 3,8% | 4,7% | 4,7% |
| SPÓŁKI SUROWCOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Grupa Kęty | 337,00 | 9,0 | 8,5 | 8,3 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 13,4 | 12,7 | 12,2 | 15% | 15% | 15% | 6,2% | 5,2% | 7,1% |
| Alcoa | 25,91 | 3,5 | 3,3 | 3,3 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 26,0 | 10,6 | 10,4 | 19% | 19% | 19% | - | 0,2% | 0,4% |
| Constellium | 9,56 | 6,2 | 5,5 | 5,1 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 9,9 | 7,0 | 5,7 | 9% | 10% | 10% | - | - | - |
| Kaiser Aluminum | 97,67 | 8,3 | 7,8 | 7,6 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 13,9 | 12,7 | 11,9 | 14% | 14% | 14% | 2,5% | 2,5% | 2,6% |
| Norsk Hydro | 35,27 | 6,1 | 4,5 | 4,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 17,2 | 10,0 | 9,3 | 9% | 12% | 12% | 3,7% | 4,3% | 4,8% |
| Rusal | 3,18 | 8,2 | 7,2 | 6,7 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 3,7 | 3,2 | 3,1 | 16% | 18% | 18% | 4,4% | 6,2% | 7,0% |
| Mediana | | 7,2 | 6,3 | 5,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 13,6 | 10,3 | 9,9 | 14% | 15% | 15% | 4,0% | 4,3% | 4,8% |

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

Wycena spółek nawozowych

| | Cena | EV/ EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI NAWOZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Grupa Azoty | 38,20 | 6,4 | 7,8 | 8,4 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | 16,7 | 26,5 | 23,8 | 9% | 9% | 9% | 0,0% | 1,2% | 1,1% |
| ZA Police* | 14,50 | 5,1 | 4,8 | 4,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 8,7 | 7,6 | - | 10% | 11% | 11% | 1,7% | 1,7% | - |
| Acron | 4510,00 | 7,6 | 7,4 | 7,0 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 9,0 | 8,6 | 7,9 | 33% | 32% | 32% | 7,3% | 7,6% | 8,9% |
| CF Industries | 43,80 | 10,0 | 8,9 | 8,6 | 3,6 | 3,4 | 3,4 | 21,8 | 15,7 | 14,3 | 36% | 38% | 40% | 2,8% | 2,8% | 2,8% |
| Israel Chemicals | 18,18 | 7,7 | 7,2 | 7,0 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 13,1 | 11,9 | 11,6 | 21% | 21% | 21% | 3,7% | 4,1% | 4,3% |
| K+S | 17,91 | 8,2 | 7,1 | 6,5 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 14,9 | 11,1 | 9,4 | 19% | 21% | 23% | 2,4% | 3,4% | 3,9% |
| Phosagro | 2370,00 | 6,0 | 5,6 | 5,3 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 9,1 | 9,1 | 7,3 | 31% | 32% | 31% | 5,7% | 5,6% | 8,8% |
| The Mosaic Company | 25,27 | 6,6 | 6,0 | 5,8 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 11,7 | 9,9 | 8,9 | 22% | 23% | 24% | 0,8% | 1,0% | 1,0% |
| Yara International | 379,50 | 8,0 | 6,9 | 6,3 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 14,3 | 11,1 | 10,1 | 15% | 17% | 17% | 2,7% | 23,1% | 4,1% |
| Mediana | | 7,6 | 7,1 | 6,5 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 13,1 | 11,1 | 9,8 | 21% | 21% | 23% | 2,7% | 3,4% | 4,0% |

Wycena spółek spożywczych

| | Cena | EV/ EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|-------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 | 2019 | 2020 | 2021 |
| SPÓŁKI SPOŻYWCZE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Astarta* | 26,10 | 5,2 | 4,3 | 3,2 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 4,0 | 3,5 | 2,3 | 20% | 23% | 28% | - | - | 100%+ |
| IMC* | 13,80 | 3,8 | - | - | 1,2 | - | - | 5,5 | - | - | 31% | - | - | 11,4% | - | - |
| Kemel | 51,00 | 5,5 | 4,7 | 4,0 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 6,2 | 5,3 | 4,5 | 10% | 9% | 9% | 1,8% | 6,7% | 10,9% |
| Ovostar* | 103,00 | 4,8 | - | - | 1,2 | - | - | 5,3 | - | - | 25% | - | - | - | - | - |
| Agrana Beteiligungs | 19,32 | 10,0 | 8,6 | 6,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 34,1 | 21,9 | 13,6 | 6% | 7% | 9% | 4,1% | 4,9% | 5,4% |
| Bunge Limited | 50,65 | 8,7 | 7,9 | 7,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 18,1 | 13,0 | 10,8 | 3% | 3% | 4% | 4,0% | 4,3% | 4,8% |
| Cosan | 44,86 | 4,7 | 4,4 | 4,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 11,8 | 10,2 | 9,7 | 9% | 9% | 8% | 4,0% | 5,2% | 4,8% |
| MHP | 11,20 | 4,8 | 4,4 | 4,0 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 6,1 | 4,9 | 4,6 | 29% | 31% | 31% | 6,7% | 6,7% | 6,7% |
| Nisshin Oillio | 3175,00 | 8,6 | 8,5 | 8,0 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 12,9 | 14,5 | 13,5 | 6% | 6% | 6% | 2,2% | 2,2% | 2,4% |
| Suedzucker | 13,62 | 14,7 | 9,7 | 6,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | - | - | 16,2 | 4% | 6% | 10% | 1,5% | 1,3% | 1,8% |
| Wilmar Int. | 3,52 | 13,7 | 12,9 | 12,8 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 13,0 | 12,1 | 11,0 | 6% | 6% | 5% | 3,2% | 3,3% | 3,6% |
| Mediana | | 5,5 | 7,9 | 6,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 9,0 | 11,1 | 10,8 | 9% | 7% | 9% | 4,0% | 4,6% | 4,8% |

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.

Investowanie 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 świadczył, 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.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 Szpigiel
+48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@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.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