

wtorek, 13 sierpnia 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 w kontrakcie rocznym spadły poniżej 50 EUR/MWh z uwagi na lekką presję na rynku węgla oraz obniżkę notowań CO₂ (poniżej 27 EUR/t). Nadal uważamy, że ceny uprawnień ignorują póki co wyraźną zmianę struktury produkcji energii w Europie, która skutkuje spadkiem fizycznego popytu na certyfikaty. W Polsce kontrakt na rok 2020 również zareagował na korektę w cenach CO₂ i obecnie jest handlowany na poziomie 280 PLN/MWh. Modelowy CDS dla elektrowni zintegrowanej pionowo dalej rośnie i wynosi obecnie już 177 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Marża rafinerijna w ostatnim tygodniu spadła w okolice 6 USD/Bbl, głównie za sprawą pogorszenia cracków benzynowych (eksport paliwa z Europy do USA spadł do najniższego poziomu od 6 tygodni) i widocznej presji na produktach ciężkich (być może jest to już antycypacja wdrożenia IMO od stycznia). Częściowo było to kompensowane przez poprawę marż na dieslu, co być może jest spóźnioną reakcją na zaburzenia w logistyce na Renie. Aktualnie sytuacja na tej rzece już się normalizuje, a dopuszczalne załadunki barek przewożących paliwo wzrosły powyżej 80% wobec 50-60% w ubiegłym miesiącu. Zapasy w portach ARA utrzymują się póki co znacznie powyżej poziomów ubiegłorocznych. Dobrą informacją dla regionalnych rafinerii jest powrót dyferencjału Ural/Brent powyżej zera, aczkolwiek nominalne poziomy dyskonta są nadal niskie (0,3 USD/Bbl). Warto też odnotować spadek spreadu Brent/WTI w okolice 4 USD/Bbl, co powinno trochę neutralizować presję na marżach benzynowych. W petrochemii obserwowaliśmy kontynuację odbicia marż z niskich poziomów, głównie za sprawą przeceny nafty odzwierciedlającej ruch na ropie. Ceny gazu wciąż znajdują się pod presją, kontrakt roczny spadł poniżej 18 EUR/MWh, a 1M FWD poniżej 12 EUR/MWh.

Rynek metali

Ceny metali na rynkach nie mogą zaliczyć ubiegłego i bieżącego tygodnia do udanych. Ryzyko wyhamowania gospodarki wywiera presję na notowania metali przemysłowych, z kolei na cenach zyskują metale szlachetne, w tym w szczególności złoto (patrz strona 8). Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych na miedzi wzrosła w ubiegłym tygodniu do -58 tys. sztuk (-29 tys. sztuk w ubiegłym tygodniu, skrajnie niska wartość). Uwagę rynków w ubiegłym tygodniu mógł zwrócić niski odczyt nowych udzielanych kredytów w Chinach (jedynie 1060 ml CNY; -27% r/r i najniższy od IV'19). Można było oczekiwać, że lokalny rząd podejmie wszelkie próby stymulowania gospodarki również przez akcję kredytową.

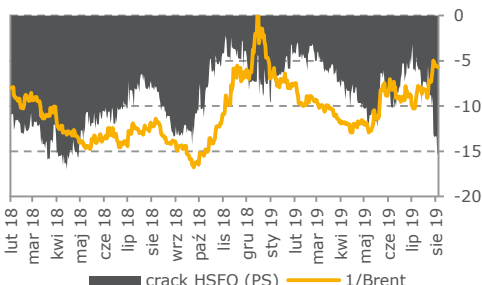
Rynek agro

Marże na produkcji nawozów saletranych utrzymują się na wysokich poziomach (patrz strona 13). Ceny gazu ziemnego w Europie już nie spadają dalej, co rodzi ryzyko, że gdy będzie zbliżać się zima na odreagowaniu cen marże firm nawozowych mogą ulec zmniejszeniu. Niepokojące są natomiast spadki cen nawozów wieloskładnikowych, które trwają już kilka tygodni (patrz strona 14).

Rynek stali

Zapasy stali w Chinach wzrosły w ubiegłym tygodniu do poziomu 12,7 mln ton, choć w ostatnich 5-ciu latach najwyższą wartość w tym okresie wynosiła 9,3 mln ton. Korekcie w ubiegłym tygodniu poddały się ceny produktów stalowych (pręty, blacha, kęsy). Długo wyczekiwana korekta cen dosięga rudę żelaza, która już spadła do około 90 USD/t. Ceny węgla koksowego po korekcie stabilizują się na poziomie 150-160 USD/t. Niższe ceny rudy żelaza i węgla koksowego pozytywnie przekładają się na stronę kosztową producentów wielkopiecowych (pozytywnie ArcelorMittal, Voestalpine). Marża na produkcji kęsów i blachy odbiła w ostatnich dwóch tygodniach mimo spadku cen produktów końcowych (patrz strona 10). Korekta cen prętów żebrowych negatywnie przełożyła się na marże osiągane przez producentów stali opartych o piec elektryczny (negatywnie dla Cognor). W ciągu 2-3 tygodni budowana przez kilka miesięcy przewaga producentów elektrycznych nad wielkopiecowymi zmalała do zera.

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Mocny spadek cracków na HSFO

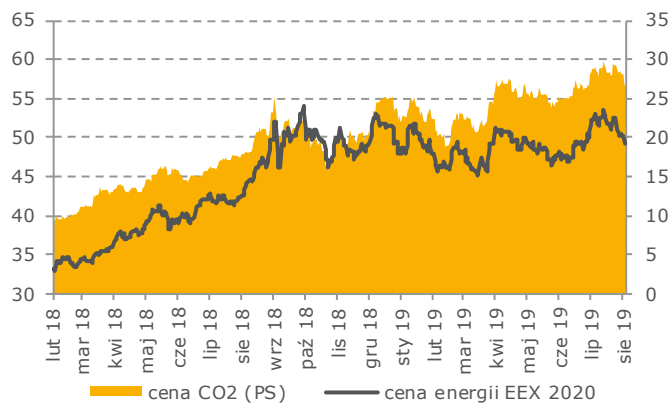
Marże na ciężkich produktach utrzymywały się długo na relatywnie wysokich poziomach i to pomimo drogiej ropy. W ostatnich dniach obserwujemy jednak tąpnięcie rentowności, nawet w otoczeniu taniejącego surowca, co może wskazywać, że rynek zaczyna dyskontować wejście w życie dyrektywy IMO. Póki co ten spadek nie jest kompensowany mocniejszym wzrostem marż na dieslu (tygodniowa zmiana cracków na HSFO -6,5 USD/Bbl vs poprawa na dieslu +0,8 USD/bbl).

Zwrot tygodniowy oraz YTD

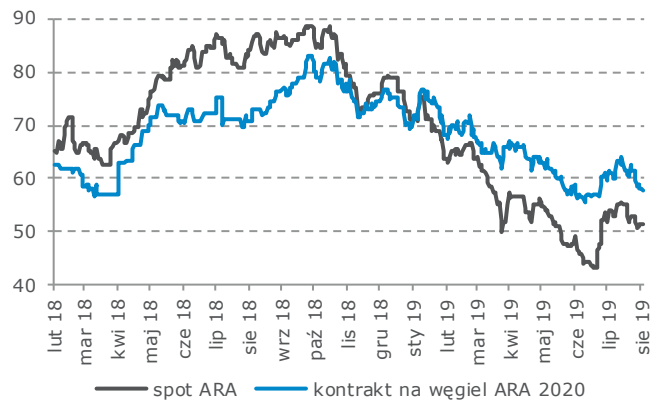
Spółka	1W	YTD
PGNiG	-7,6%	-29%
PKN Orlen	-7,1%	-15%
PGE	-6,8%	-20%
Ciech	-6,5%	-22%
KGHM	-5,6%	-11%
ZCh Police	-5,4%	+3%
JSW	-5,3%	-51%
Kęty	-5,1%	-4%
Lotos	-4,4%	-9%
Astarta	-3,4%	-3%
Grupa Azoty	-2,5%	+28%
Energa	-2,3%	-23%
Orzeł Biały	-1,9%	-4%
PCC Rokita	-1,5%	-14%
LW Bogdanka	-1,0%	-28%
Tupras	-1,0%	+30%
Impexmetal	-0,2%	+35%
Kernel	-0,2%	-1%
OMV	-0,0%	+20%
Boryszew	+0,1%	-4%
Kruszwica	+0,2%	+16%
Enea	+0,6%	-19%
ZA Puławy	+0,7%	+38%
Tauron	+1,0%	-31%
CEZ	+2,1%	+3%
ZE PAK	+2,3%	+9%
MOL	+2,9%	+3%
IMC	+3,7%	+28%
Tarczyński	+7,1%	+4%
Indeksy WIG	1W	YTD
WIG	-2,2%	-3%
Chemia	-3,8%	+4%
Energia	-3,5%	-19%
Paliwa	-6,6%	-16%
Spożywczy	+0,8%	-3%
Surowce	-5,4%	-20%
Ukraina	-0,3%	-1%
Indeksy sektor	1W	YTD
Górnictwo	-1,4%	+10%
Oil & Gas E&P	-0,6%	-2%
Refining EU	-1,9%	+4%
Refining US	-1,3%	-1%
Agri & Food	+3,1%	+33%
Kauczuki	+0,6%	-1%
Nawozy	-1,1%	+6%
Chemicals EU	+1,2%	+10%
Industrials EU	+1,0%	+17%
Petchem World	-2,7%	-10%
Utilities EU	+0,1%	+17%
Utilities US	+2,4%	+16%

Energetyka

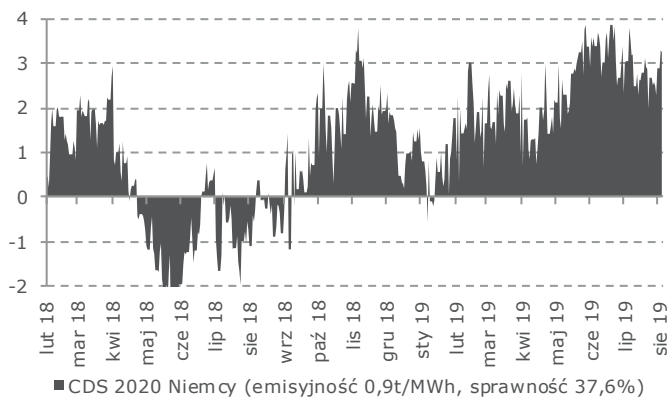
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



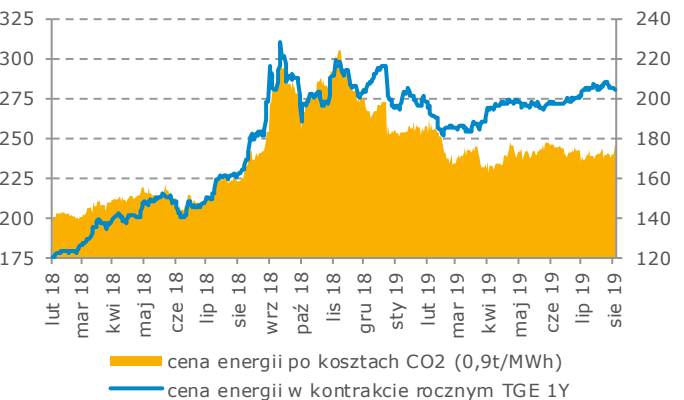
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



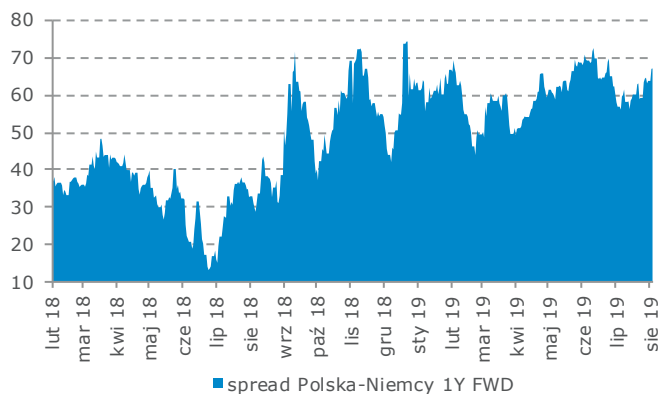
Clean dark spread, rynek niemiecki (EUR/MWh)



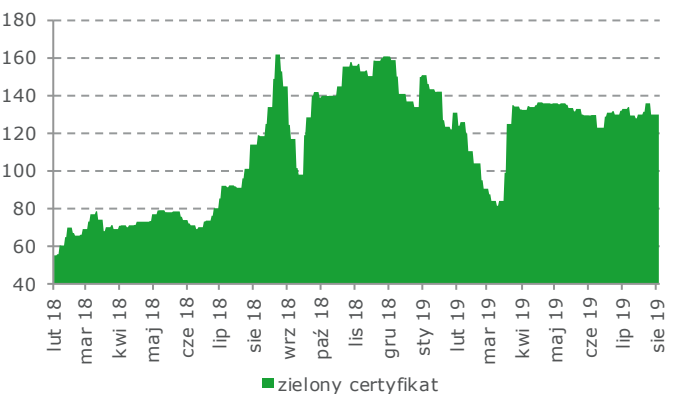
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



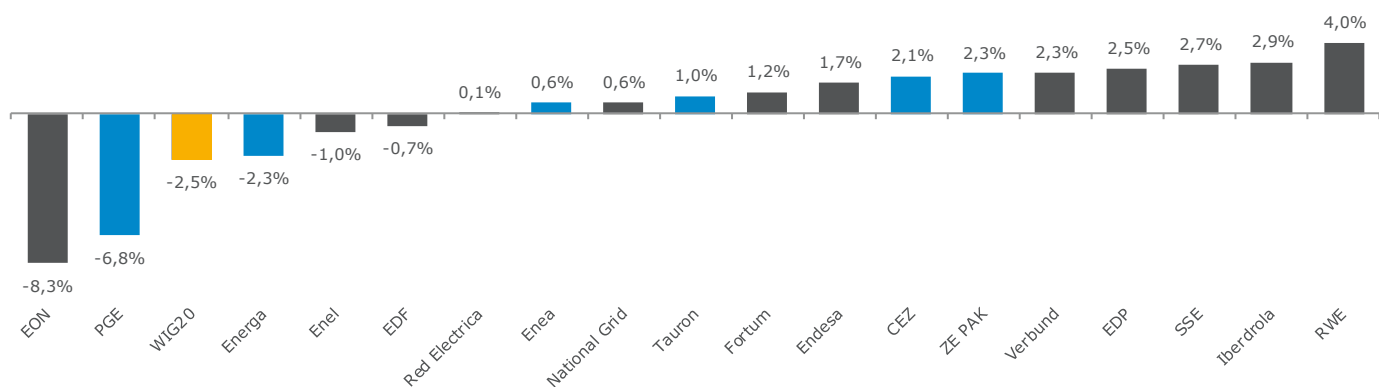
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



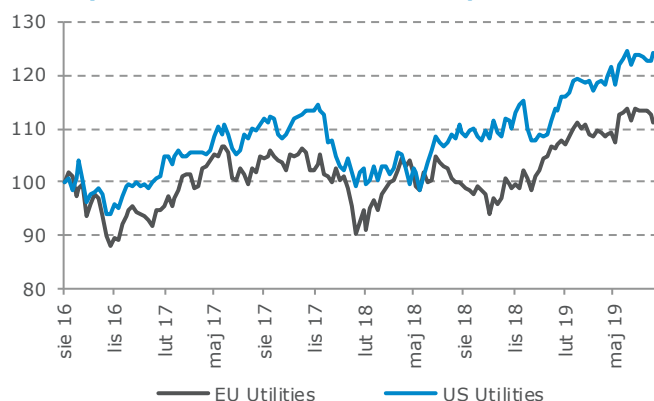
Tygodniowy performance spółek energetycznych



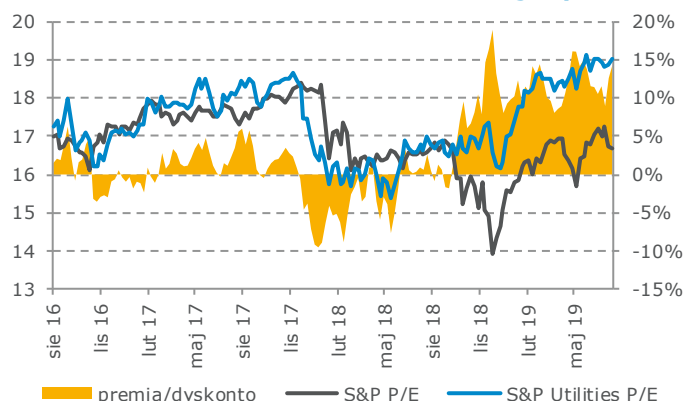
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

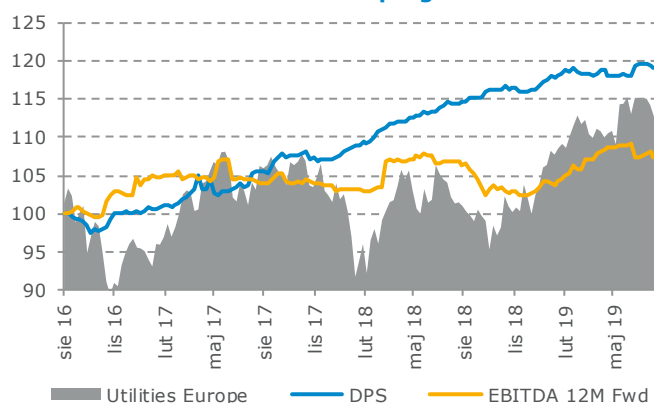
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



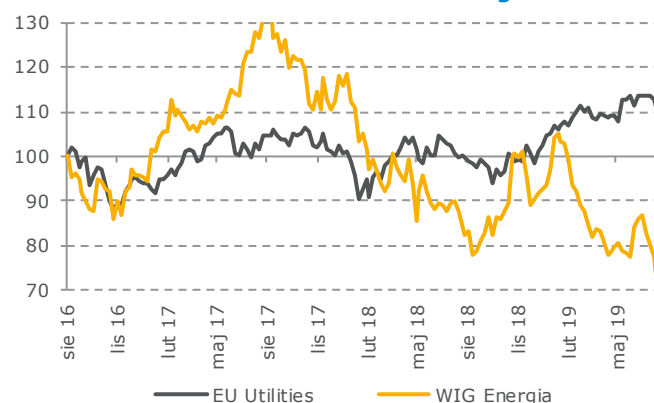
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



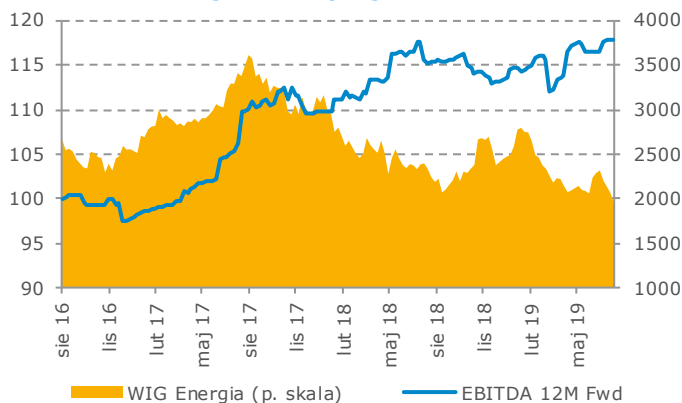
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



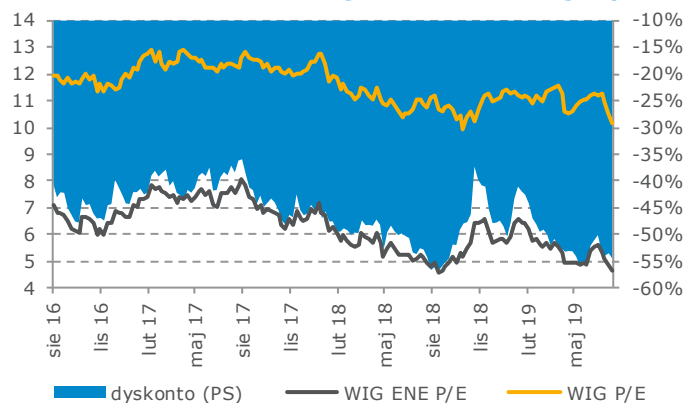
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



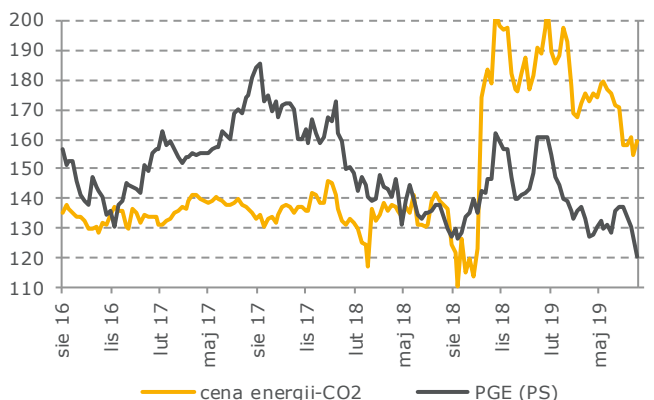
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



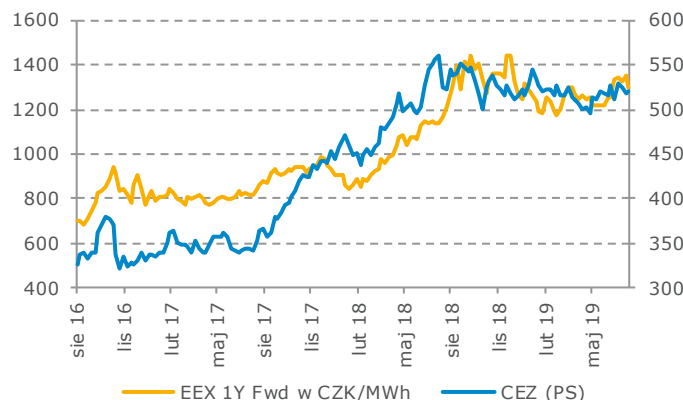
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



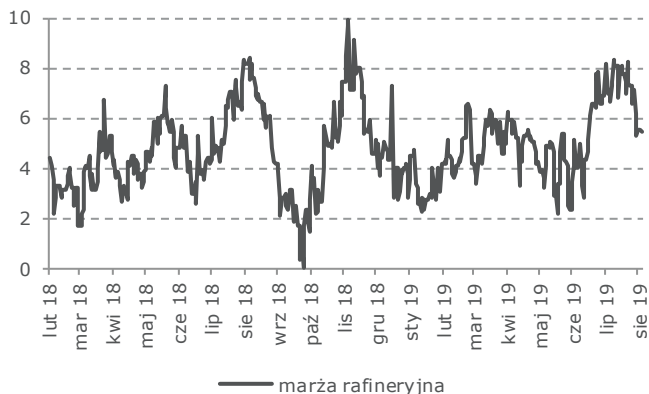
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



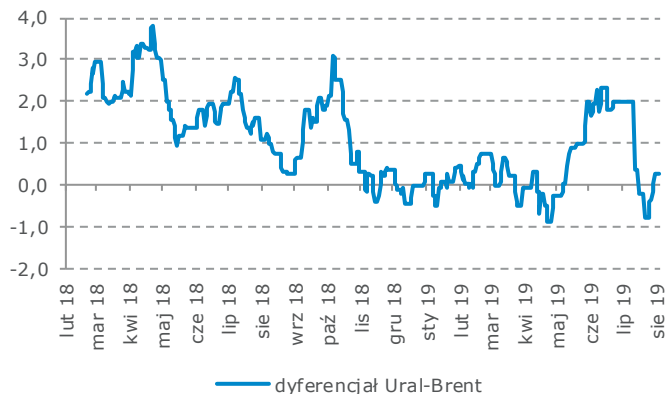
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

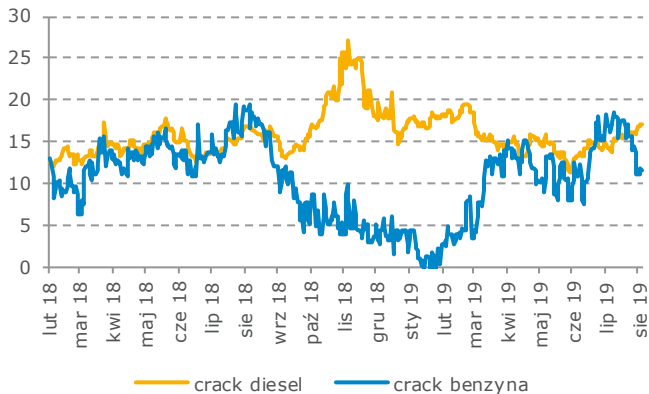
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



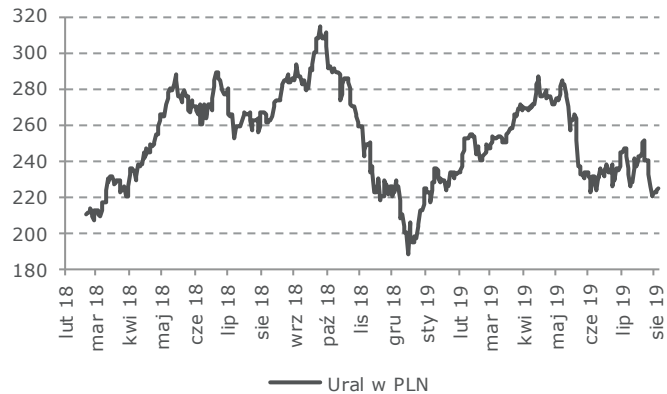
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



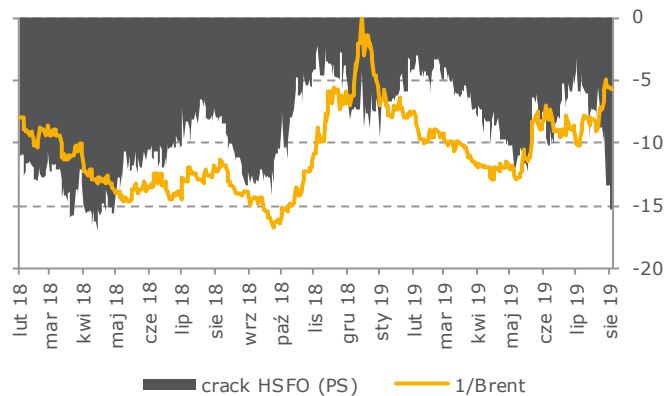
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



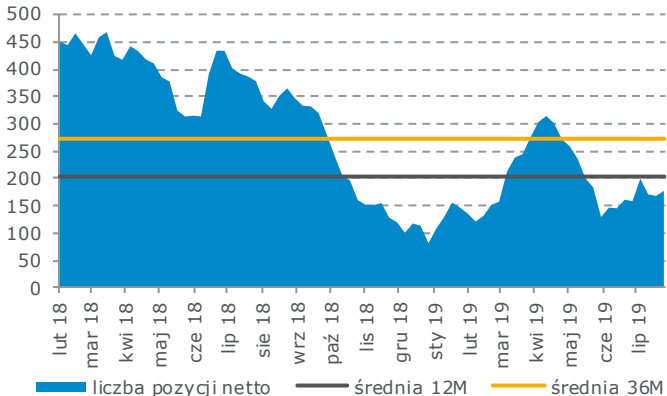
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



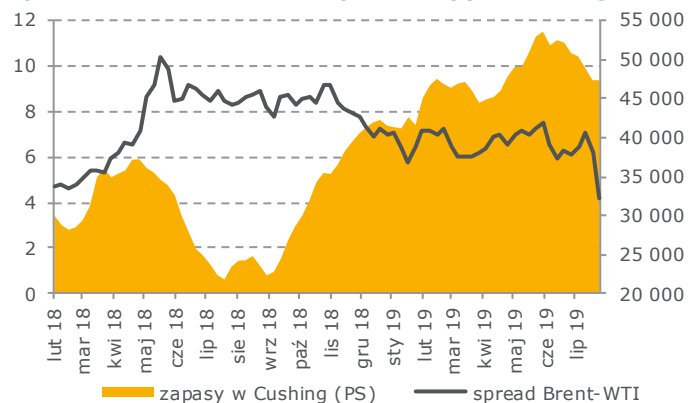
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



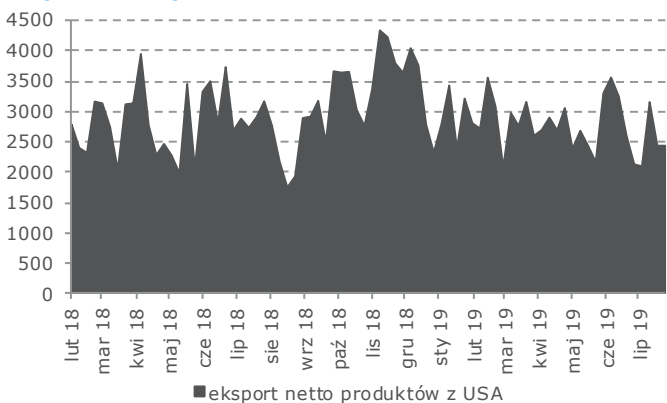
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



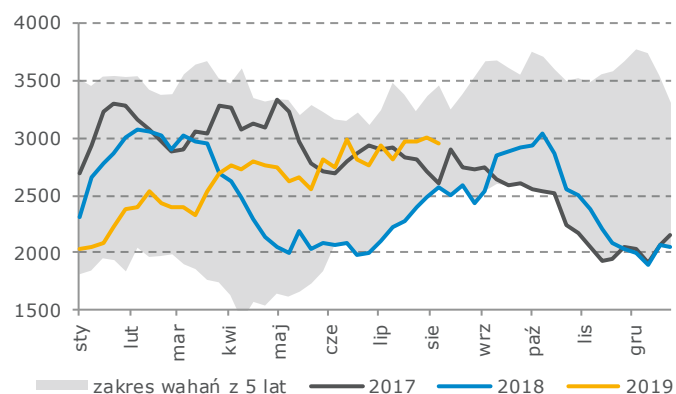
Eksport netto paliw z USA



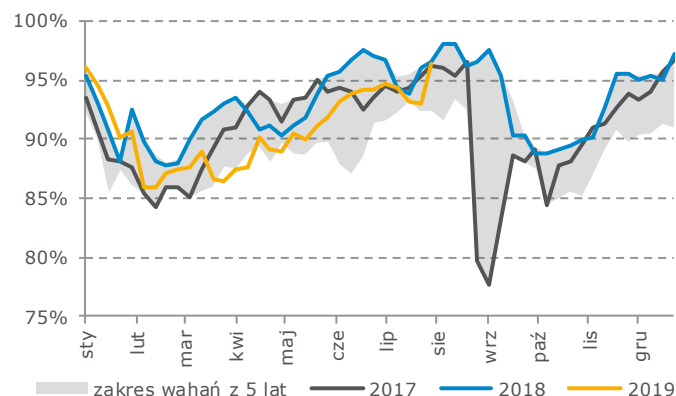
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

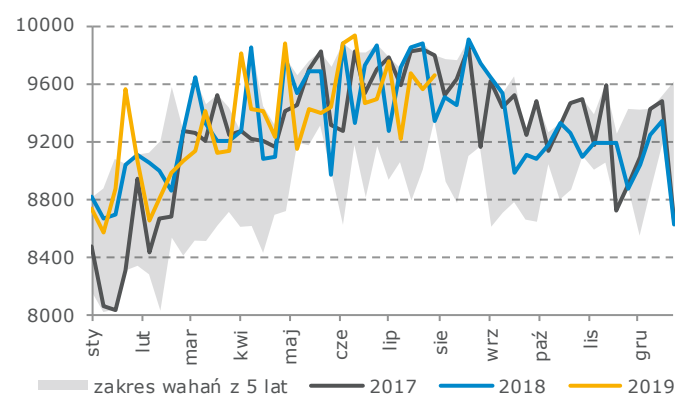
Zapasy diesla w portach ARA



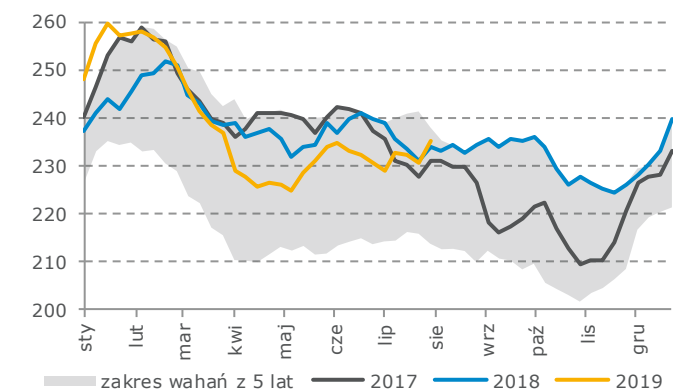
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



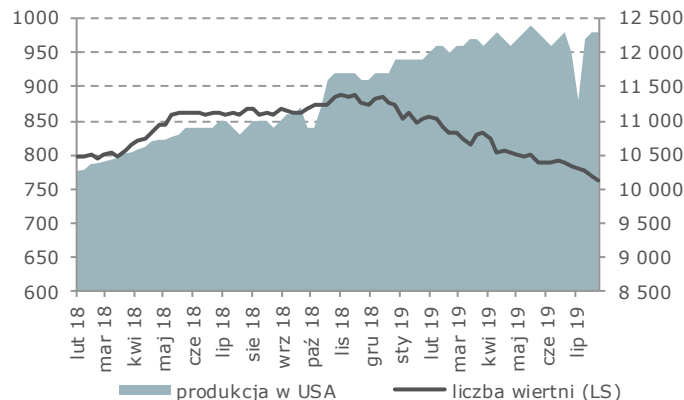
Zapasy benzyny w USA



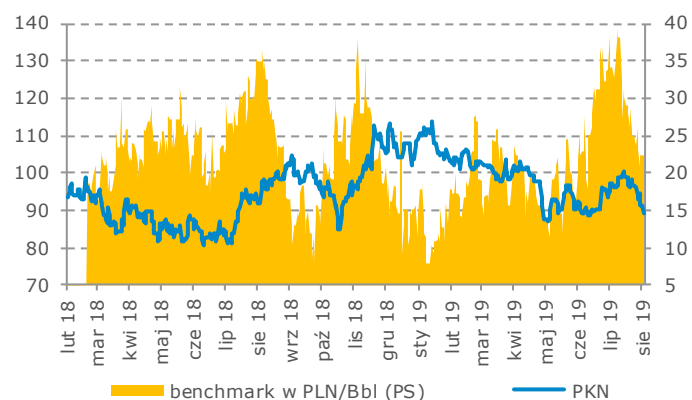
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



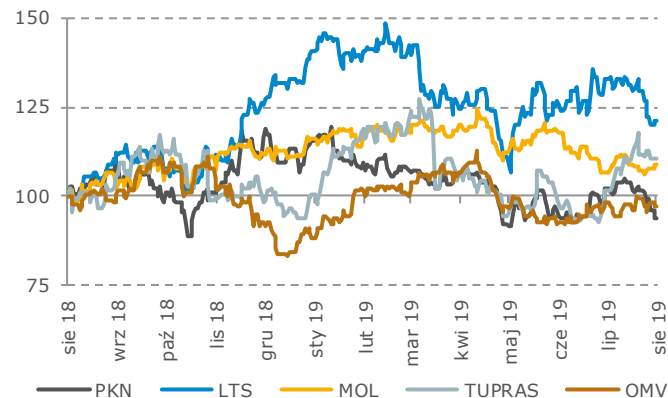
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



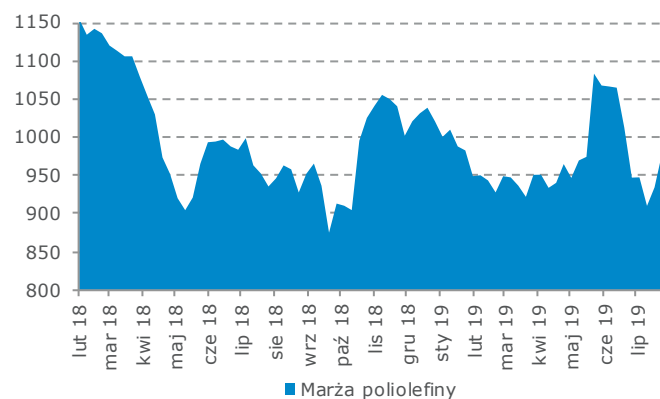
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



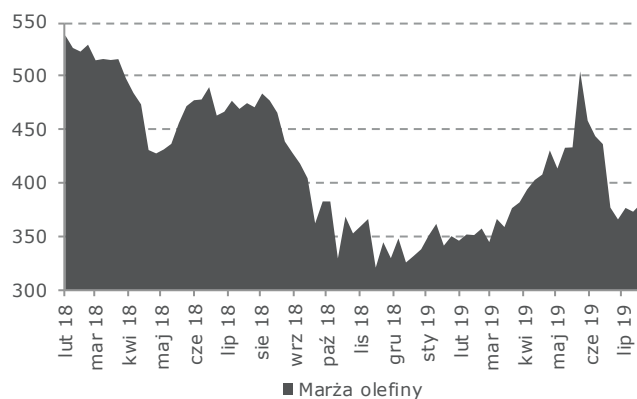
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

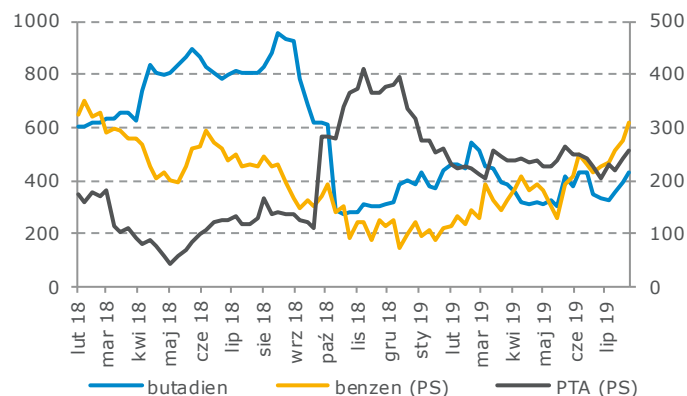
Marża petrochemiczna poliolefiny



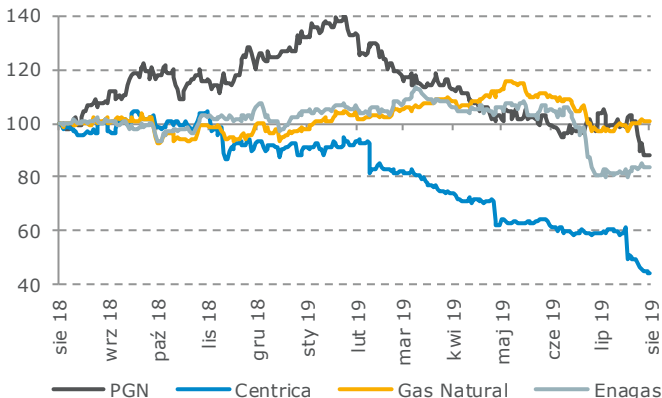
Marża petrochemiczna olefiny



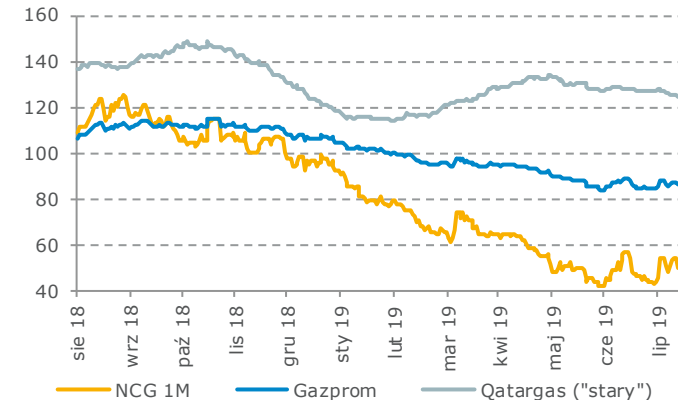
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



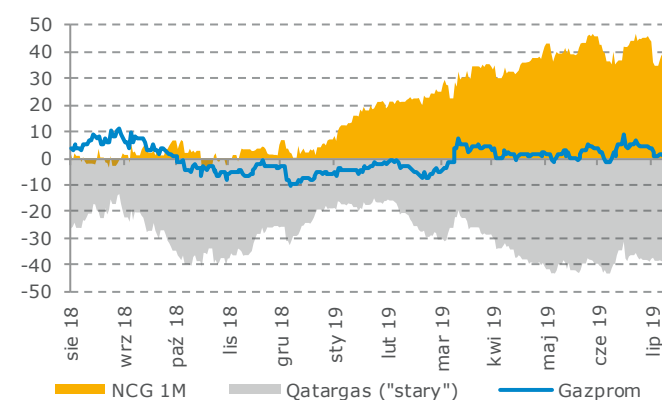
Znormalizowany kurs PGNiG na tle grupy porównawczej



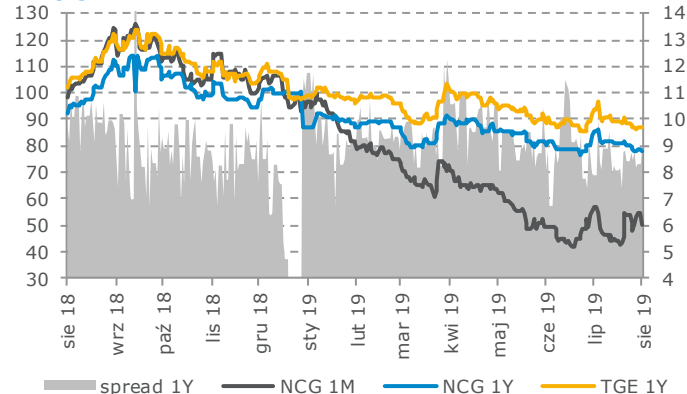
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



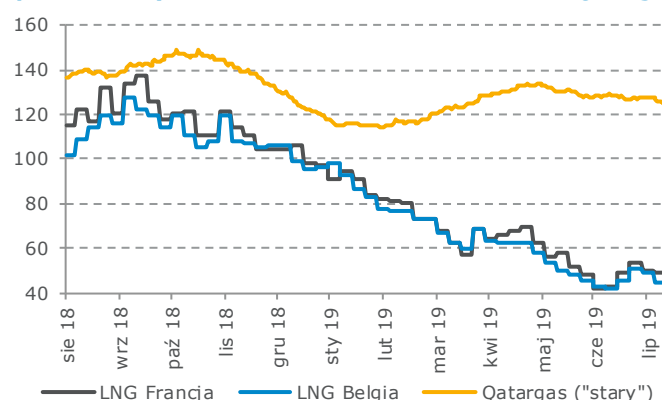
Marża importowa PGN względem ceny TGE PLN/MWh



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



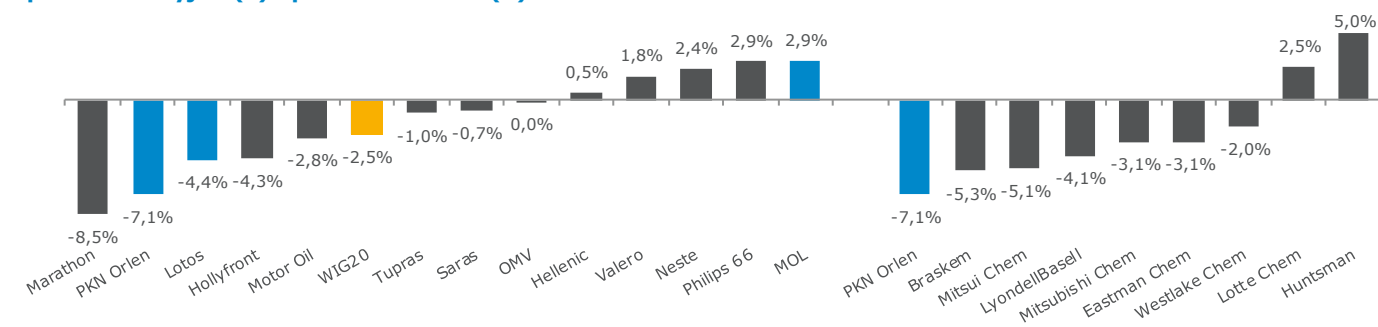
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



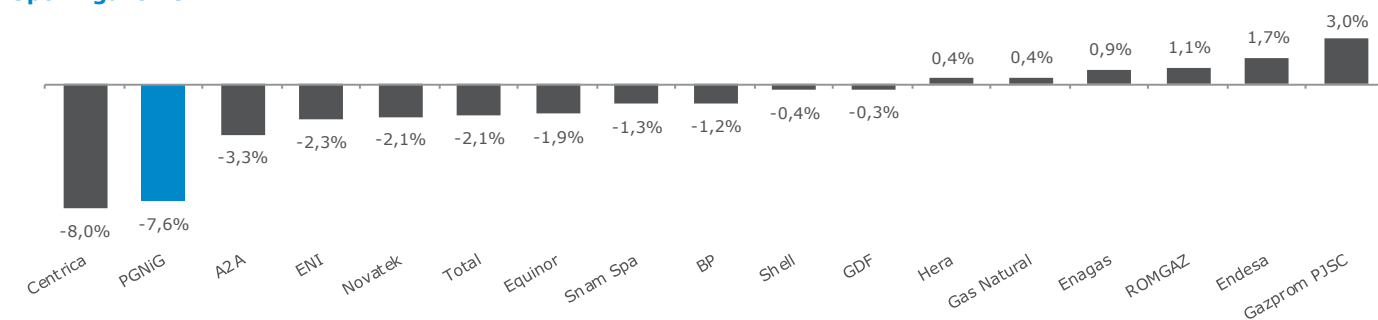
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

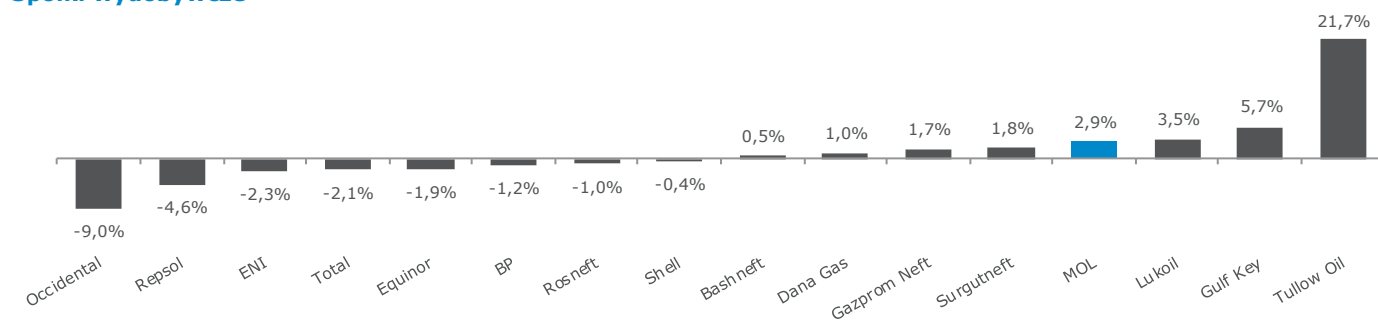
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



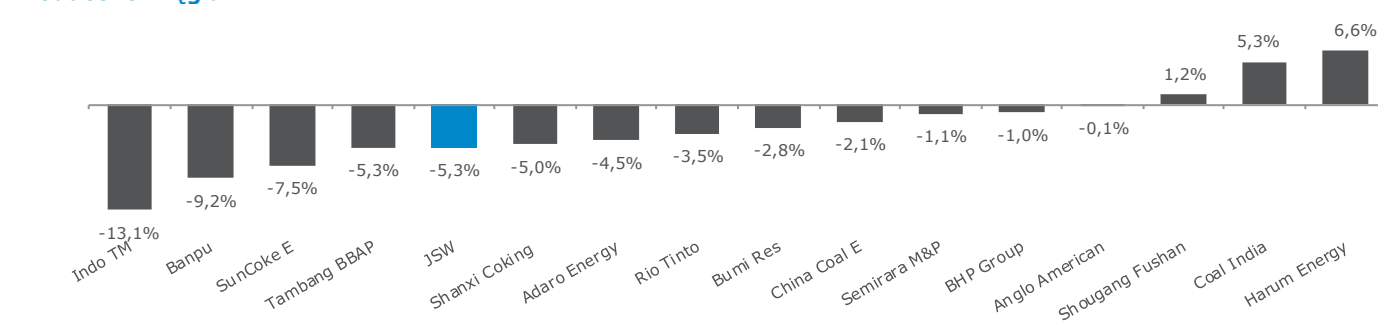
Spółki gazowe



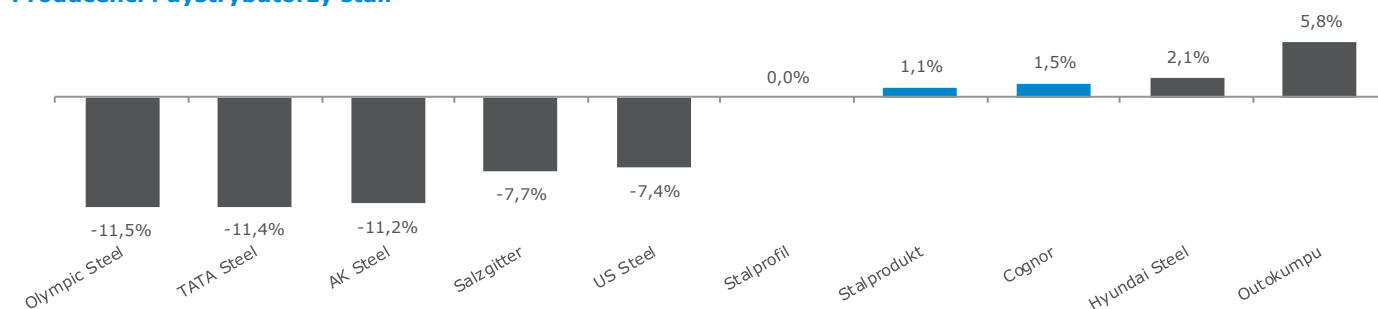
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



Producenci i dystrybutorzy stali



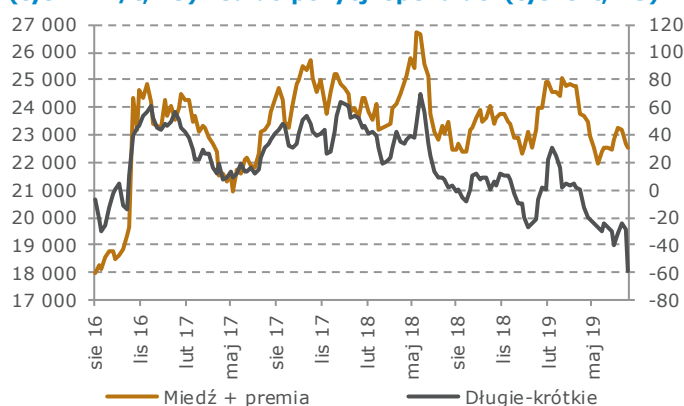
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

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



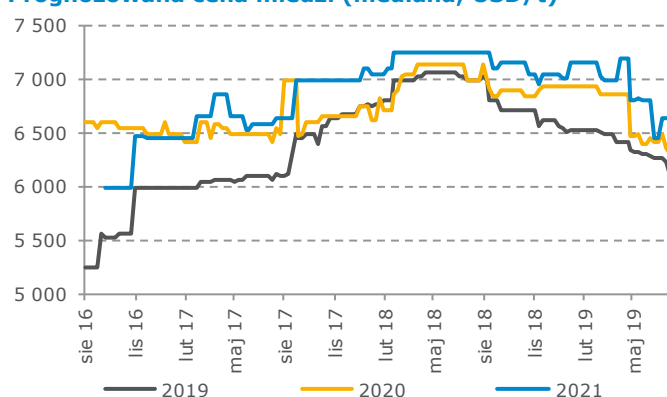
Cena miedzi + wartość premii producenckiej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



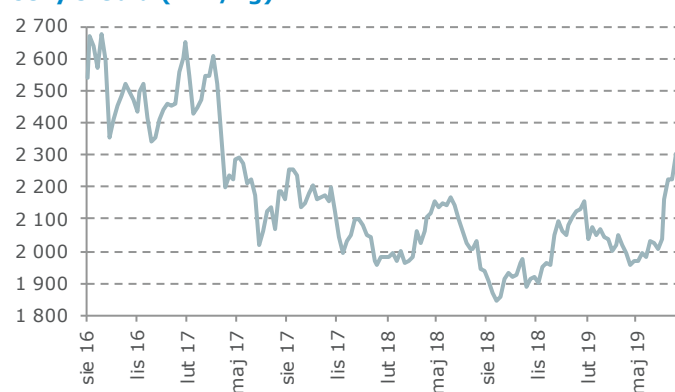
Wartości premii producenckiej dla miedzi (PLN/t)



Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



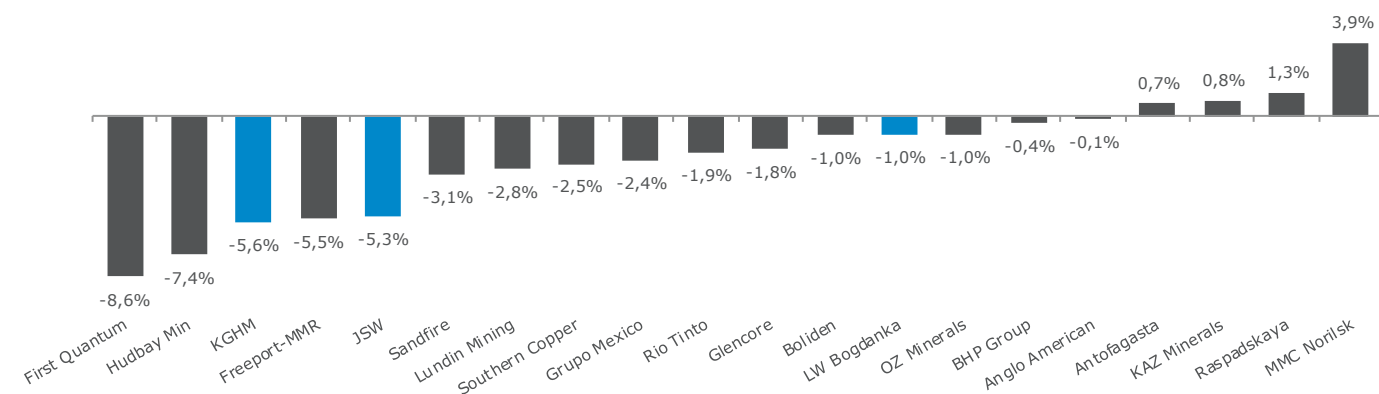
Ceny srebra (PLN/kg)



Ceny złota (PLN/oz)



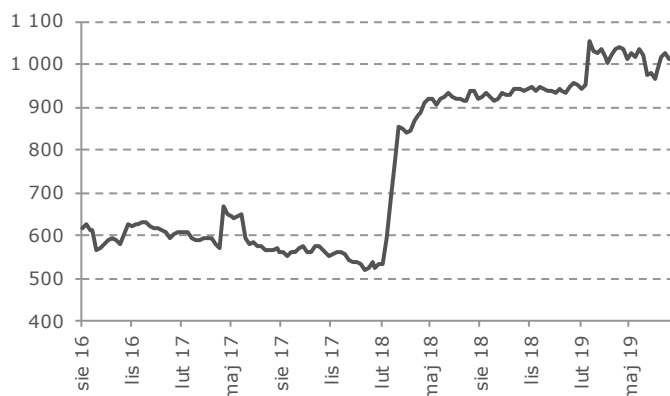
Tygodniowy performance spółek surowcowych



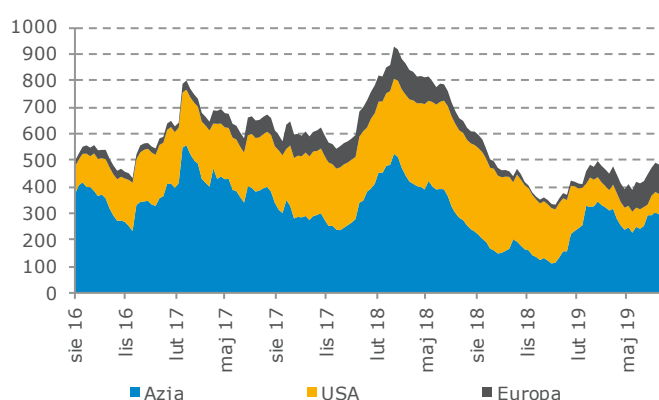
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

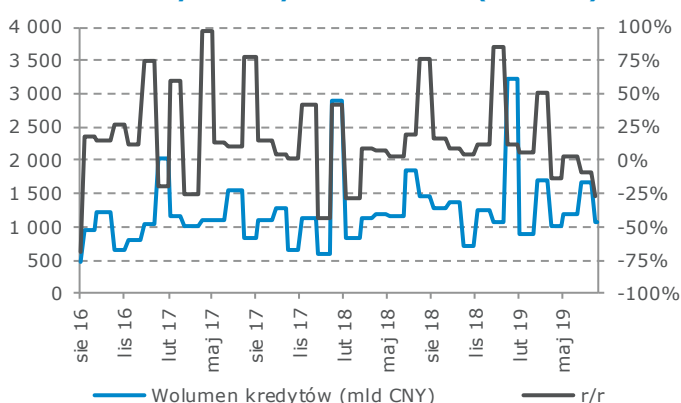
Ceny molibdenu (PLN/10kg)



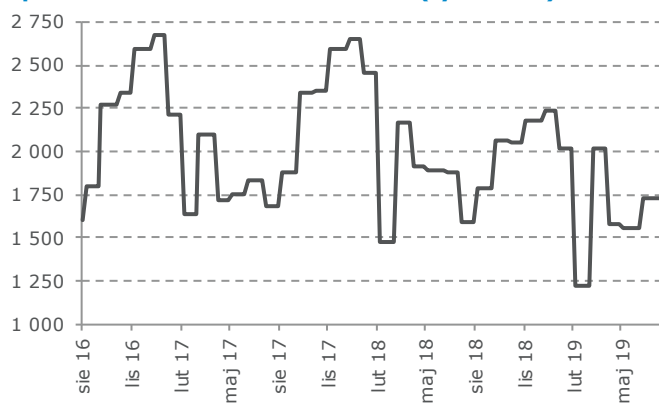
Zapasy miedzi na świecie (tys. ton)



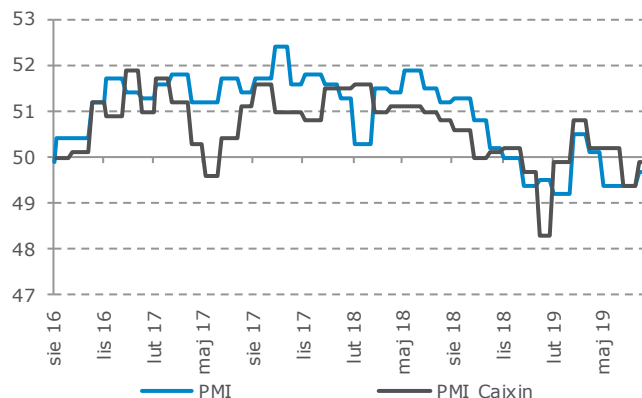
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



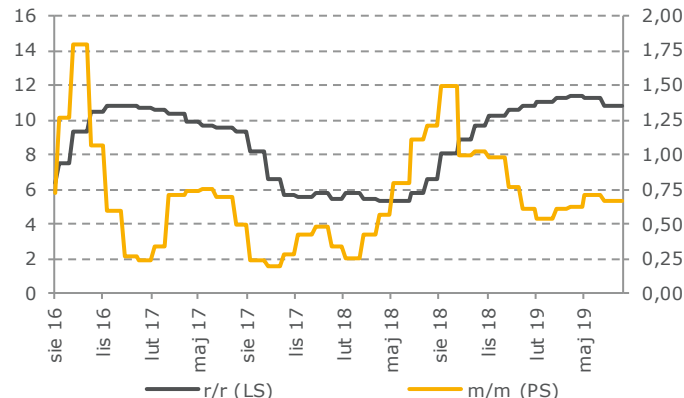
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



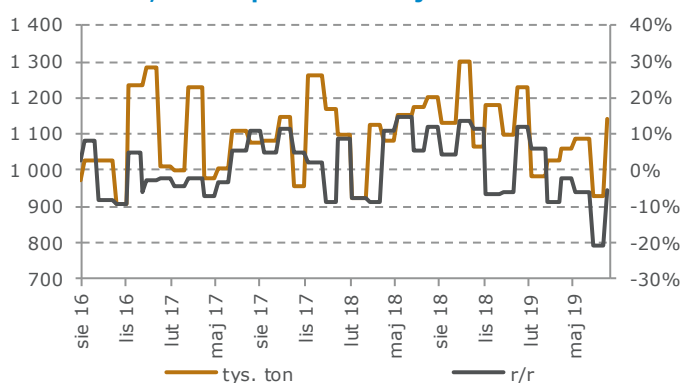
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



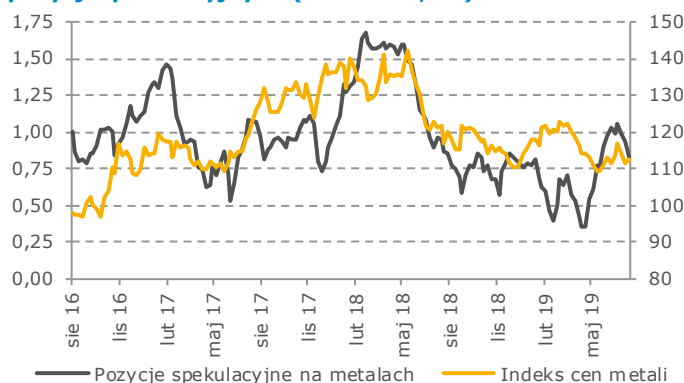
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



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



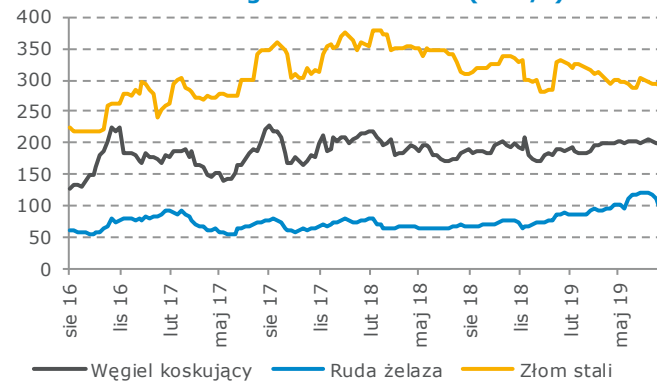
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



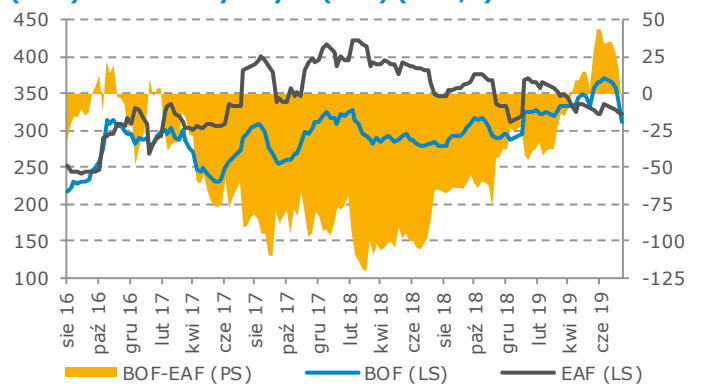
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

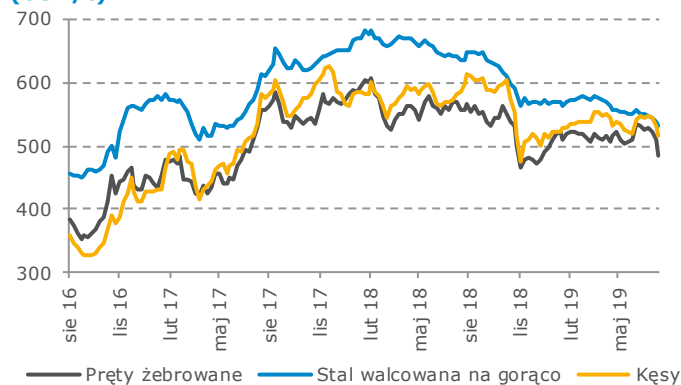
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



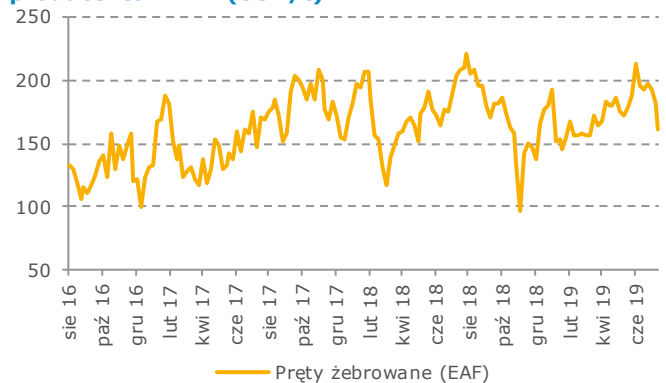
Koszty produkcji stali dla producentów wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



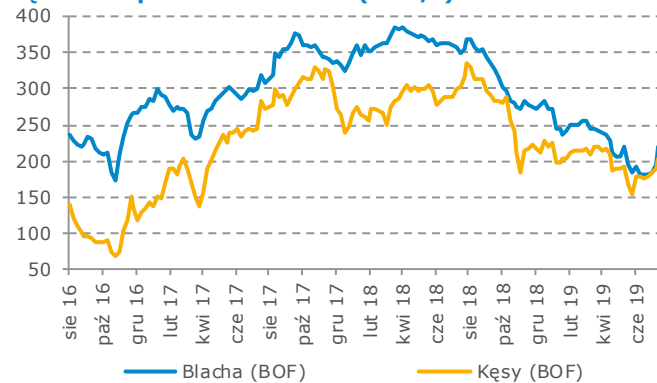
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



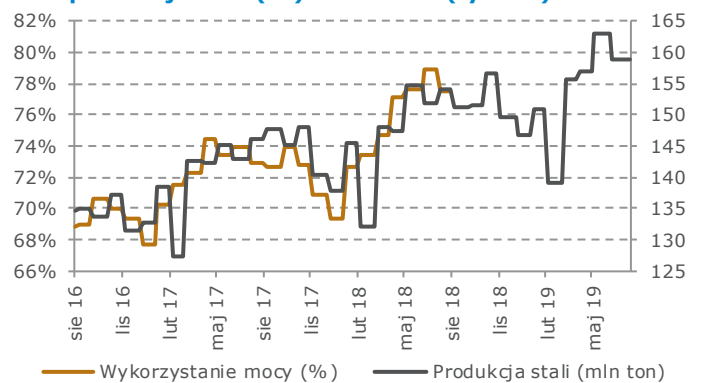
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



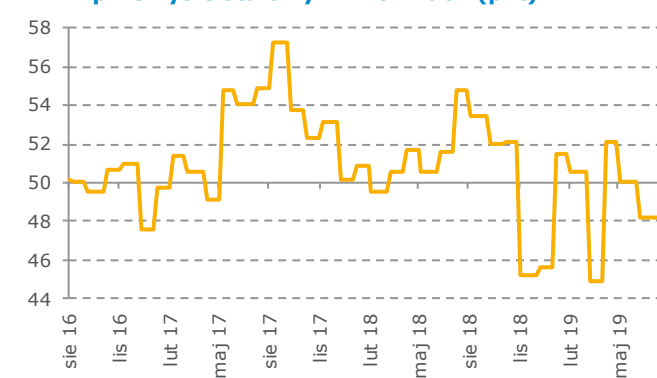
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



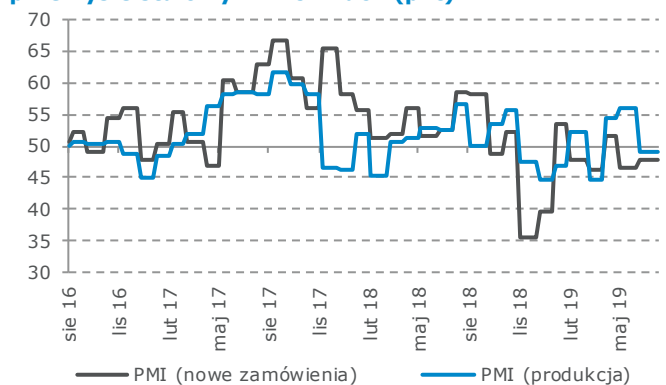
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



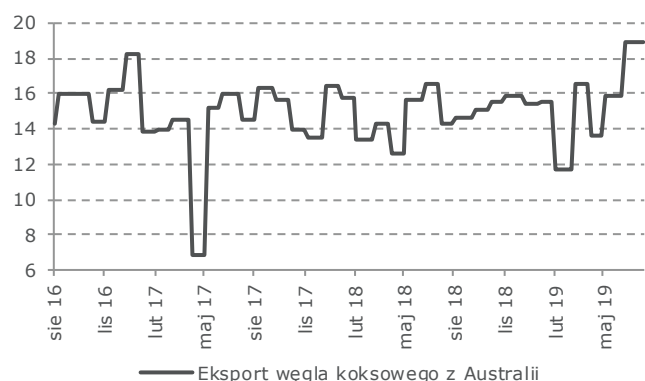
PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



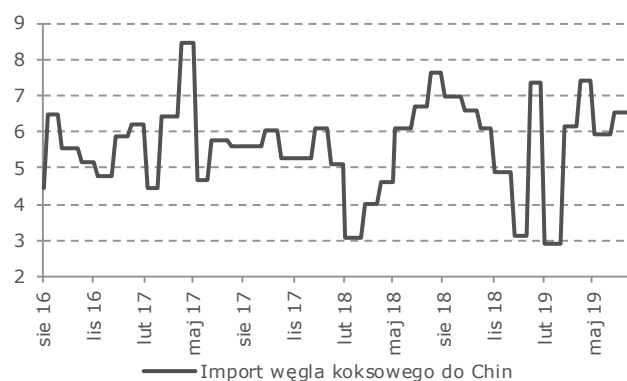
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

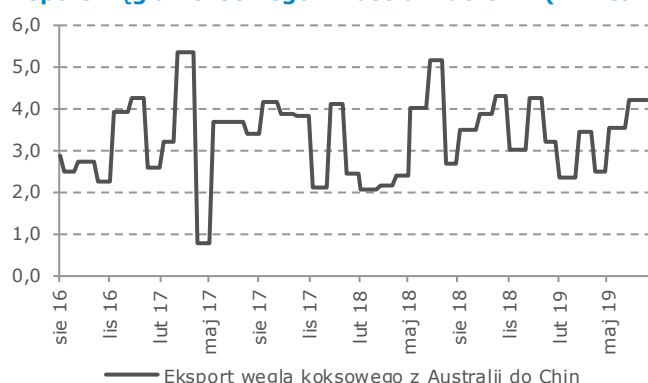
Eksport węgla kokсового z Australii (mln ton)



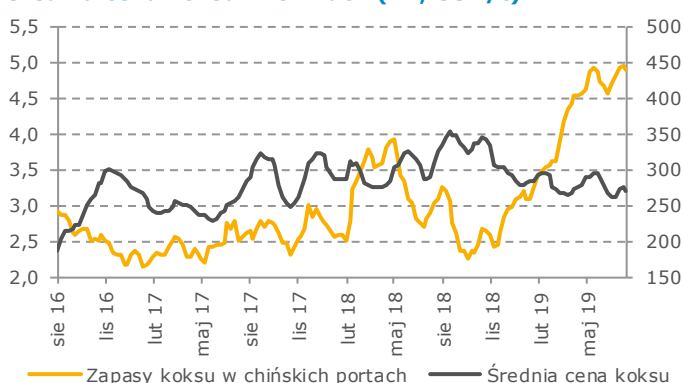
Import węgla kokсового do Chin (mln ton)



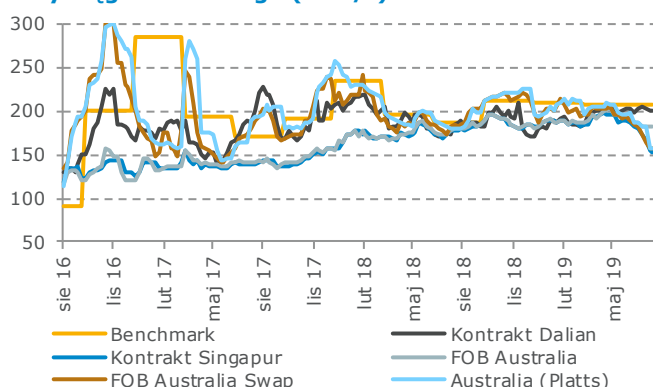
Eksport węgla kokсового z Australii do Chin (mln ton)



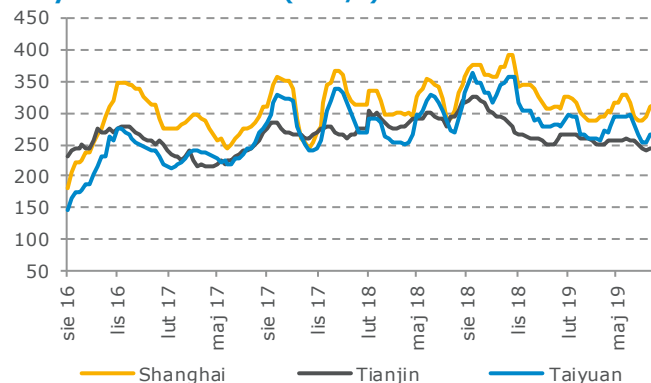
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



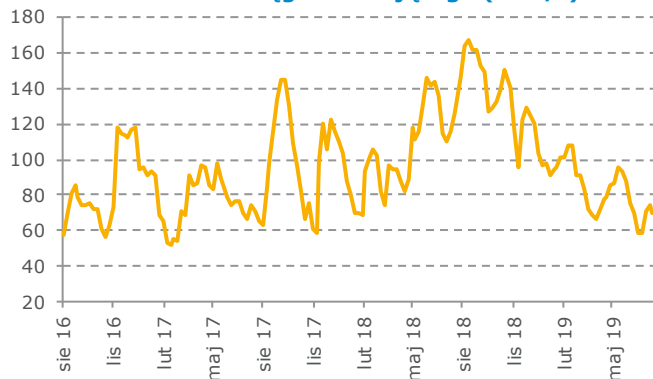
Ceny węgla kokсового (USD/t)



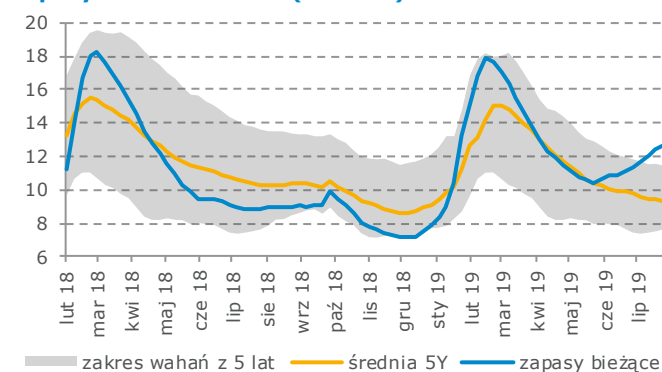
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla kokującego (USD/t)



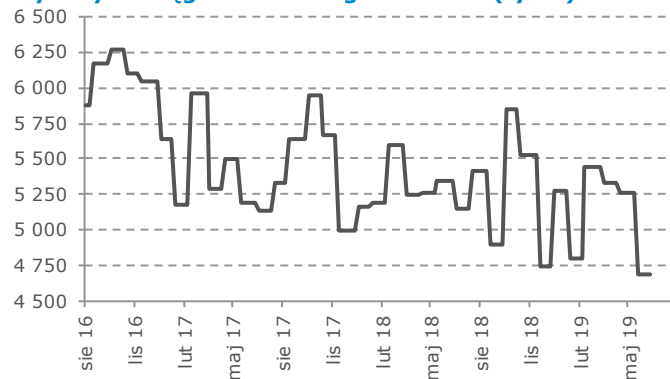
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



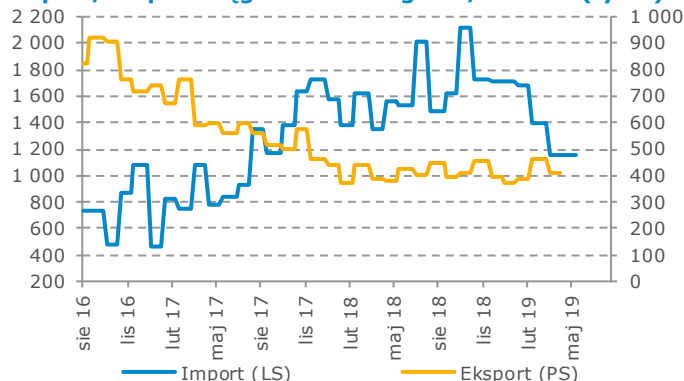
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

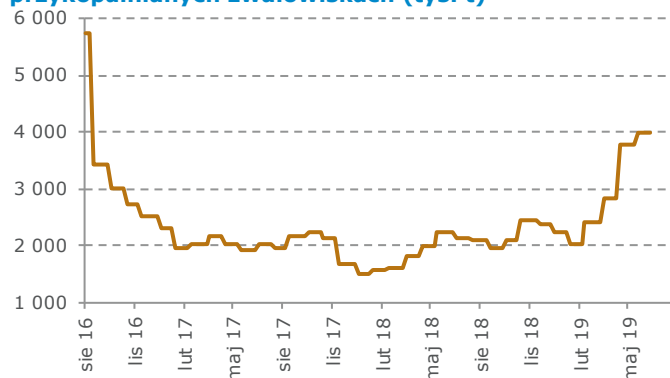
Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



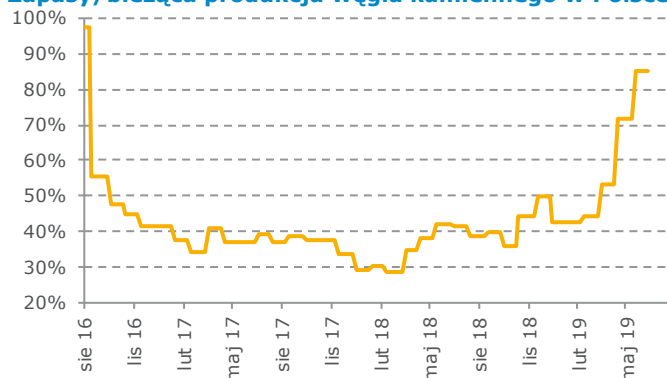
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



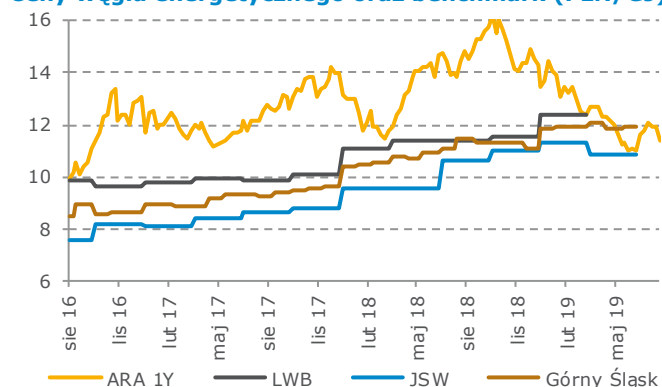
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



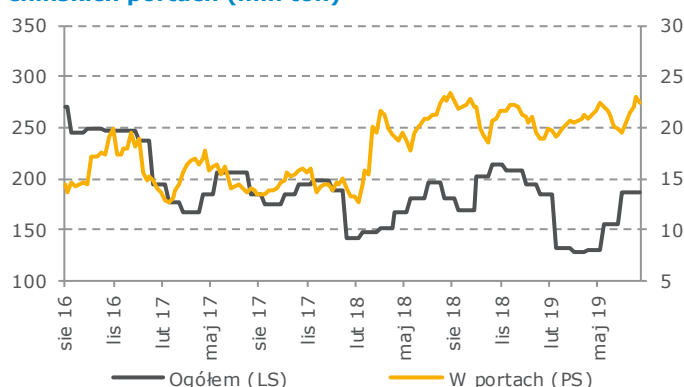
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



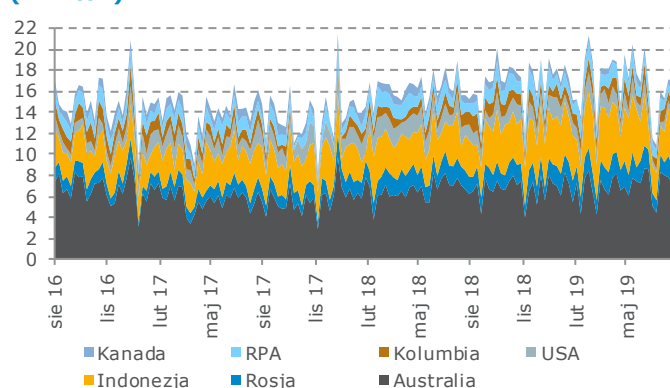
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



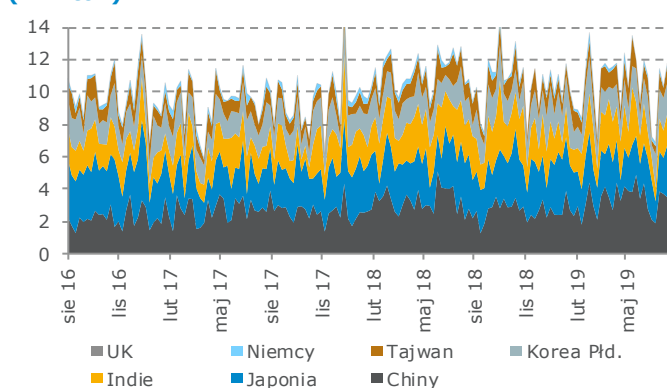
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



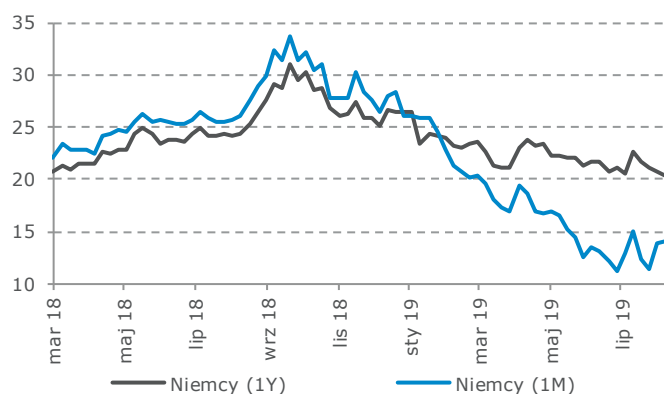
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



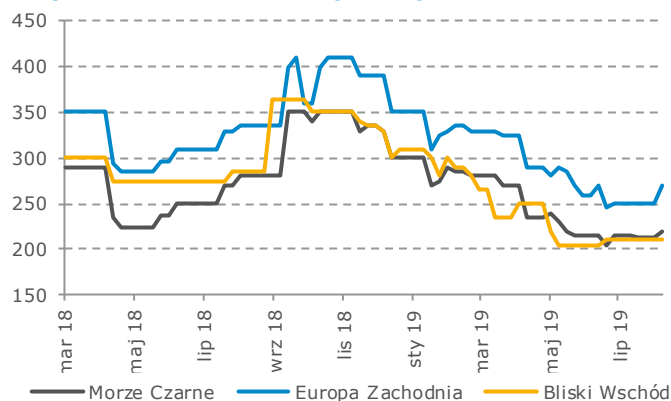
Źródło: Bloomberg, ARP, Eurostat, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

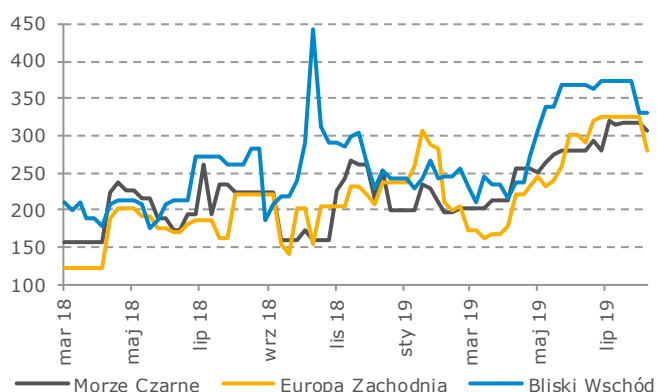
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



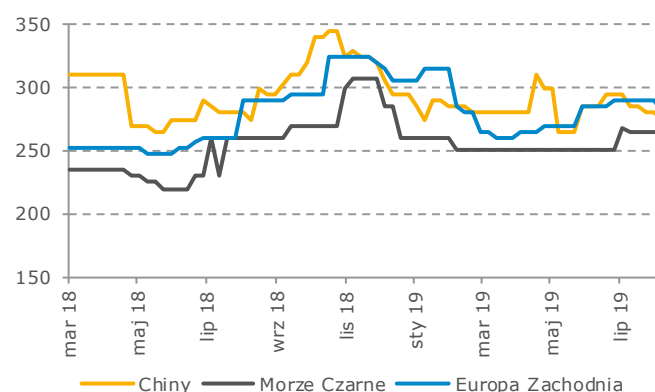
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



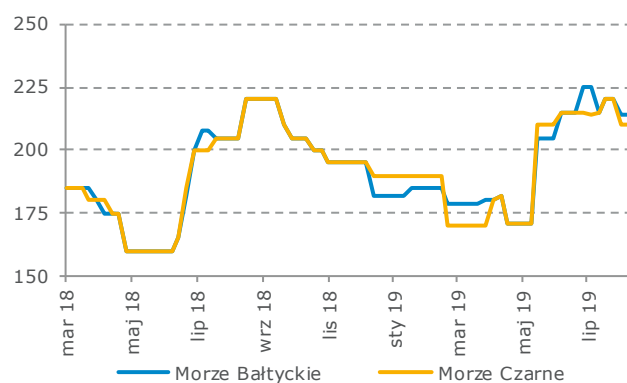
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



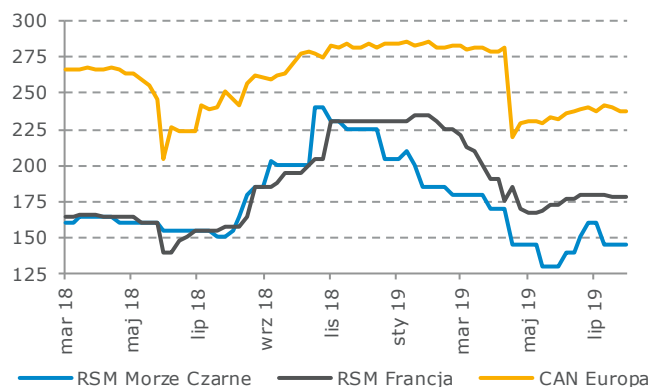
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



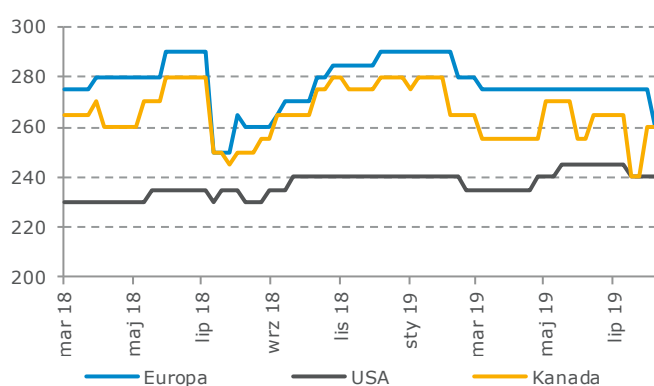
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



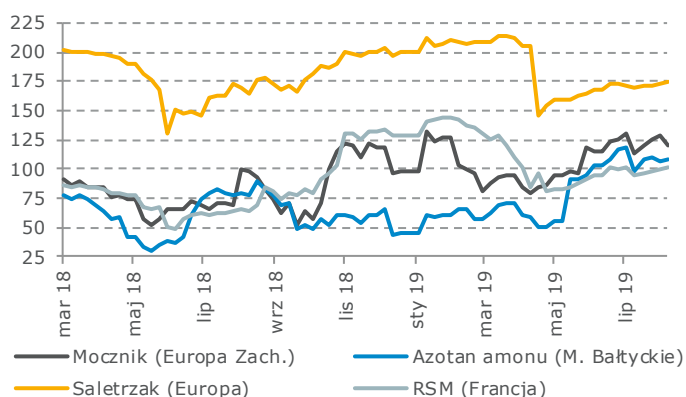
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



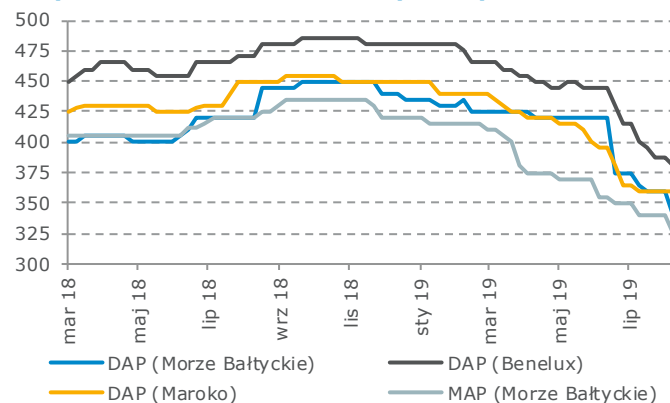
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



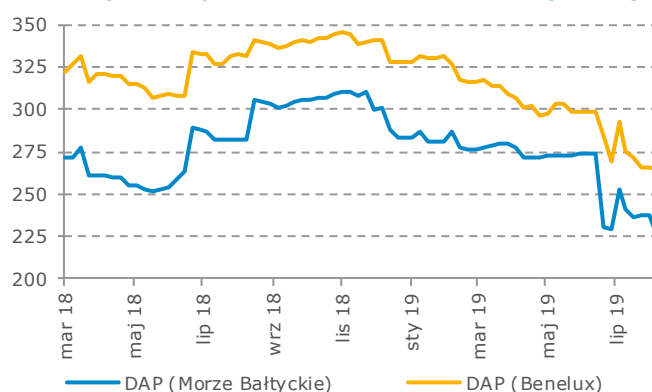
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

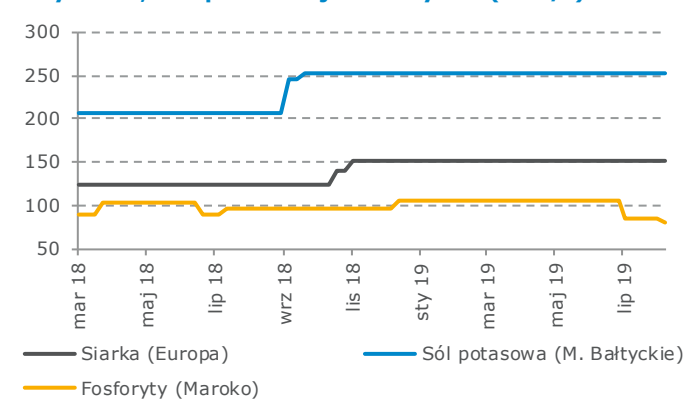
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



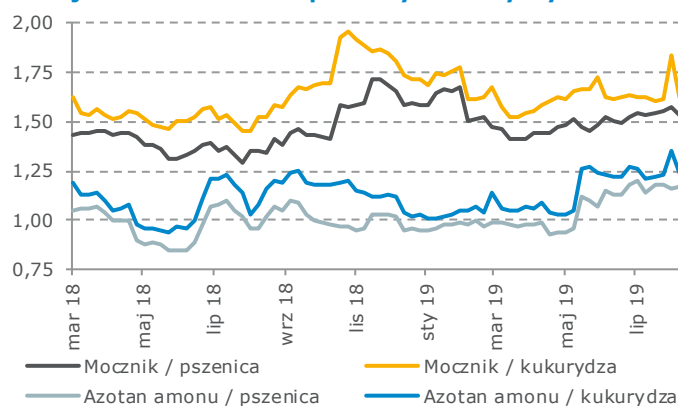
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



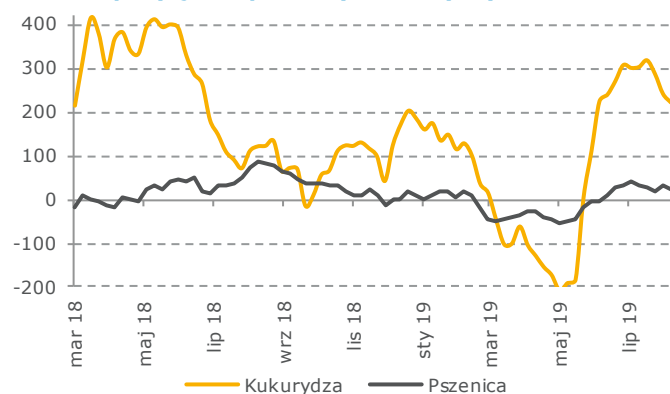
Ceny siarki, soli potasowej i fosforów (USD/t)



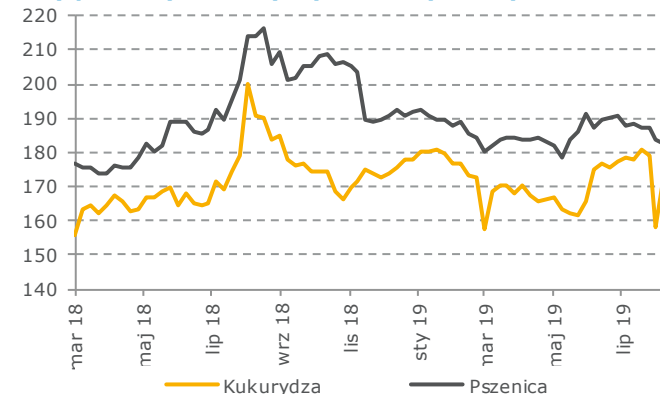
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



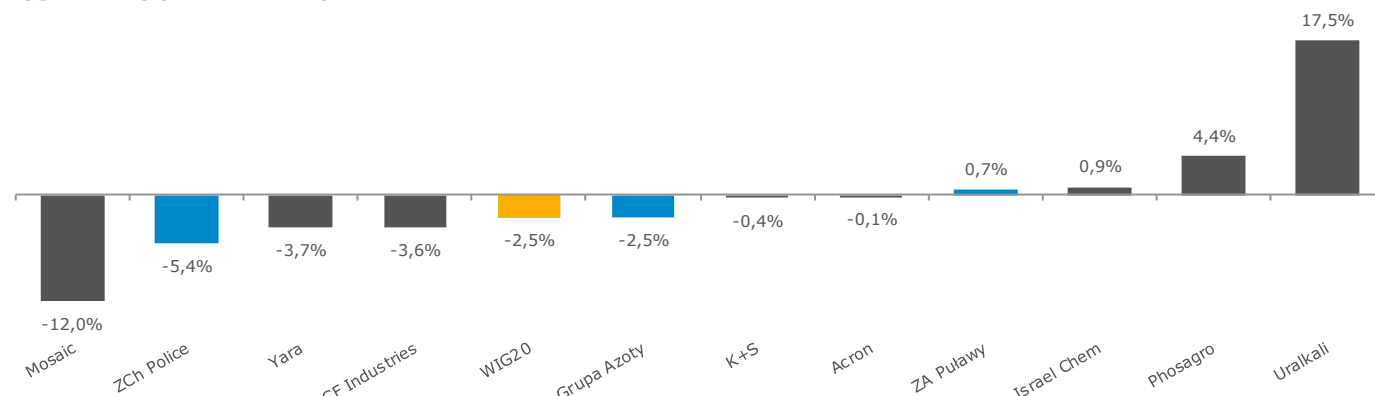
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



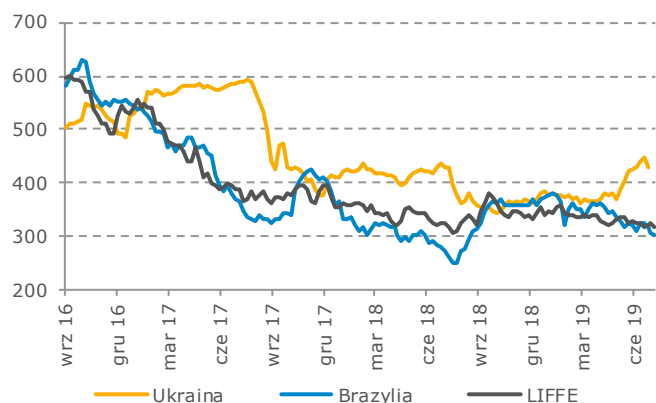
Tygodniowy performance producentów nawozów



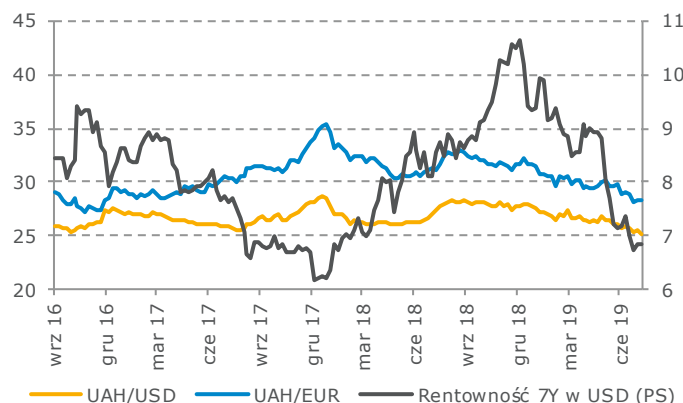
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

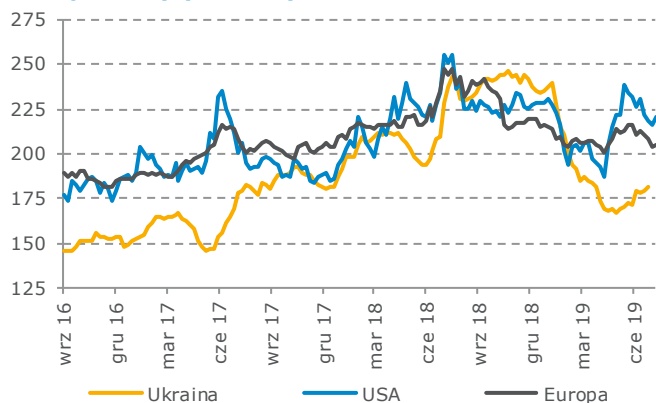
Cena cukru (USD/Mt)



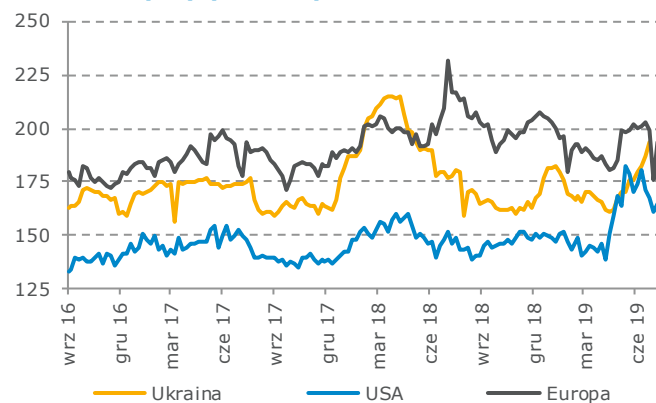
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 7Y



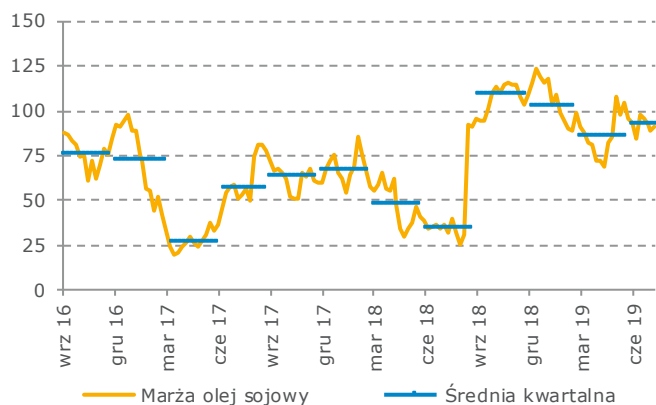
Cena pszenicy (USD/Mt)



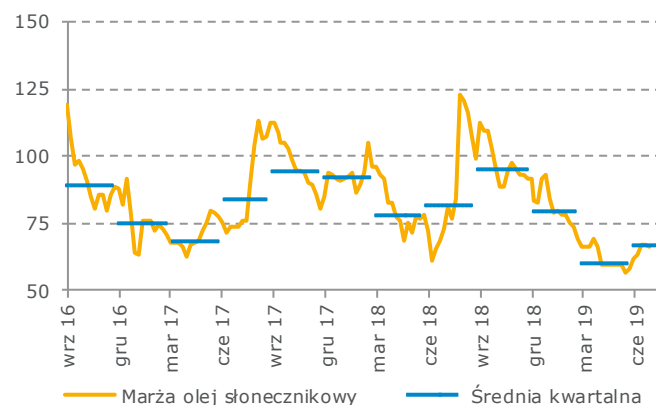
Cena kukurydzy (USD/Mt)



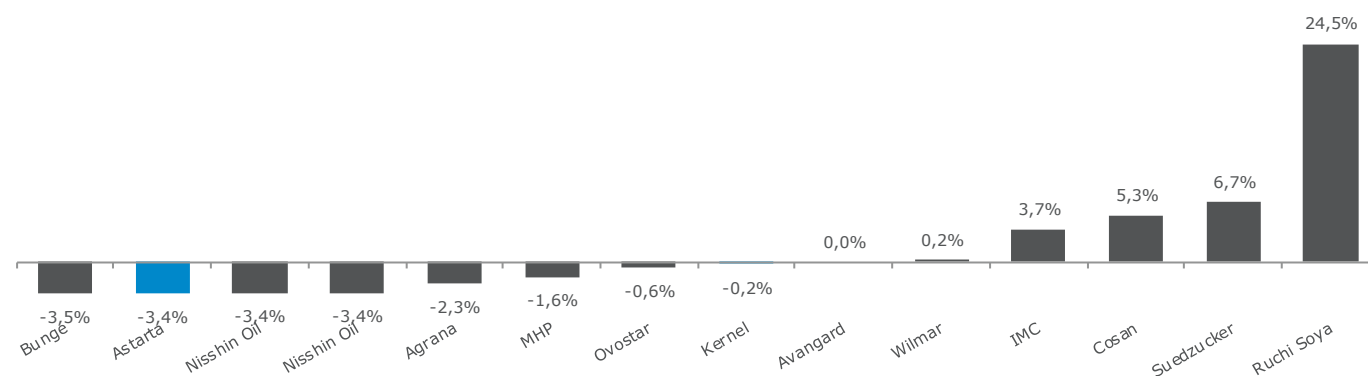
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



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		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	527,0	7,5	7,0	6,8	2,1	1,9	1,8	15,7	13,7	13,8	29%	28%	27%	4,6%	5,7%	6,6%
Enea	8,1	3,1	2,9	2,7	0,6	0,6	0,6	3,0	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,6%
Energa	6,8	3,8	4,1	4,3	0,7	0,7	0,8	3,9	4,3	4,3	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,0	3,2	3,3	2,4	0,7	0,6	0,5	4,9	5,5	3,8	21%	18%	22%	0,0%	5,1%	4,5%
Tauron	1,5	4,0	3,6	3,2	0,7	0,6	0,6	2,4	2,3	1,9	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	8,1	1,9	2,0	1,6	0,2	0,2	0,2	4,1	5,0	2,3	12%	12%	15%	9,8%	9,8%	14,7%
EDF	10,5	4,4	4,0	3,9	1,0	1,0	0,9	15,2	11,9	10,8	23%	24%	24%	3,2%	4,0%	4,3%
EDP	3,4	8,9	8,4	8,2	2,1	2,0	1,9	15,4	13,9	13,0	24%	24%	23%	5,7%	5,8%	6,0%
Endesa	23,1	8,1	8,0	7,8	1,4	1,4	1,4	16,0	15,7	15,1	18%	18%	18%	6,2%	6,3%	5,5%
Enel	6,1	7,5	7,2	6,9	1,7	1,6	1,6	12,9	11,9	11,3	22%	23%	23%	5,4%	5,9%	6,2%
EON	8,4	5,2	4,3	4,0	0,9	0,5	0,4	12,2	11,9	11,6	16%	11%	10%	5,5%	6,0%	6,1%
Fortum	20,7	14,0	13,0	12,5	4,3	4,1	4,0	15,2	14,1	13,0	31%	32%	32%	5,3%	5,3%	5,3%
Iberdola	8,9	9,7	9,0	8,6	2,6	2,4	2,4	16,9	15,9	15,1	26%	27%	28%	4,2%	4,5%	4,7%
National Grid	8,5	12,4	10,4	9,9	3,7	3,5	3,4	19,0	14,5	13,7	30%	34%	35%	5,5%	5,8%	5,9%
Red Electrica	17,6	9,1	9,2	9,2	7,1	7,1	7,1	13,3	14,1	14,5	78%	77%	77%	6,0%	5,8%	5,8%
RWE	25,3	12,9	6,2	5,3	1,5	1,2	1,2	24,8	14,0	10,5	12%	20%	22%	3,2%	3,7%	4,2%
SSE	11,1	9,3	9,9	9,2	0,8	1,3	1,3	8,0	12,3	10,8	9%	13%	14%	8,8%	7,2%	7,4%
Verbund	53,5	17,4	14,3	13,5	6,3	5,8	5,6	33,0	25,1	23,6	36%	40%	41%	1,3%	1,8%	2,1%
Mediana		7,8	7,1	6,9	1,5	1,4	1,3	14,2	13,0	11,4	22%	21%	23%	4,9%	5,5%	5,4%

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	80,86	6,4	5,4	4,6	0,7	0,6	0,5	12,3	11,4	10,4	10%	11%	12%	3,7%	2,4%	2,6%
MOL	3026,00	4,5	4,2	3,8	0,7	0,6	0,6	10,9	9,6	8,4	15%	15%	15%	4,7%	5,0%	5,2%
PKN Orlen	89,28	5,1	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	8,5	10,0	10,2	9%	8%	7%	3,9%	3,4%	3,4%
Hellenic Petroleum	9,27	6,7	5,3	5,7	0,5	0,5	0,5	11,5	7,1	7,3	7%	9%	9%	5,5%	6,2%	6,1%
HollyFrontier	46,68	5,7	5,7	5,9	0,6	0,6	0,6	9,6	8,8	9,8	10%	11%	10%	2,9%	2,9%	3,0%
Marathon Petroleum	46,35	7,0	5,5	5,3	0,6	0,5	0,5	10,1	6,0	6,1	8%	9%	10%	4,6%	5,1%	5,7%
Motor Oil	21,48	5,0	4,5	4,9	0,3	0,3	0,3	7,9	6,9	7,6	6%	7%	7%	6,3%	6,6%	6,9%
Neste Oil	30,62	11,9	10,9	10,4	1,5	1,6	1,5	18,5	16,4	15,6	13%	15%	14%	2,9%	3,2%	3,4%
OMV	44,09	3,9	3,6	3,6	1,0	1,0	1,0	8,5	7,6	7,4	25%	26%	27%	4,3%	4,9%	5,2%
Phillips 66	98,42	8,0	6,8	7,2	0,5	0,5	0,5	12,4	9,5	10,0	7%	7%	7%	3,5%	3,8%	4,1%
Saras	1,47	3,7	2,3	3,2	0,1	0,1	0,1	14,4	5,0	8,5	4%	6%	4%	4,3%	9,3%	6,4%
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	135,10	6,7	4,7	4,4	0,4	0,4	0,4	10,8	5,8	5,4	7%	8%	8%	8,6%	14,8%	15,8%
Valero Energy	77,14	7,3	5,3	5,6	0,4	0,4	0,4	14,0	7,9	8,3	5%	7%	7%	4,7%	5,1%	5,4%
Mediana		6,5	5,3	5,2	0,5	0,5	0,5	11,2	8,3	8,4	8%	9%	9%	4,3%	4,9%	5,2%

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	89,28	5,1	5,3	5,2	0,4	0,4	0,4	8,5	10,0	10,2	9%	8%	7%	3,9%	3,4%	3,4%
Axiall	60,71	7,3	6,1	5,9	1,3	1,2	1,2	15,2	10,2	9,7	18%	20%	20%	1,7%	1,7%	1,8%
Braskem	30,94	6,1	5,7	5,0	1,0	0,9	0,9	15,1	11,6	9,8	16%	17%	18%	4,6%	2,1%	3,1%
Eastman Chemical	65,84	7,3	6,9	6,7	1,6	1,6	1,5	8,5	7,6	6,9	22%	23%	23%	3,6%	3,9%	4,3%
Huntsman Corp	19,48	6,2	5,6	5,2	0,8	0,8	0,8	8,5	7,0	6,2	14%	14%	15%	3,4%	3,6%	3,7%
Lotte Chemicals	222 500	4,8	4,2	3,9	0,6	0,6	0,6	6,7	5,5	5,3	13%	14%	15%	4,5%	4,9%	5,0%
LyondellBasell	73,15	5,8	5,1	5,2	1,0	0,9	0,9	7,1	5,9	5,8	17%	18%	18%	5,7%	6,1%	6,4%
Mitsubishi Chemical	726,10	7,3	6,6	6,3	0,9	0,9	0,8	6,1	6,6	6,2	12%	13%	13%	5,5%	5,4%	5,5%
Mitsui Chemicals	2272,00	6,5	6,3	6,0	0,6	0,6	0,6	5,9	6,5	6,0	10%	10%	10%	4,4%	4,4%	4,6%
Westlake Chemical	60,71	7,3	6,1	5,9	1,3	1,2	1,2	15,2	10,2	9,7	18%	20%	20%	1,7%	1,7%	1,8%
Mediana		6,3	5,9	5,6	0,9	0,9	0,9	8,5	7,3	6,6	15%	16%	16%	4,2%	3,7%	4,0%

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	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,81	4,5	3,4	2,9	0,8	0,7	0,6	11,6	8,0	6,6	18%	22%	22%	2,3%	3,5%	5,0%
A2A	1,54	7,1	6,6	6,3	1,3	1,2	1,2	15,0	12,9	12,2	18%	19%	19%	5,1%	5,2%	5,3%
BG Group	23,77	5,4	4,9	4,7	0,9	0,8	0,8	11,7	9,6	9,0	16%	17%	18%	6,6%	6,6%	6,8%
BP	5,01	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,6	11,4	8,7	8,0	14%	15%	15%	6,7%	6,9%	7,1%
Centrica	0,66	4,2	4,0	4,3	0,3	0,3	0,3	9,0	6,6	6,6	7%	8%	7%	8,2%	8,4%	8,1%
Enagas	20,02	9,3	9,2	10,0	7,5	7,5	8,1	11,3	10,5	11,3	80%	82%	82%	8,0%	8,2%	8,2%
Endesa	23,09	8,1	8,0	7,8	1,4	1,4	1,4	16,0	15,7	15,1	18%	18%	18%	6,2%	6,3%	5,5%
Engie	13,31	6,5	6,1	5,9	1,0	1,0	0,9	12,8	11,5	10,4	15%	16%	16%	5,9%	6,3%	6,8%
Eni	13,17	3,4	3,2	3,1	0,8	0,8	0,9	11,7	9,7	9,1	24%	25%	28%	6,5%	6,7%	6,8%
Equinor	149,40	2,7	2,3	2,2	1,0	0,9	0,8	10,0	8,4	7,8	36%	38%	39%	6,2%	6,6%	6,9%
Gas Natural SDG	23,44	9,2	8,9	8,7	1,6	1,6	1,6	16,8	15,7	14,7	17%	18%	18%	5,8%	6,1%	6,4%
Gazprom	230,24	3,8	3,7	3,5	1,1	1,0	1,0	3,5	3,7	3,5	28%	28%	29%	6,9%	7,6%	10,1%
Hera	3,39	7,7	7,4	7,2	1,3	1,2	1,2	16,4	16,4	16,3	17%	16%	16%	3,0%	3,2%	3,3%
NovaTek	194,00	12,1	11,7	12,7	4,5	4,3	4,0	9,1	7,2	5,9	37%	37%	31%	4,1%	4,9%	5,6%
ROMGAZ	32,95	4,8	4,4	4,1	2,2	2,1	2,0	9,9	8,8	8,0	45%	47%	48%	8,5%	9,6%	11,1%
Shell	25,57	5,4	4,9	4,7	0,9	0,9	0,8	11,6	9,6	9,0	16%	17%	18%	6,6%	6,6%	6,8%
Snam	4,39	12,3	12,0	11,6	9,9	9,7	9,4	13,7	13,6	13,0	81%	81%	81%	5,5%	5,7%	6,0%
Total	43,23	4,7	4,3	4,2	0,8	0,8	0,8	9,7	8,4	8,1	17%	19%	18%	6,0%	6,3%	6,4%
Mediana		5,4	4,9	4,7	1,0	1,0	1,0	11,6	9,6	9,0	18%	19%	19%	6,2%	6,5%	6,8%

Wycena spółek wydobywczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI WYDOBYWCZE																
MOL	3026,00	4,9	4,5	4,5	0,7	0,7	0,6	8,1	6,8	7,0	14%	15%	14%	4,3%	4,4%	4,9%
Bashneft	1852,50	1,9	1,8	1,7	0,5	0,4	0,4	2,9	2,5	2,3	24%	25%	25%	13,3%	11,8%	12,8%
BP	5,01	4,6	4,3	4,3	0,6	0,6	0,6	11,4	8,7	8,0	14%	15%	15%	6,7%	6,9%	7,1%
Dana Gas	1,04	8,6	8,4	6,2	5,0	4,9	4,0	31,5	22,6	13,5	58%	58%	64%	5,5%	5,5%	6,0%
Eni	13,17	3,4	3,2	3,1	0,8	0,8	0,9	11,7	9,7	9,1	24%	25%	28%	6,5%	6,7%	6,8%
Equinor	149,40	2,7	2,3	2,2	1,0	0,9	0,8	10,0	8,4	7,8	36%	38%	39%	6,2%	6,6%	6,9%
Gazprom Neft	425,35	4,2	4,2	4,0	1,0	1,0	1,0	4,9	5,0	4,8	25%	24%	25%	7,9%	8,7%	9,7%
Gulf Keystone	2,41	3,4	2,1	1,7	2,0	1,4	1,1	11,5	5,8	4,3	59%	67%	67%	7,6%	5,5%	7,2%
Lukoil	5320,00	3,6	3,6	3,5	0,5	0,6	0,5	6,1	5,8	5,7	15%	16%	16%	4,9%	5,3%	5,9%
Occidental Petroleum	44,99	5,5	4,1	4,1	2,7	2,0	2,2	13,0	14,2	12,8	49%	48%	54%	6,9%	7,1%	7,2%
Repsol	12,96	4,3	3,9	3,9	0,6	0,6	0,6	8,1	6,7	6,8	15%	16%	16%	7,4%	7,8%	7,9%
Rosneft Oil	402,40	3,9	3,7	3,5	0,9	0,9	0,9	6,3	5,0	4,6	24%	25%	25%	6,9%	9,2%	10,6%
Shell	25,57	5,4	4,9	4,7	0,9	0,9	0,8	11,6	9,6	9,0	16%	17%	18%	6,6%	6,6%	6,8%
Surgutneftegas	31,97	-	-	-	-	-	-	4,5	3,5	3,5	-	-	-	11,9%	7,3%	6,9%
Total	43,23	4,7	4,3	4,2	0,8	0,8	0,8	9,7	8,4	8,1	17%	19%	18%	6,0%	6,3%	6,4%
Tullow Oil	2,15	5,1	5,0	5,0	3,9	3,6	3,7	13,2	10,6	9,7	75%	72%	73%	2,9%	2,9%	3,2%
Mediana		4,3	4,1	4,0	0,9	0,9	0,8	9,8	7,6	7,4	24%	25%	25%	6,6%	6,6%	6,9%

Wycena spółek surowcowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
GÓRNICTWO I METALE																
JSW	33,08	0,6	1,1	1,6	0,1	0,2	0,2	3,7	9,7	22,8	23%	17%	15%	5,2%	5,4%	5,1%
KGHM	79,30	3,9	4,5	3,9	0,9	0,9	0,8	6,9	9,8	8,3	23%	20%	21%	0,0%	1,9%	3,1%
LW Bogdanka*	36,00	1,5	1,6	1,6	0,5	0,5	0,5	4,8	5,6	6,3	35%	33%	31%	3,7%	6,2%	6,3%
Anglo American	18,17	3,6	3,8	4,1	1,3	1,3	1,3	7,1	7,8	8,7	36%	34%	31%	5,7%	5,4%	5,4%
Antofagasta	8,25	5,0	5,0	4,6	2,4	2,4	2,3	15,7	15,7	13,4	49%	48%	50%	3,2%	3,0%	3,7%
BHP Group	17,97	5,9	5,1	5,7	3,1	2,8	3,0	12,0	9,6	11,2	53%	56%	52%	9,6%	7,6%	6,5%
Freeport-McMoRan	9,52	10,3	7,0	4,4	2,0	1,9	1,6	63,5	14,3	6,4	19%	27%	36%	2,1%	3,2%	3,6%
Glencore	2,31	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	11,7	9,4	7,4	6%	6%	7%	6,7%	6,8%	7,6%
Grupo Mexico	41,78	4,9	4,5	4,1	2,2	2,1	1,9	8,9	8,1	7,6	46%	46%	47%	6,3%	6,8%	8,5%
Kazakhmys	4,96	4,1	3,9	3,8	2,2	2,1	2,0	5,8	5,4	5,0	53%	53%	53%	1,7%	1,8%	2,1%
Rio Tinto	40,41	4,2	4,6	5,2	2,1	2,2	2,4	7,4	8,2	9,9	50%	48%	45%	9,1%	7,6%	6,2%
Southern CC	31,06	8,2	7,6	7,2	4,1	3,9	3,7	14,5	13,0	12,3	50%	51%	51%	4,8%	4,9%	5,1%
Mediana		4,6	4,6	4,3	2,1	2,0	1,8	8,1	9,5	8,5	41%	40%	41%	5,0%	5,4%	5,3%
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	314,50	8,6	8,2	8,1	1,3	1,3	1,2	12,2	11,5	11,2	16%	15%	15%	7,6%	6,6%	7,4%
Alcoa	18,52	3,8	3,5	3,3	0,6	0,6	0,6	-	12,3	10,4	16%	17%	17%	-	0,1%	0,2%
Constellium	11,48	6,4	5,8	5,3	0,6	0,6	0,6	13,3	8,2	6,5	9%	10%	11%	-	-	-
Kaiser Aluminum	92,98	7,8	7,3	7,1	1,1	1,1	1,0	13,3	11,8	10,7	14%	15%	14%	2,6%	2,6%	2,7%
Norsk Hydro	27,64	6,4	4,4	4,1	0,5	0,5	0,5	25,1	10,6	8,8	8%	11%	11%	4,5%	5,1%	5,6%
Rusal	3,23	9,2	7,8	7,0	1,4	1,3	1,2	4,8	4,1	3,7	15%	17%	18%	2,2%	4,7%	5,2%
Mediana		7,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	13,3	11,0	9,6	15%	15%	15%	3,5%	4,7%	5,2%

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		
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI NAWOZOWE																
Grupa Azoty	40,00	4,6	7,4	8,5	0,6	0,7	0,8	7,2	18,2	18,3	13%	9%	9%	0,0%	0,0%	1,7%
ZA Police*	13,90	4,5	3,6	3,6	1,0	0,9	0,9	1,7	1,2	1,2	21%	24%	24%	59,8%	64,7%	71,9%
Acron	4666,00	8,0	7,4	7,2	2,6	2,4	2,3	9,5	8,9	8,6	33%	33%	32%	7,0%	7,2%	7,5%
CF Industries	48,89	10,0	9,1	8,7	3,7	3,5	3,5	21,2	16,9	14,9	37%	39%	40%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	18,77	7,6	7,3	7,1	1,7	1,7	1,6	12,8	11,8	11,5	23%	23%	22%	4,0%	4,1%	4,3%
K+S	13,86	7,3	6,4	5,9	1,4	1,3	1,3	11,8	9,0	7,7	19%	21%	22%	3,1%	4,3%	5,0%
Phosagro	2500,00	6,0	5,6	5,4	1,9	1,8	1,7	11,2	11,8	9,3	31%	32%	32%	5,0%	5,0%	5,6%
The Mosaic Company	20,76	7,0	5,8	5,3	1,3	1,3	1,2	16,3	10,2	8,2	19%	22%	23%	0,9%	1,1%	1,4%
Yara International	381,30	7,3	6,3	6,0	1,2	1,1	1,1	13,0	10,6	9,7	16%	17%	18%	3,1%	4,8%	5,4%
Mediana		7,3	6,4	6,0	1,4	1,3	1,3	11,8	10,6	9,3	21%	23%	23%	3,1%	4,3%	5,0%

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*	22,40	5,8	5,0	3,9	1,1	0,9	0,8	-	3,2	2,9	18%	19%	21%	-	-	-
Kemel	47,70	5,6	4,8	4,0	0,5	0,4	0,4	5,6	5,4	4,5	10%	9%	9%	1,9%	7,5%	9,7%
Agrana Beteiligungs	16,80	10,3	8,5	7,4	0,6	0,6	0,6	41,0	18,7	13,4	6%	7%	8%	6,0%	6,0%	6,0%
Bunge Limited	53,36	9,7	9,2	8,6	0,3	0,3	0,3	17,4	14,0	11,9	4%	4%	4%	3,8%	4,1%	4,5%
Cosan	52,11	5,3	4,8	4,5	0,4	0,4	0,4	13,3	11,2	10,9	8%	9%	9%	3,6%	4,7%	4,0%
MHP	9,84	5,3	4,9	4,4	1,4	1,3	1,4	5,8	4,3	4,0	26%	26%	31%	7,6%	7,6%	7,6%
Nisshin Oillio	2999,00	7,6	7,9	7,5	0,4	0,4	0,4	11,3	13,8	13,0	6%	6%	6%	2,7%	2,7%	2,7%
Suedzucker	14,89	-	12,3	7,2	0,8	0,8	0,7	-	-	15,4	-	6%	10%	1,3%	1,3%	2,0%
Wilmar Int.	4,02	14,1	13,1	12,5	0,8	0,7	0,7	14,4	13,1	12,4	6%	6%	6%	2,8%	2,9%	3,1%
Mediana		6,7	7,9	7,2	0,6	0,6	0,6	13,3	12,1	11,9	7%	7%	9%	3,2%	4,4%	4,3%

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)
EBIT – zysk operacyjny
EBITDA – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE – wartość księgowa
WNUB – wynik na działalności bankowej
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S – wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV – zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E – (Cena/Zysk) – cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE – (Return on Equity – zwrot na kapitale własnym) – roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV – (Cena/Wartość księgowa) – cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży

PRZEWAGAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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.

mBank S.A. w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego (<https://www.gpw.pl/gpwpa>) tworzy materiały analityczne dla spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG. Materiały te tworzone są na zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. („GPW”), której przysługują autorskie prawa majątkowe do tychże materiałów. Za sporządzanie materiałów mBank S.A. otrzymuje od GPW wynagrodzenie. Wszystkie materiały opracowane w ramach współpracy dostępne są pod adresem: https://www.mdm.pl/ui-pub/site/analizy_i_rynek/analizy_i_rekomendacje/program_wsparcia_pokrycia_analitycznego_gpw

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 tychcych oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. Niniejszy dokument nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej lub porady innego rodzaju, a mBank nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikające lub związane z wykorzystaniem przez odbiorców danych przedstawionych w materiałach. Niniejsze opracowanie, ani żadna z jego kopii nie może być bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazywane obywatelom lub rezydentom państwa, w którym jego dystrybucja może być prawnie ograniczona, co nie ogranicza możliwości publikacji materiałów stworzonych w ramach Giełdowego Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego na stronach internetowych spółek: Cognor Holding, Comarch, VRG, mBank lub GPW. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

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 niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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 niniejszym opracowaniu.

mBank S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej. Informacje takie są aktualne na dzień publikacji ostatniego *Przeglądu miesięcznego* przez Dom Maklerski mBanku lub na dzień wydania nowej rekomendacji dotyczącej poszczególnych emitentów.

Opracowanie nie zostało przekazane do emitentów przed jego publikacją.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. mógł pobierać wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: ABC Data, Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, BoomBIT, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Gmaes, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoapartura, Erbud, Ergis, Erste Bank, Famur, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, Groclin, Helio SA, Impexmetal, INDATA, ING BSK, Kopex, Kruk, LW Bogdanka, Mangata, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, NWAİ Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfeiderer Group, PGE, PGNiG, PKO BP, Polenergia, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Prime Car Management, Primetech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawlplug, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Stelmet, Sygnyty, Tarczyński, TOYA, Trakcja, Unibep, Uniwheels, Vistal Gdynia, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: ABC Data, BoomBIT, Centrum Nowoczesnych Technologii, CI Gmaes, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAİ Dom Maklerski, Orbis, Pfeiderer Group, Polenergia, Prime Car Management, Primetech.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz mBank S.A.

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Domu Maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji 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

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

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

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.

Silne i słabe strony metod wyceny stosowanych w rekomendacjach:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

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, gaming

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

Piotr Poniąkowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniakowski@mbank.pl
przemysł

Mikołaj Lemańczyk
+48 22 438 24 07
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, 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

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

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

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

Andrzej Sychowski
+48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Joanna Łukasik
+48 22 697 48 82
joanna.lukasik@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