mBank Dom Maklerski

mBank.pl

wtorek, 8 października 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 CO_2 (23 EUR/t) wywierają coraz większą presję na notowania energii na rynku niemieckim (kontrakt roczny spadł poniżej 47 EUR/MWh), co wpłynęło na korektę notowań indeksu spółek użyteczności publicznej. Niższe koszty uprawnień znajdują też odzwierciedlenie w notowaniach na TGE, gdzie kontrakt 1Y FWD spadł już poniżej 260 PLN/MWh. Jednocześnie obniżyła się modelowa marża dla elektrowni węglowej zintegrowanej pionowo do 168 PLN/MWh ze 172 PLN/MWh notowanych średnio w ostatnich tygodniach. Ceny zielonych certyfikatów nieznacznie wzrosły do 140 PLN/MWh.

Rynek paliwowy

Przy spadającej cenie ropy modelowa marża rafineryjna wzrosła w okolice 9 USD/Bbl, głównie na wzroście cracków benzynowych przy nadal słabych odczytach dla HSFO. Marże na dieslu utrzymują się na wysokich poziomach, pomimo neutralizacji ryzyka problemów logistycznych na Renie. Dyferencjał Ural/Brent spadł nieznacznie w okolice 2,1 USD/Bbl. W petrochemii zanotowaliśmy nieznaczne odbicie na poliolefinach, ale w przypadku olefin i aromatów presja nadal jest widoczna. Słabiej zachowują się także notowania PTA. Na rynku spotowym rynku gazu ceny spadły poniżej 16 EUR/MWh, a kontrakt roczny oscyluje wokół 18 EUR/MWh. Sezon grzewczy jeszcze wpłynął na redukcję zapasów w magazynach, które są wypełnione w 98% (w poprzednich latach sezonowe spadki zapasów zaczynały się zazwyczaj w listopadzie).

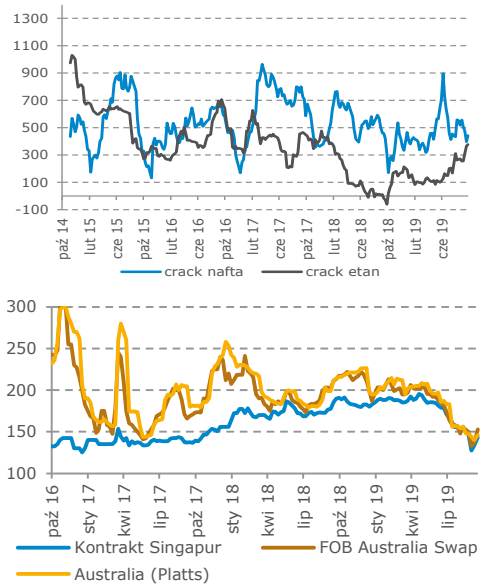
Rynek metali

Liczba otwartych pozycji spekulacyjnych na miedzi spadła do -47 tys. sztuk (-41 tys. sztuk tydzień wcześniej). Jest to najniższy poziom od początku sierpnia 2019 roku (wówczas liczba pozycji spekulacyjnych osiągnęła historyczne minimum).
Na uwagę zwraca najniższa od 2012 roku wartość zapasów niklu na giełdzie w Londynie. Na wysokich cenach niklu korzysta Norilsk Nickel (MNOD LI).

Rynek agro

Umocnienie UAH do USD o 8% w 3Q'19 to negatywna informacja dla Grupy Kernel, która ponad 90% swojej produkcji eksportuje. Na umocnieniu UAH do USD i EUR korzysta Astarta, dla której funkcjonalną walutą jest UAH, a spółka posiada praktycznie całe zadłużenie w walutach obcych. Umocnienie UAH będzie pozytywnymi różnicami kursowymi w 3Q'19 oraz spadkiem zadłużenia w raportowanej walucie (UAH).

Wykres tygodnia



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nafta traci przewagę

Modelowa marża na produkcji etylenu w oparciu o etan zbliżyła się już do poziomu kalkulowanego dla wsadu naftowego (szacunki te uwzględniają całą strukturę produkcji z poszczególnych surowców). Jeśli taka sytuacja się utrzyma to może oznaczać strukturalną zmianę na pozycji cenotwórcy na rynku PE na niekorzyść crackerów naftowych, co zresztą zaczyna być już widoczne na rentowności w sektorze.

Ceny węgla koksowego (USD/t)

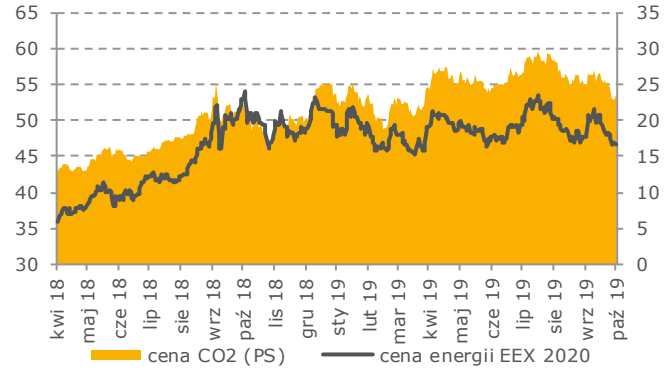
Ceny węgla koksowego odbiły z poziomów około 130 USD/t do 140-150 USD/t. Uczestnicy rynku dalsze zachowanie cen uzależniają od tego, jak do zakupów podejdą Chiny, które wracają po około tygodniowej przerwie. Na uwagę zwraca rekordowy w sierpniu w trzech ostatnich latach import węgla koksowego do Chin (patrz strona 11). JSW średnioterminowo sprzyja osłabienie PLN do USD.

Zwrot tygodniowy oraz YTD

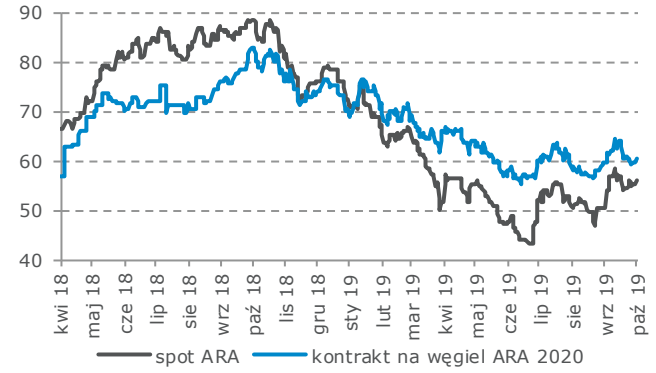
Spółka	1W	YTD
Ciech	-9,3%	-31%
Astarta	-8,0%	-20%
JSW	-7,8%	-68%
Grupa Azoty	-6,6%	+1%
Energa	-5,8%	-32%
ZE PAK	-5,3%	-10%
Kęty	-4,7%	-7%
IMC	-4,6%	+24%
Kernel	-4,5%	-13%
Enea	-4,4%	-17%
LW Bogdanka	-3,9%	-31%
KGHM	-3,8%	-13%
PGNiG	-3,0%	-33%
Kruszwica	-2,7%	+18%
ZCh Police	-2,1%	+4%
Boryszew	-2,0%	-8%
MOL	-1,9%	-4%
Tupras	-1,5%	+36%
CEZ	-1,2%	+1%
PCC Rokita	-1,0%	-35%
OMV	-0,4%	+33%
Impexmetal	-0,2%	+35%
PGE	+1,9%	-19%
Lotos	+2,1%	+6%
PKN Orlen	+2,1%	-3%
ZA Puławy	+3,5%	+33%
Tauron	+4,7%	-26%
Tarczyński	+7,2%	-6%
Orzeł Biały	+9,1%	+1%
Indeksy WIG	**1W**	**YTD**
WIG	-2,3%	-3%
Chemia	-6,7%	-14%
Energia	+0,1%	-19%
Paliwa	+1,1%	-8%
Spożywczy	-3,3%	-11%
Surowce	-4,1%	-26%
Ukraina	-3,4%	-12%
Indeksy sektor	**1W**	**YTD**
Górnictwo	-3,9%	+10%
Oil & Gas E&P	-4,7%	-4%
Refining EU	+1,3%	+5%
Refining US	-1,2%	+13%
Agri & Food	-0,6%	+34%
Kauczuki	-2,0%	+8%
Nawozy	-2,3%	+5%
Chemicals EU	-0,7%	+13%
Industrials EU	-2,9%	+21%
Petchem World	-4,1%	-3%
Utilities EU	-1,2%	+26%
Utilities US	-0,3%	+25%

Energetyka

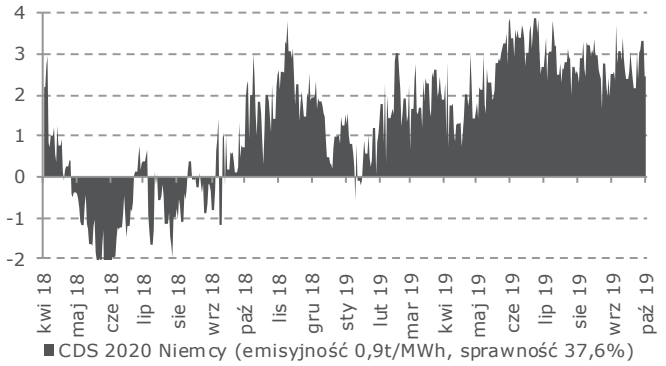
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO_2 (EUR/t)



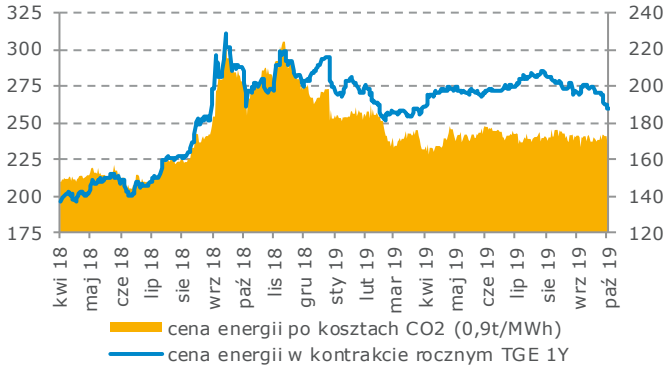
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



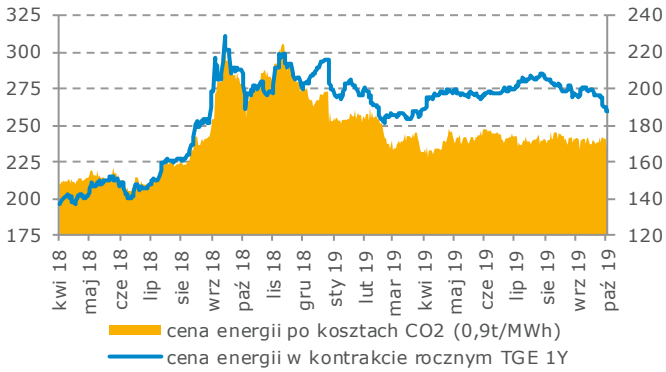
Clean dark spread, rynek niemiecki (EUR/MWh)



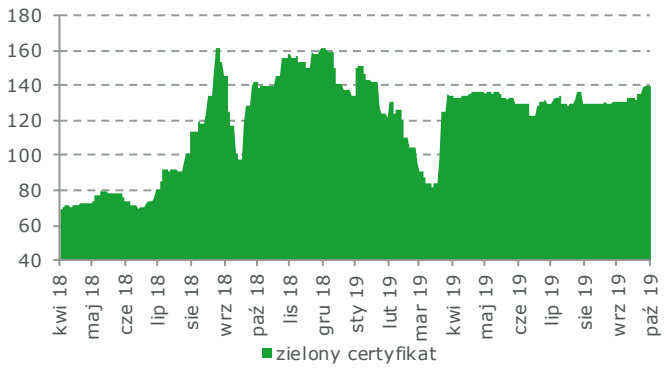
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



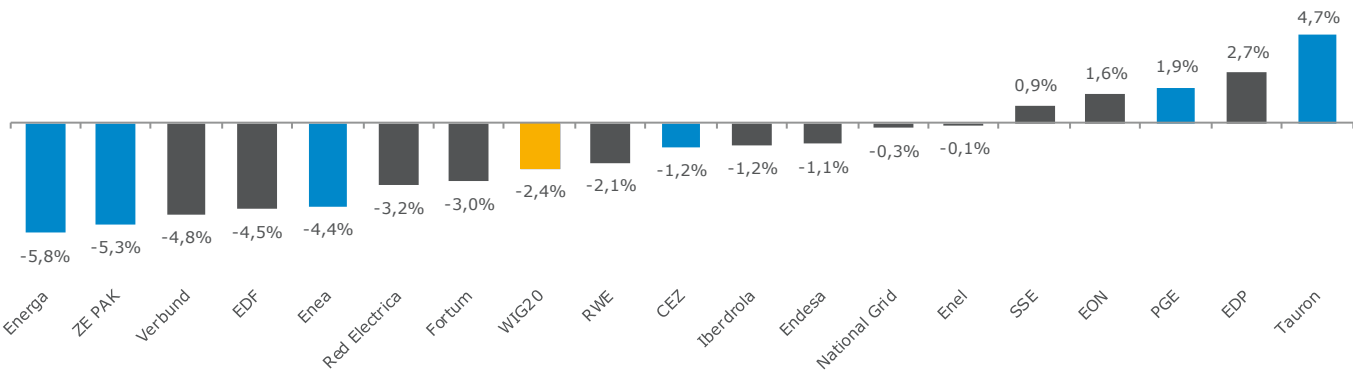
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



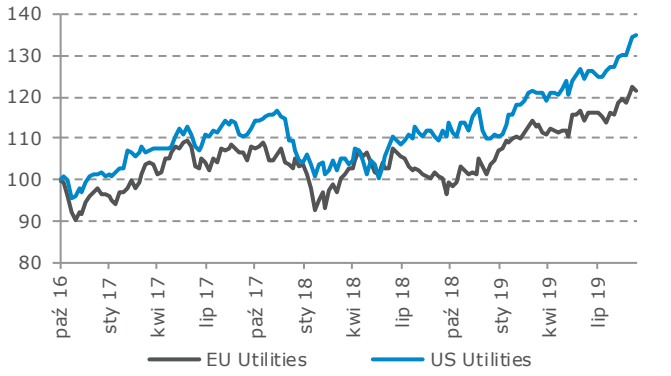
Tygodniowy performance spółek energetycznych



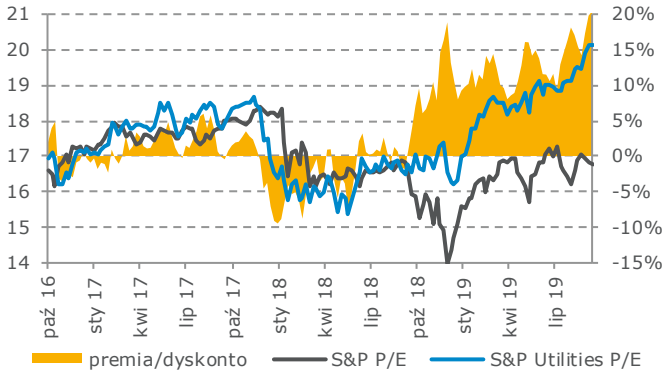
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Energetyka

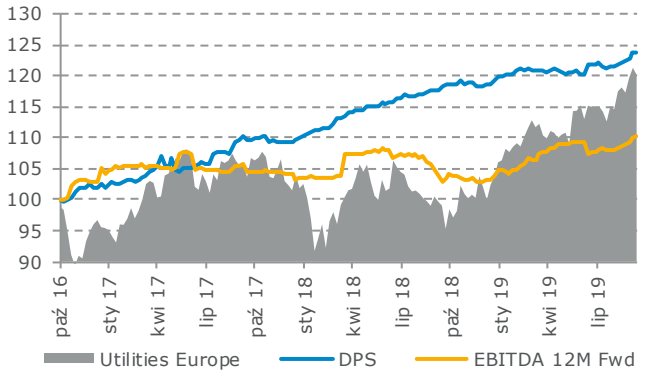
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



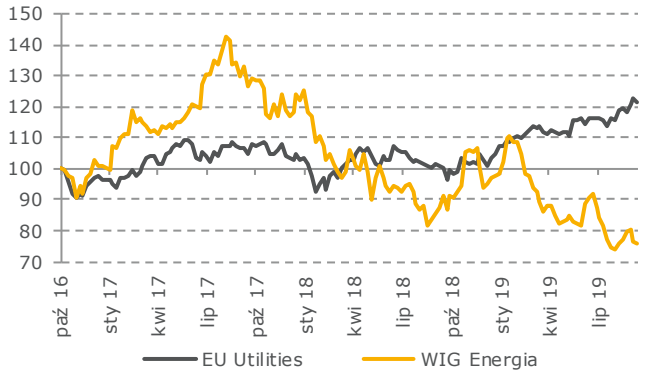
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



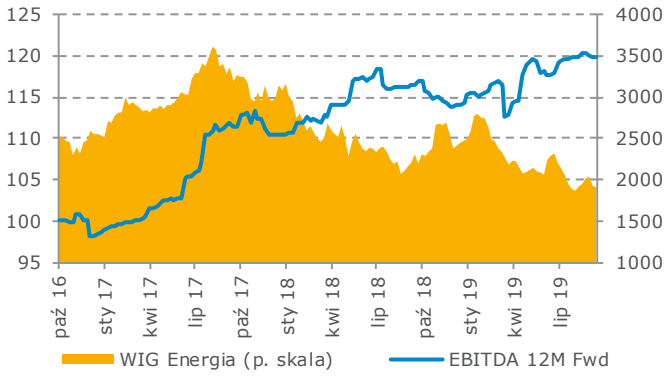
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



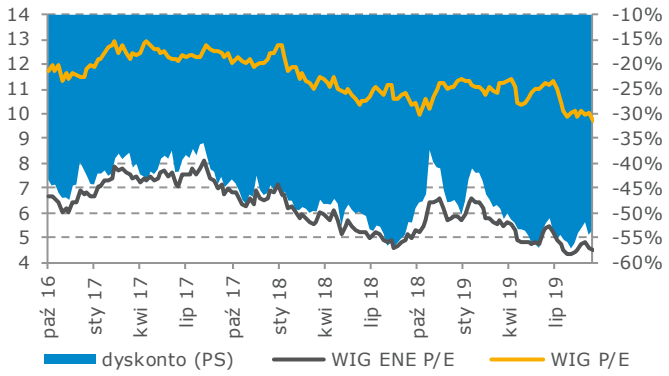
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



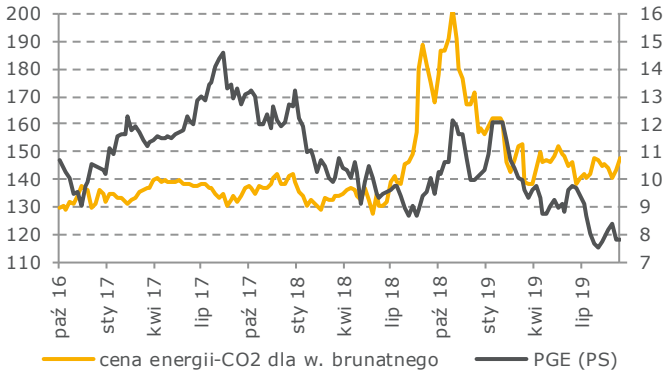
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



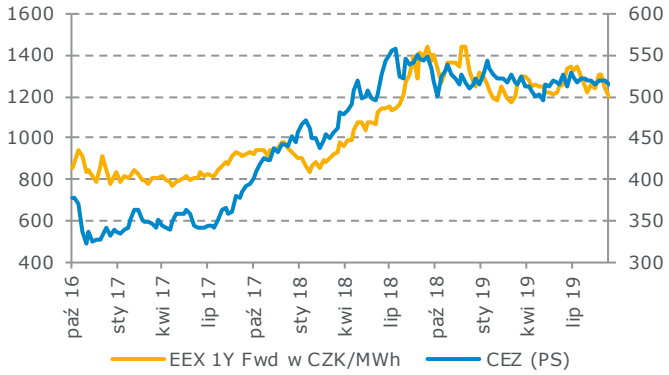
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO_2



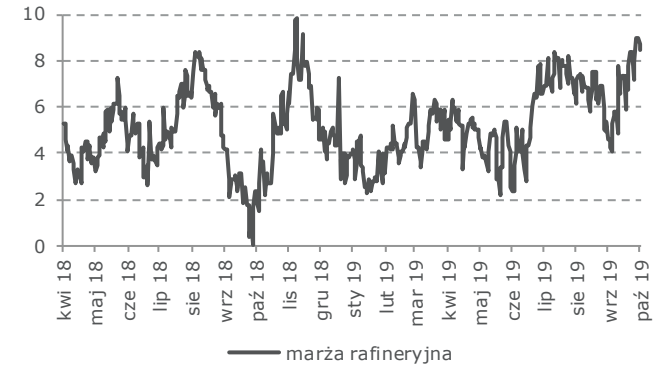
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



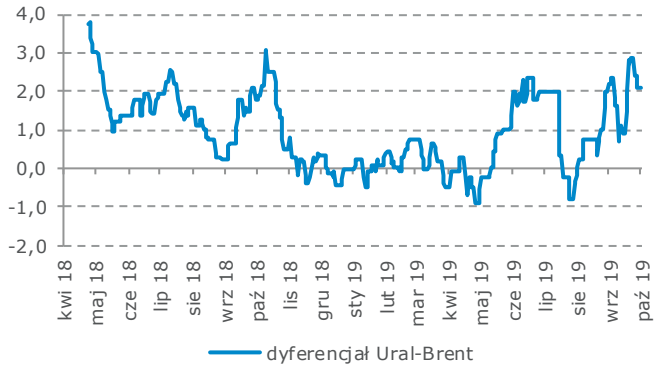
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

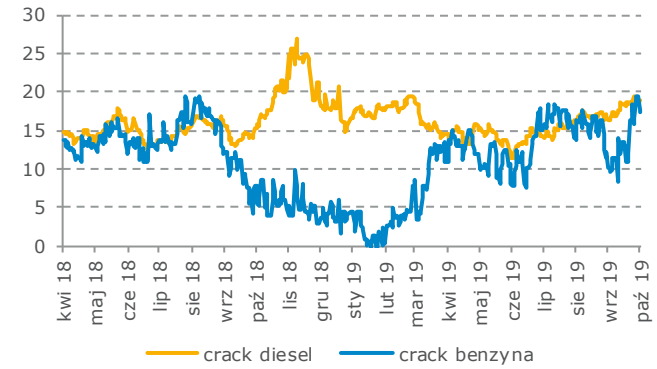
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



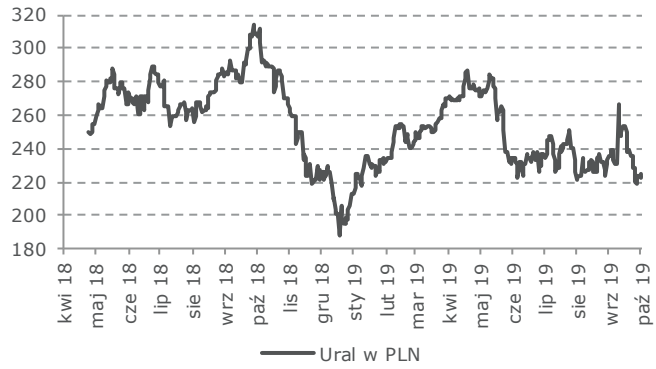
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



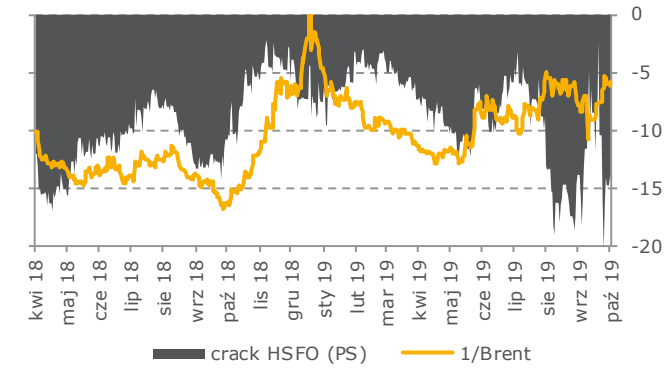
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



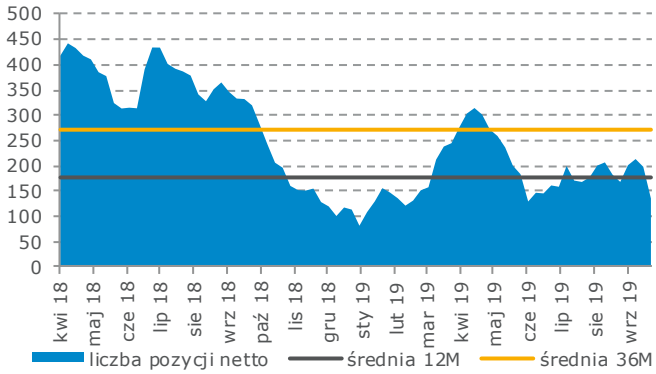
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



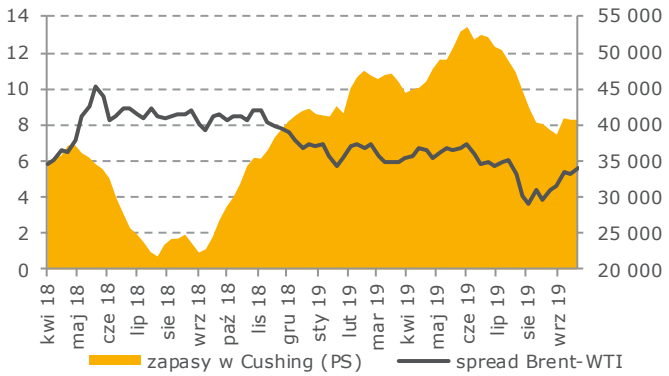
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



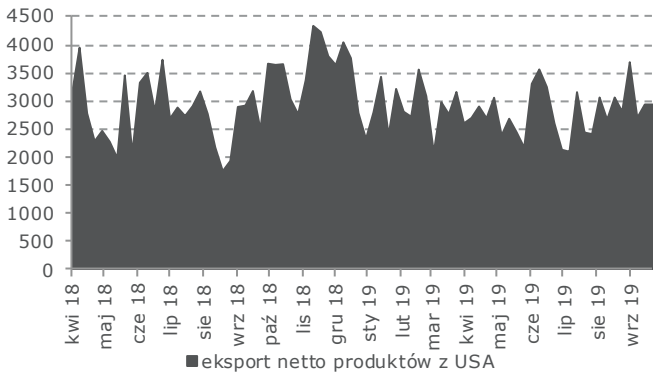
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



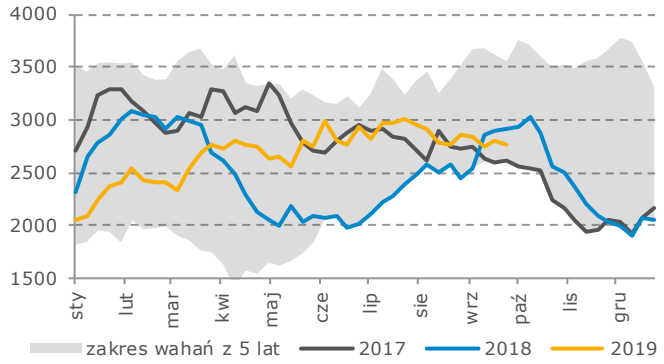
Eksport netto paliw z USA



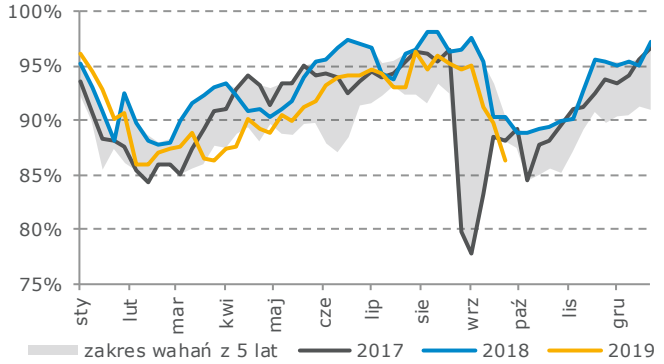
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Paliwa

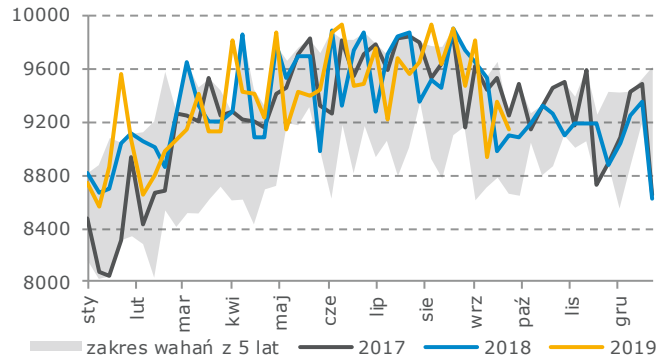
Zapasy diesla w portach ARA



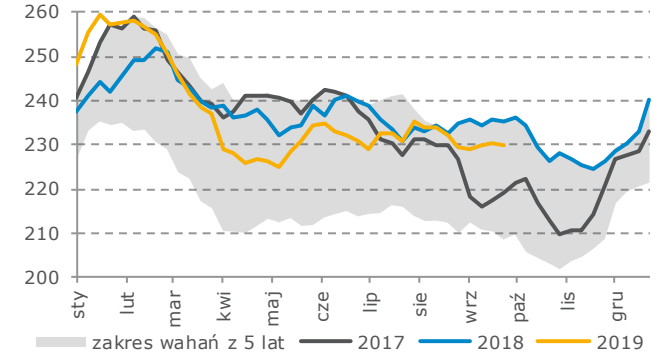
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



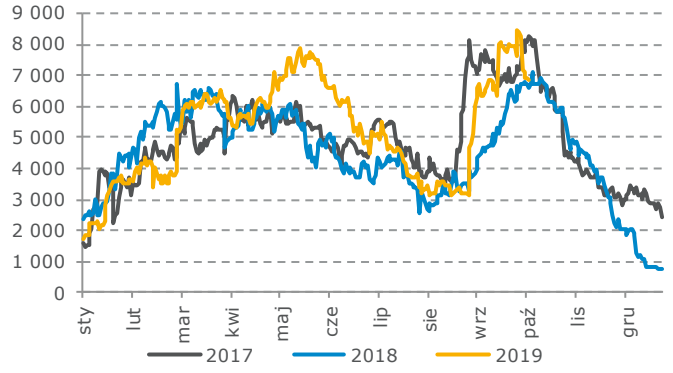
Popyt na benzynę w USA



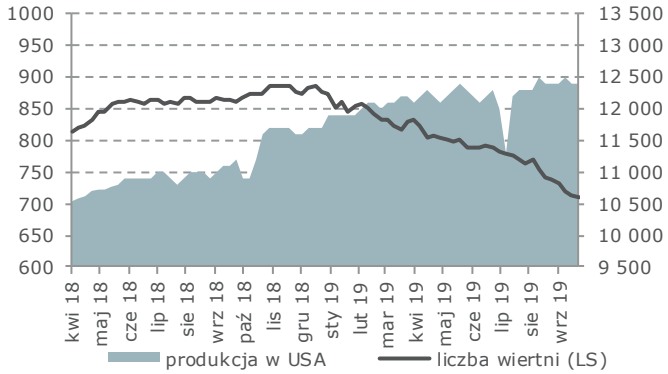
Zapasy benzyny w USA



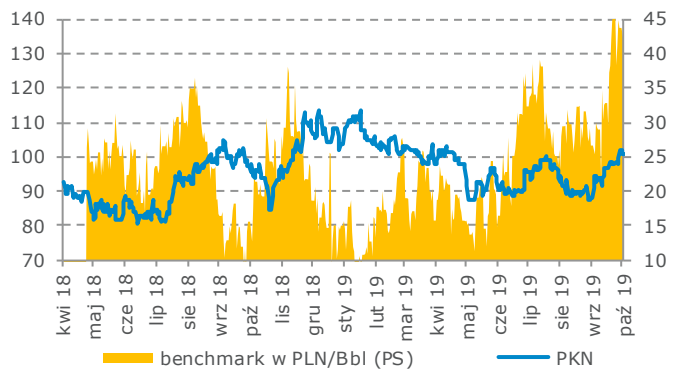
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



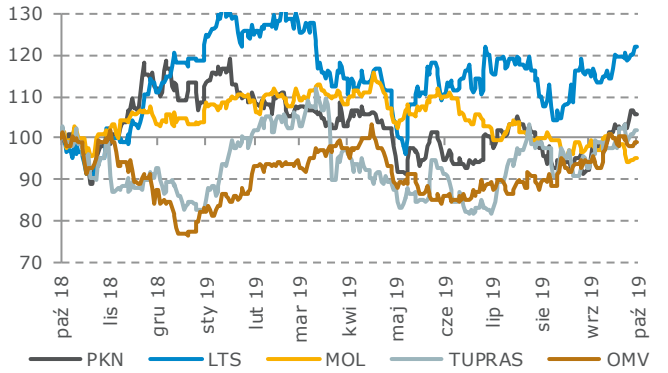
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



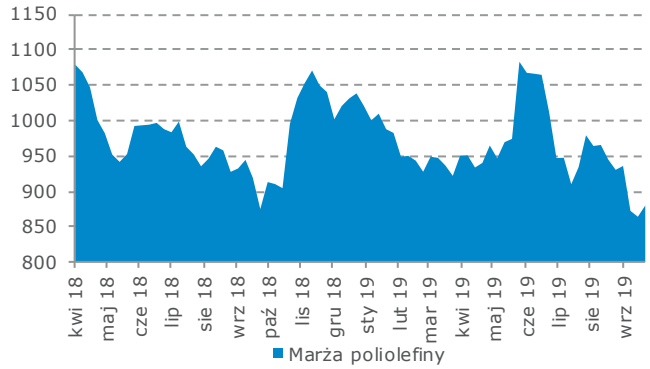
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



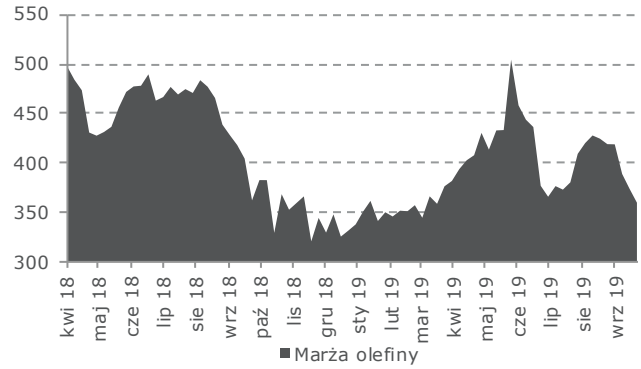
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Petrochemia/Gaz

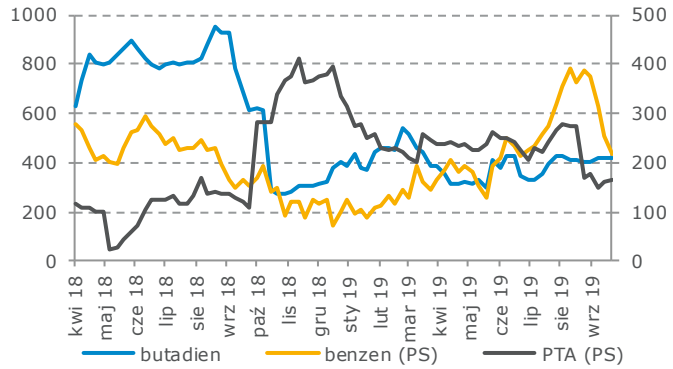
Marża petrochemiczna poliolefiny



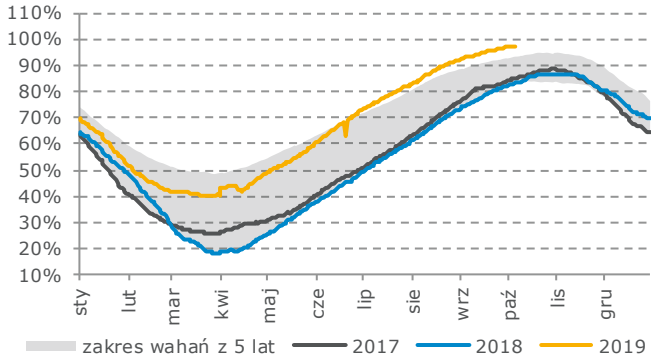
Marża petrochemiczna olefiny



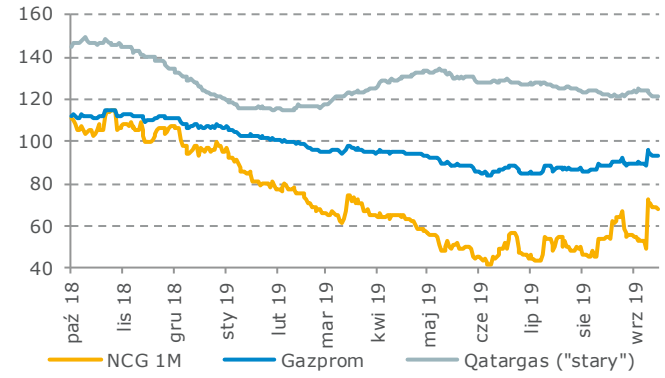
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



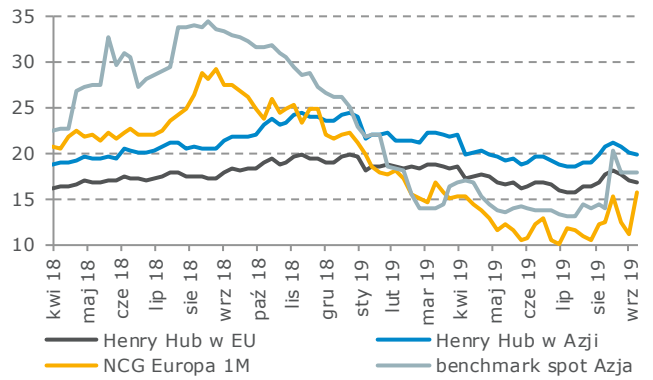
Napełnienie magazynów gazu w UE



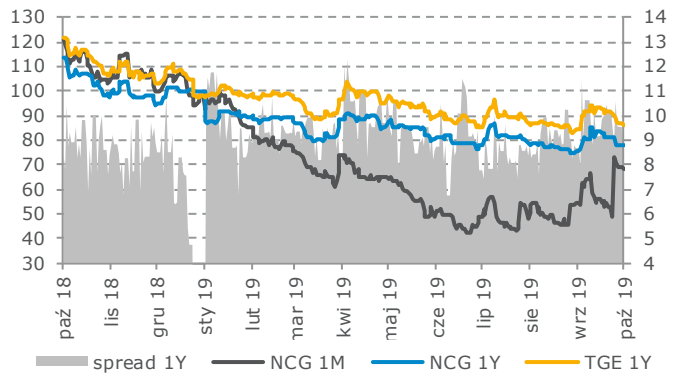
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



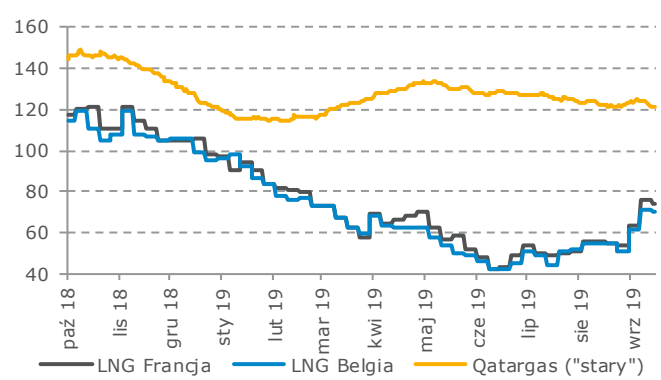
Ceny US LNG w dostawie do EU i Azji



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



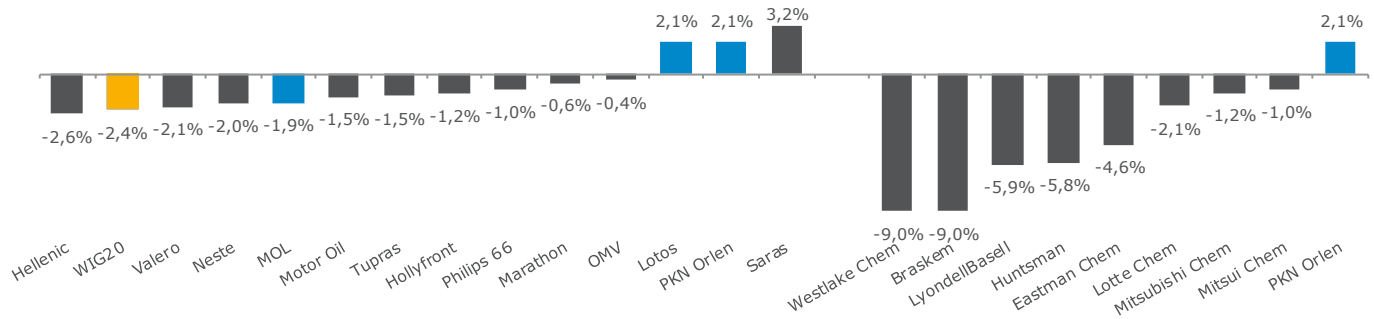
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



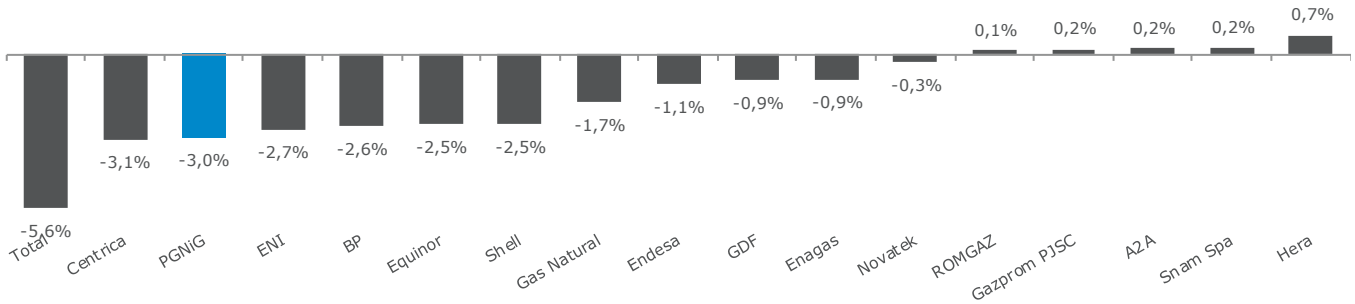
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Tygodniowy performance

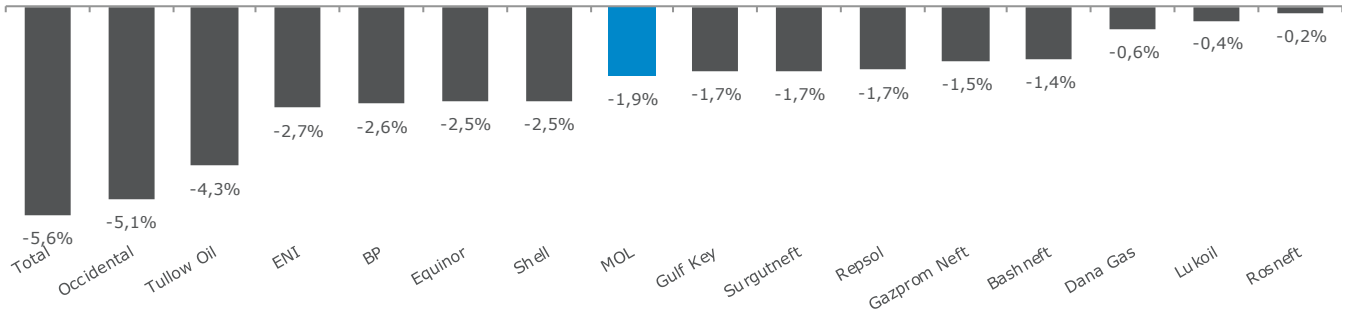
Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



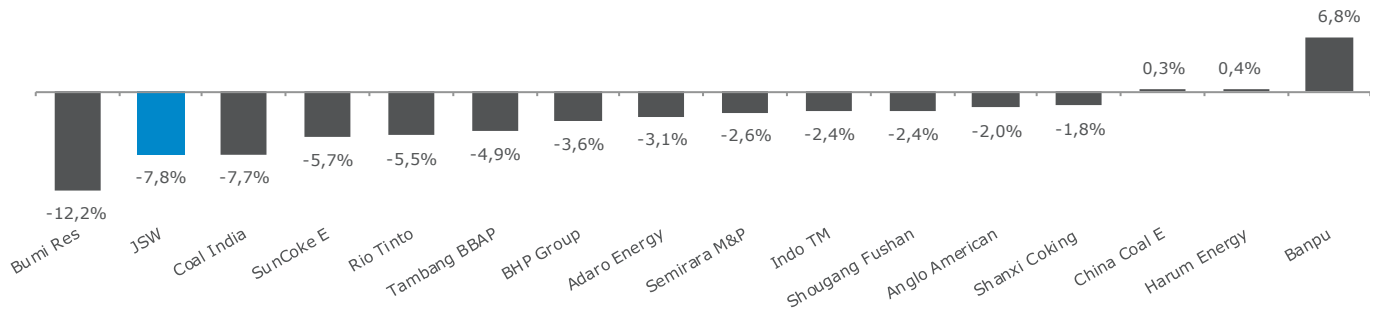
Spółki gazowe



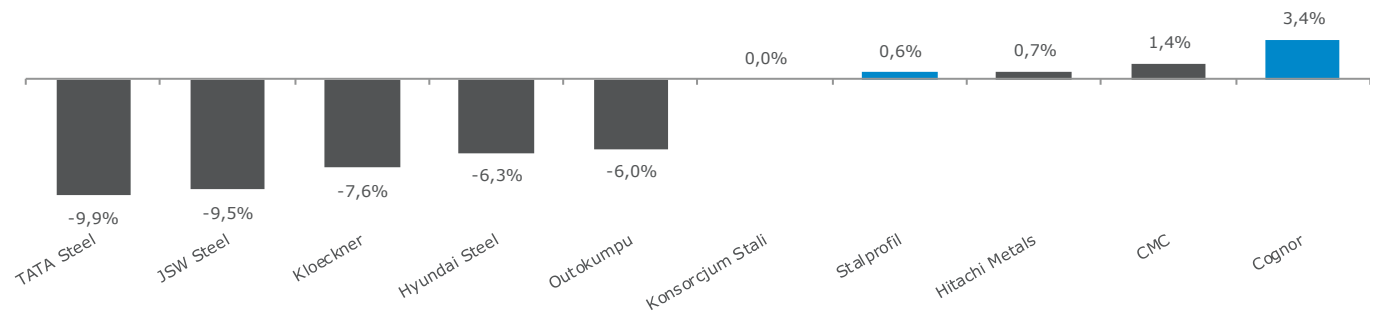
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



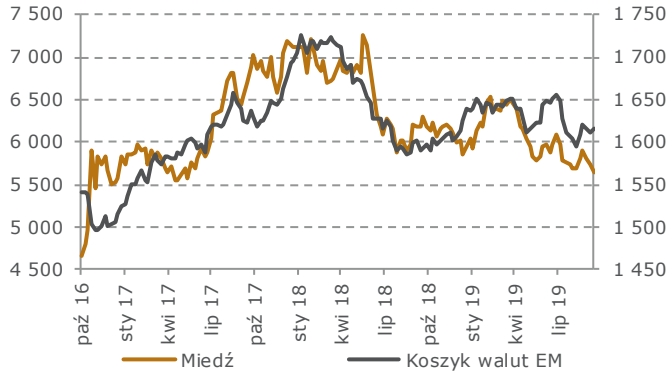
Producenci i dystrybutorzy stali



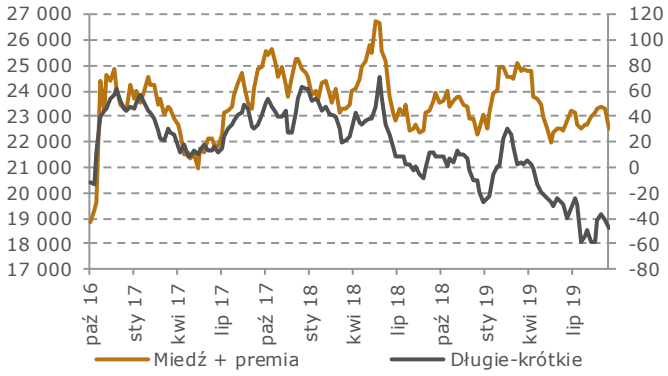
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

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



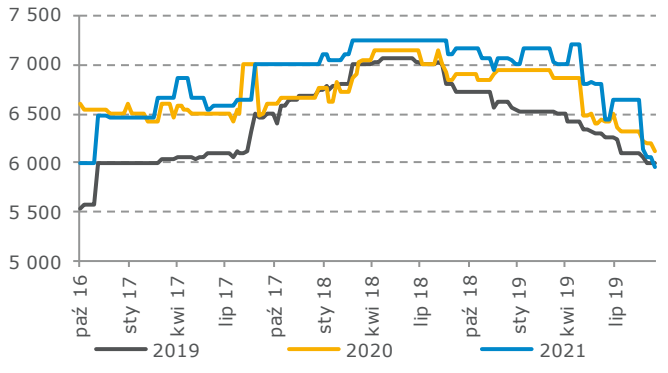
Cena miedzi + wartość premii producenckiej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



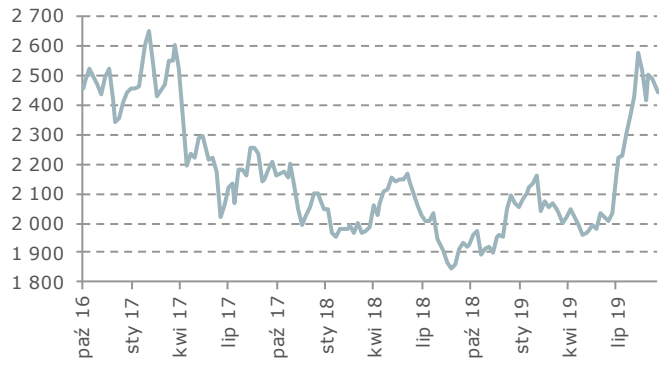
Wartości premii producenckiej dla miedzi (PLN/t)



Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



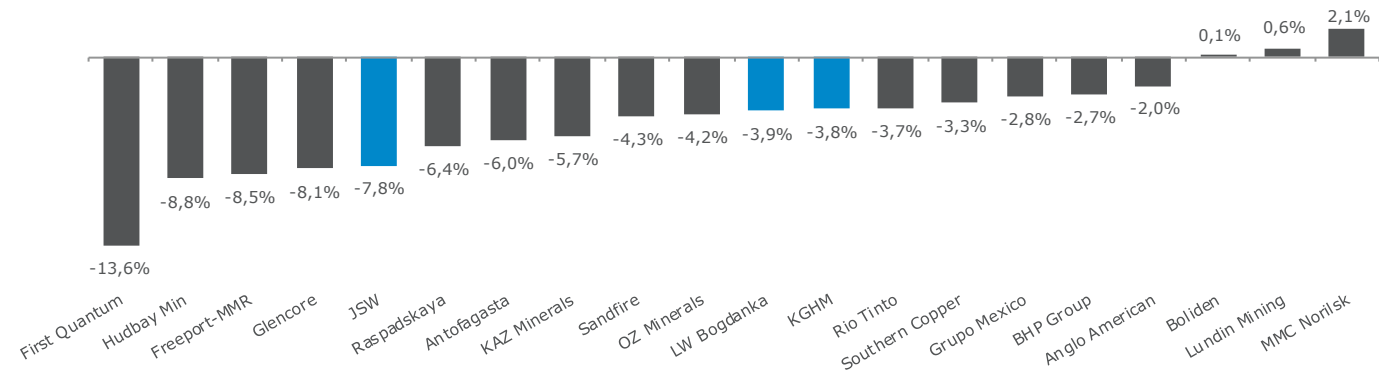
Ceny srebra (PLN/kg)



Ceny złota (PLN/oz)



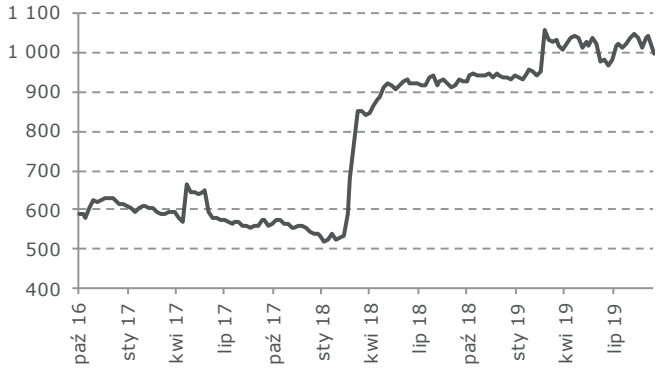
Tygodniowy performance spółek surowcowych



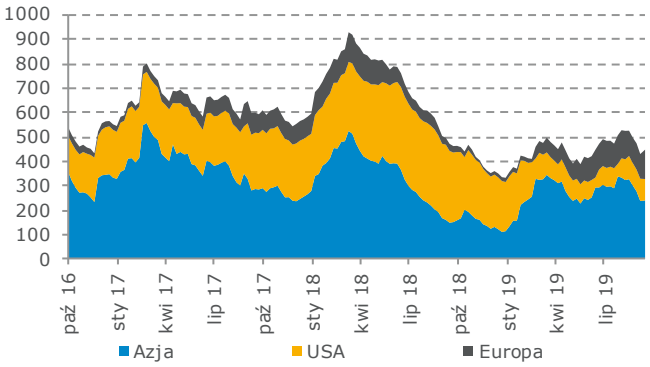
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (miedź)

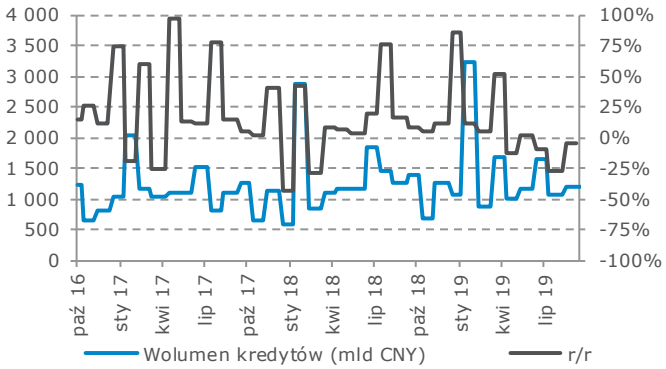
Ceny molibdenu (PLN/10kg)



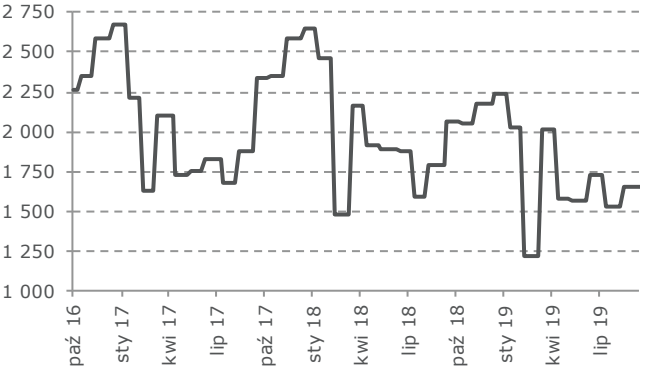
Zapasy miedzi na świecie (tys. ton)



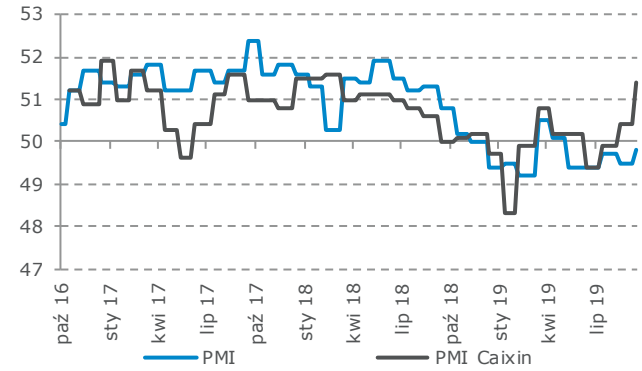
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



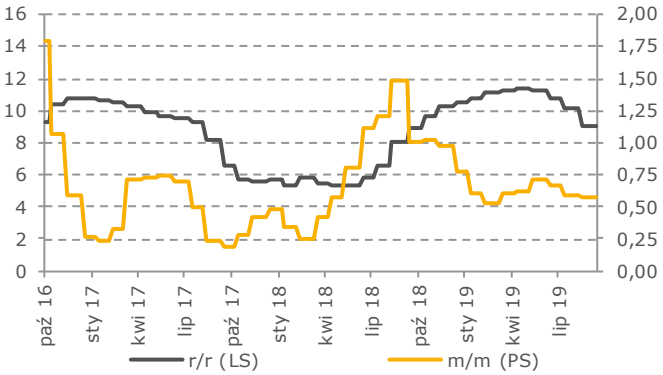
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



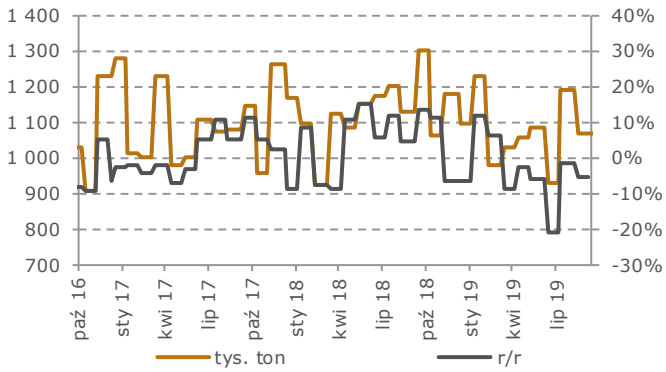
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



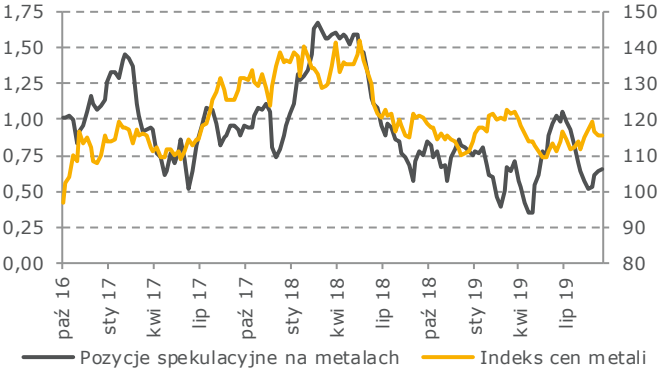
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



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



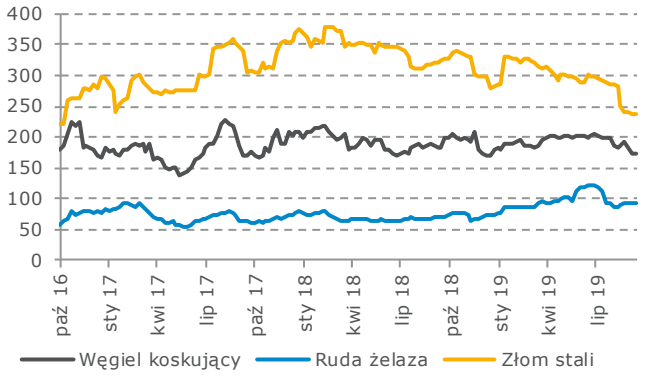
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



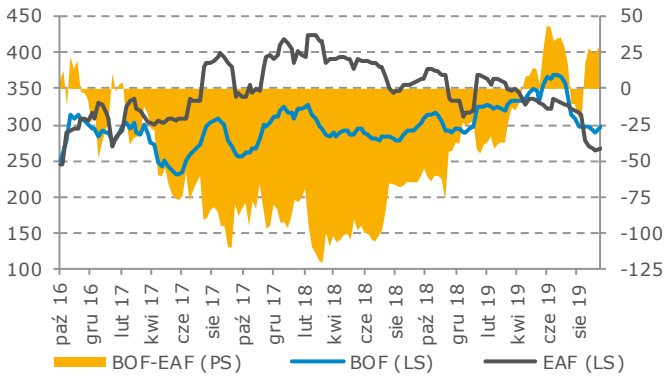
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

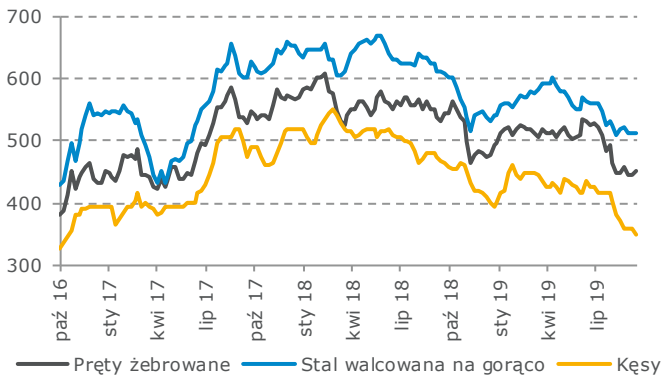
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



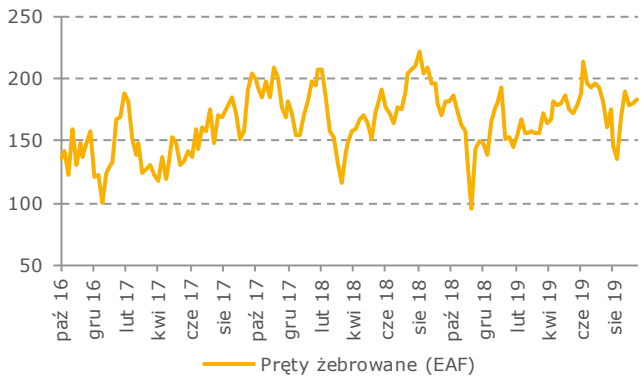
Koszty produkcji stali dla prod. wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



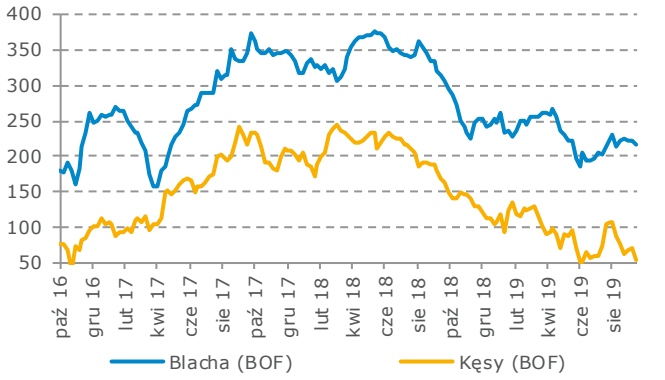
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



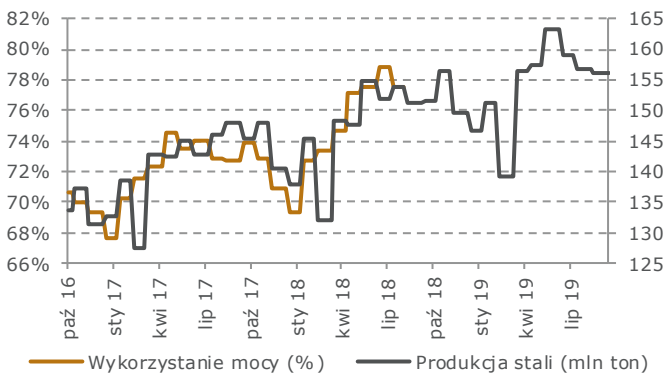
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



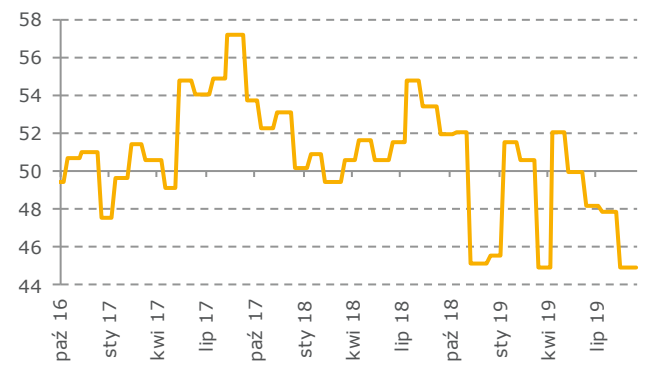
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



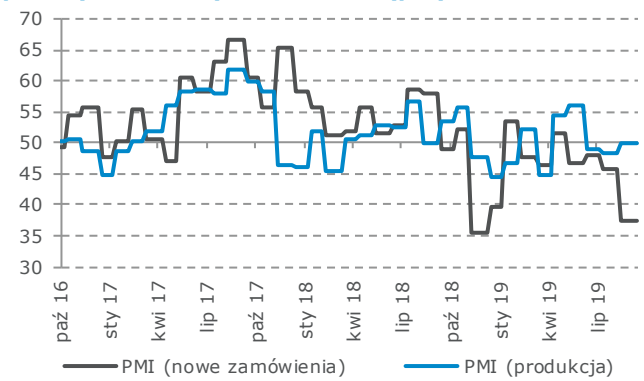
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



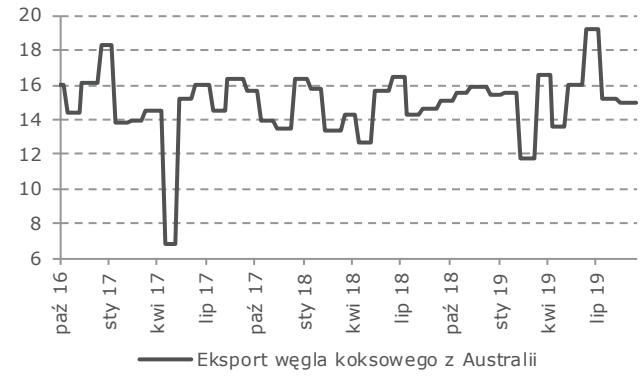
PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



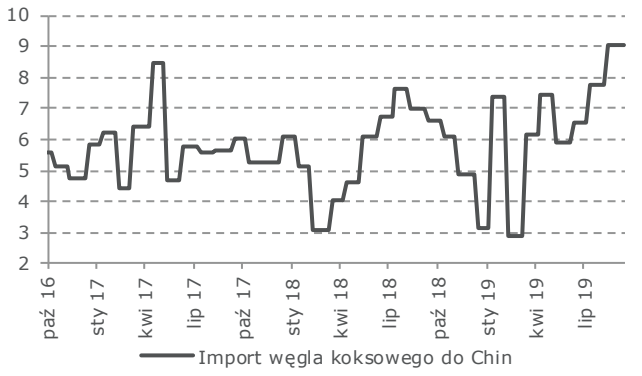
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (stal)

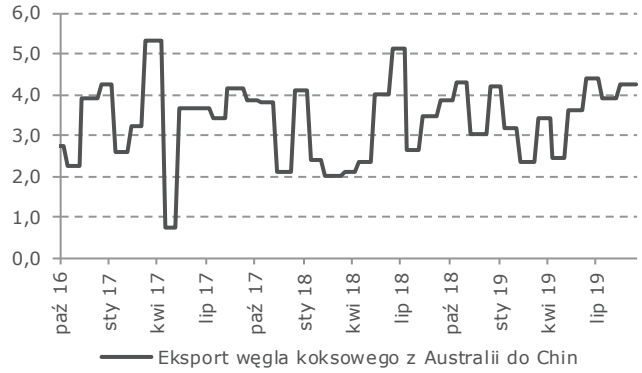
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



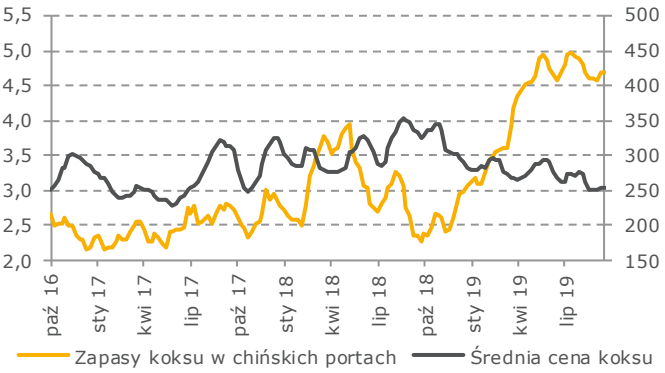
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



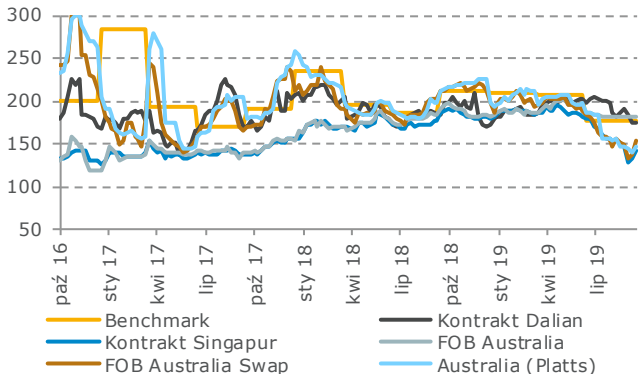
Eksport węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



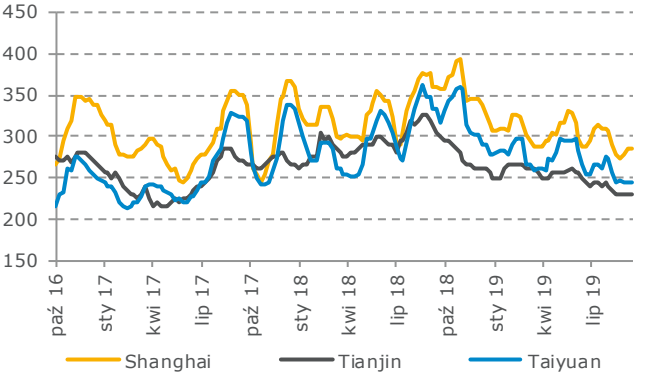
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



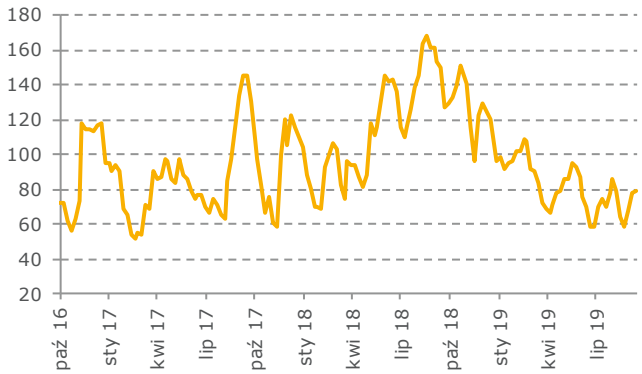
Ceny węgla koksowego (USD/t)



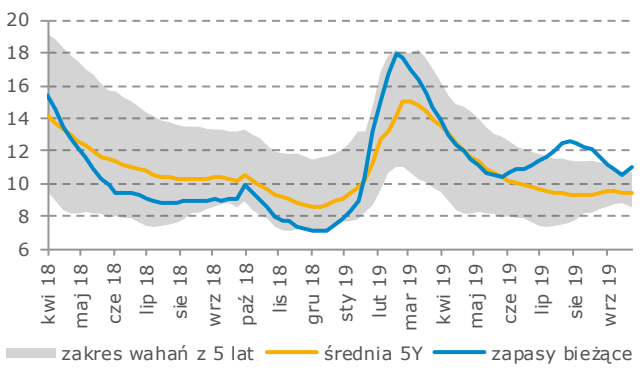
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



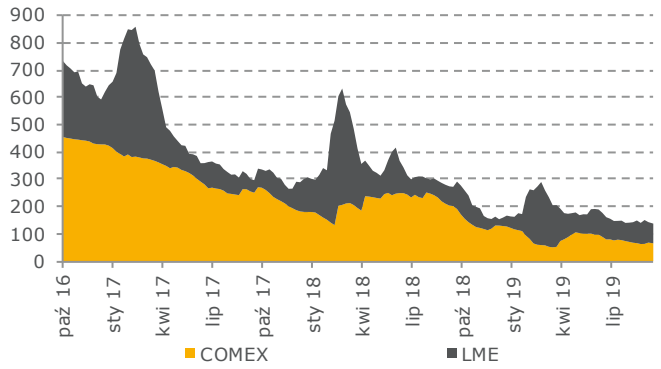
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



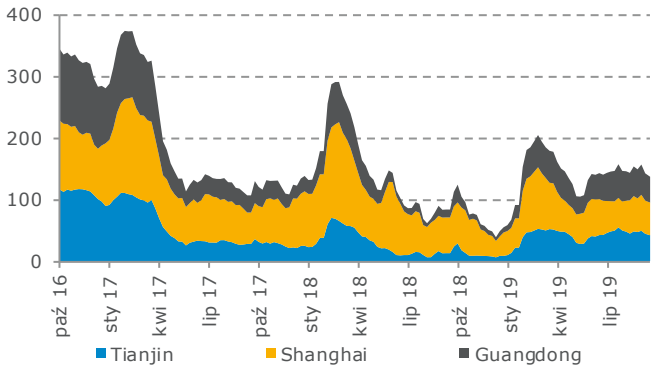
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Surowce (cynk i blachy elektrotechniczne)

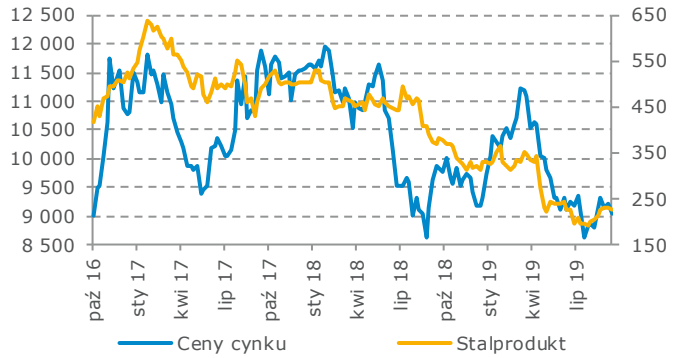
Monitorowane zapasy cynku na giełdach (tys. ton)



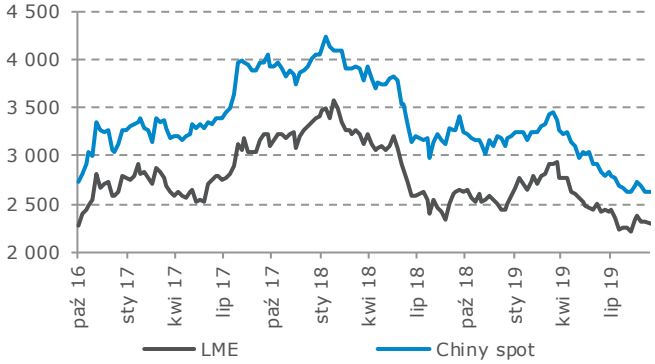
Zapasy cynku w Chinach w prowincjach (tys. ton)



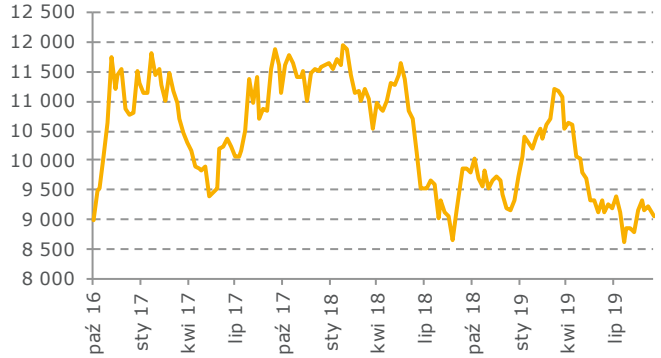
Korelacja cen cynku (PLN/t) i akcji Stalprodukt (PLN)



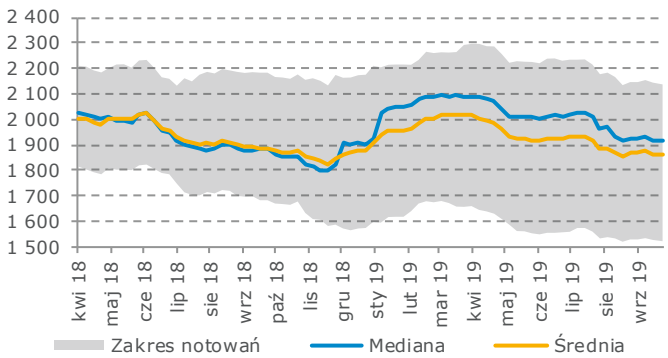
Ceny cynku (USD/t)



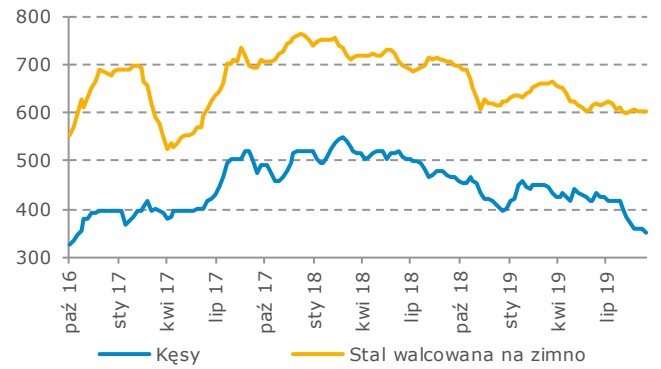
Ceny cynku (PLN/t)



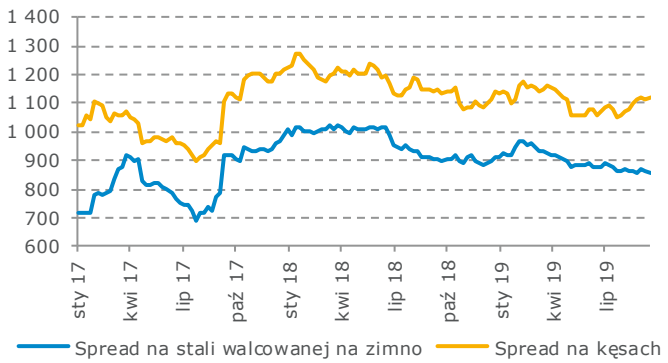
Notowania blachy elektrotechnicz. w Chinach (USD/t)



Notowania kęsów i blachy CRC (USD/t)



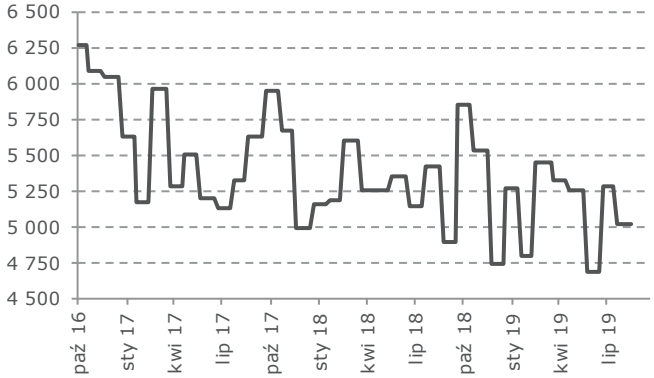
Marże na produkcji blach elektrotechnicznych (USD/t)



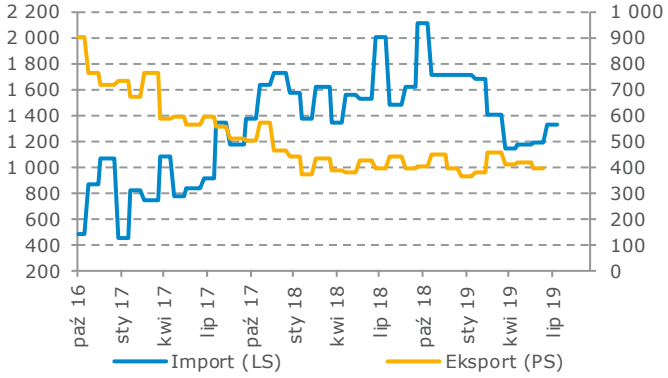
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Węgiel energetyczny

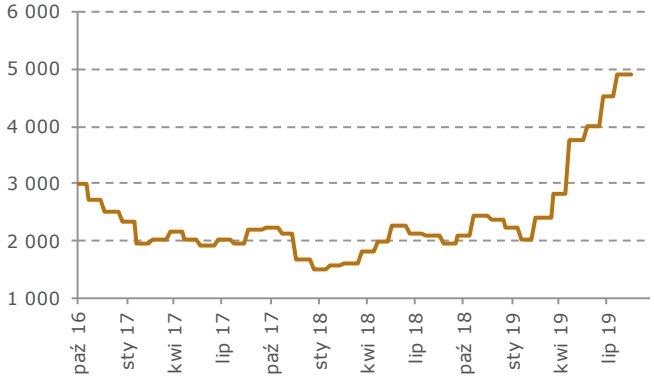
Wydobycie węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



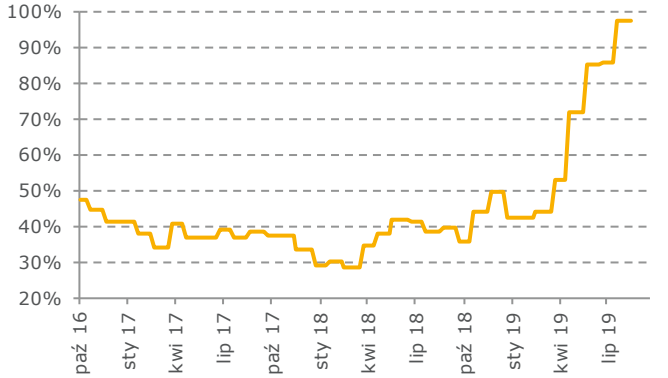
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



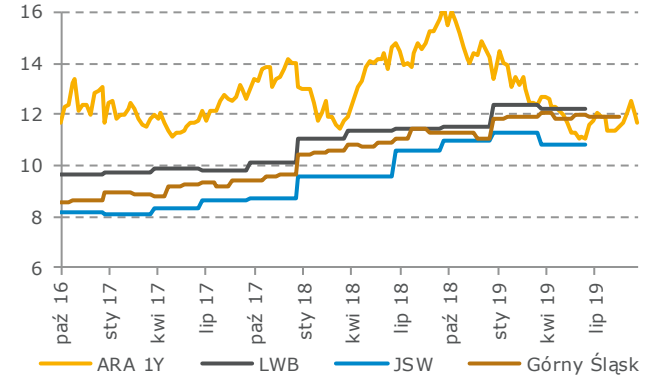
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



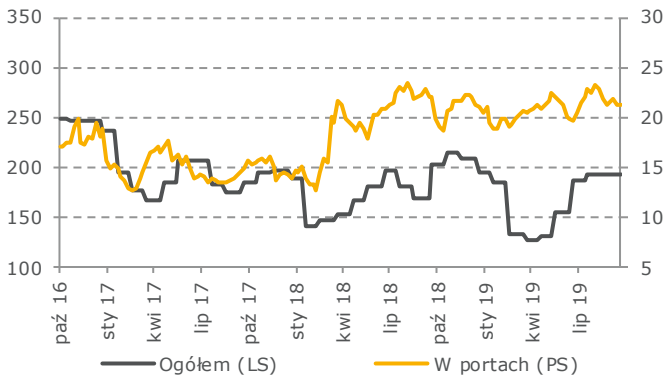
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



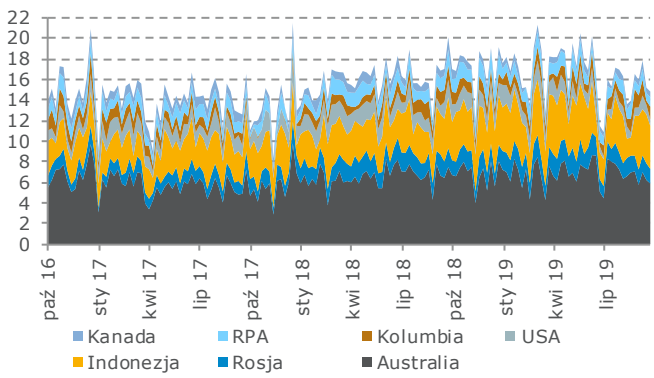
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



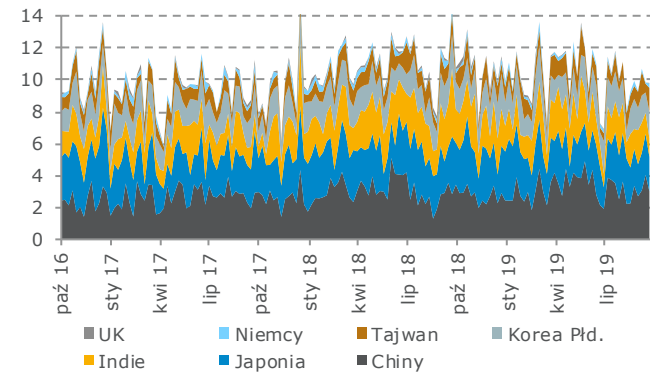
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



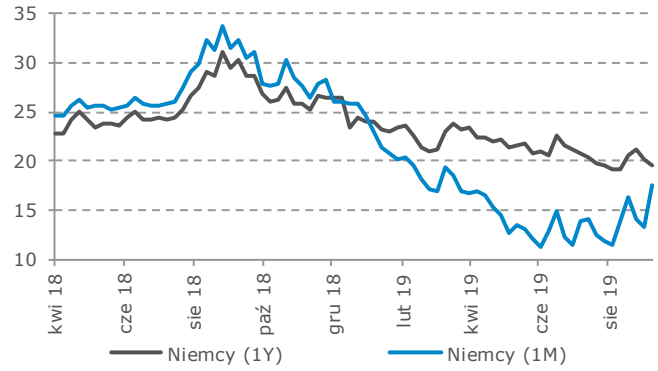
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



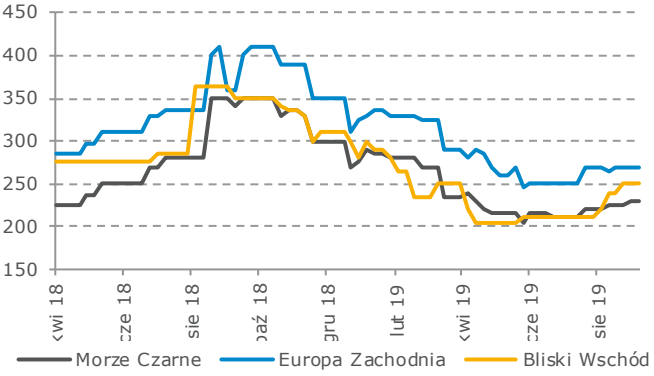
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

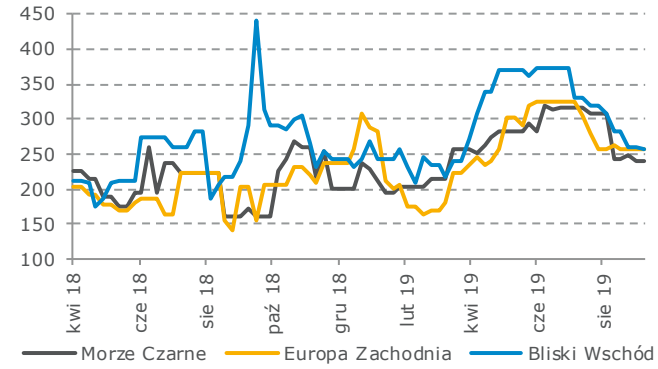
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



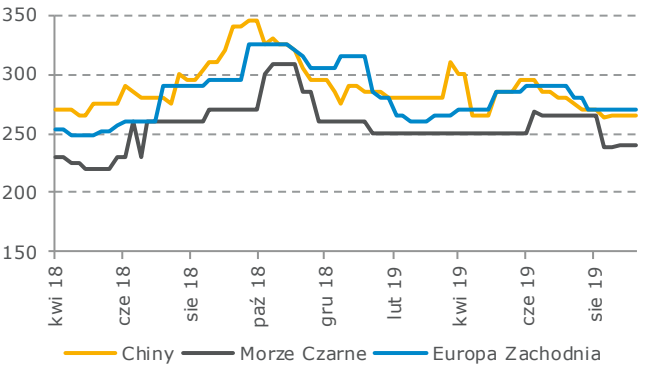
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



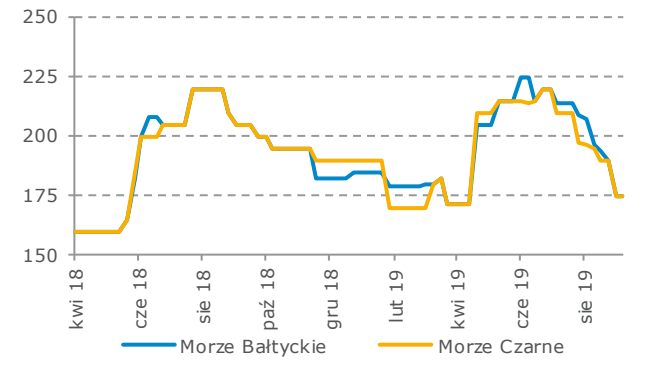
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



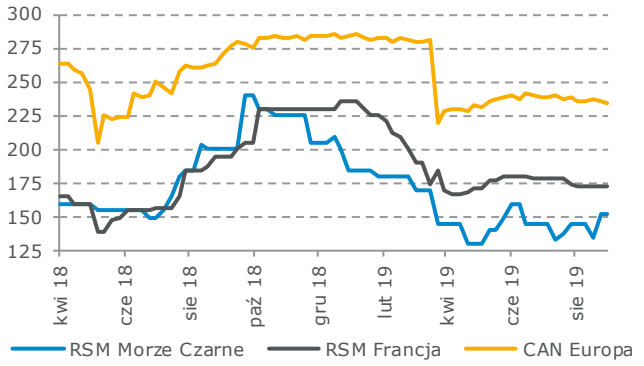
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



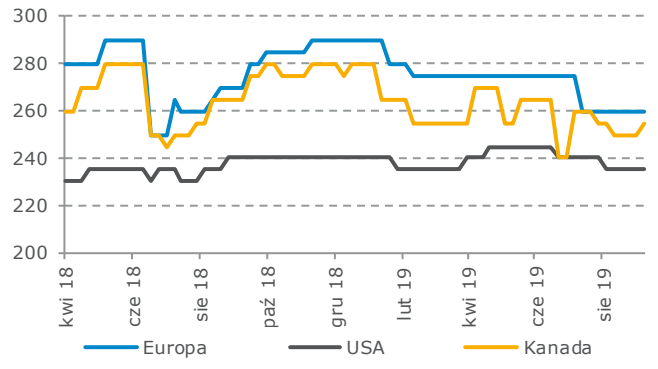
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



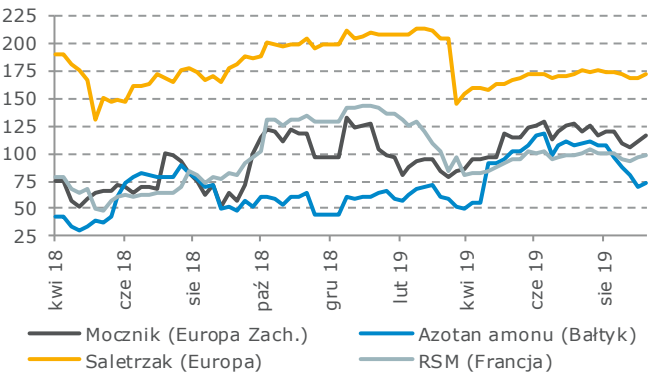
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



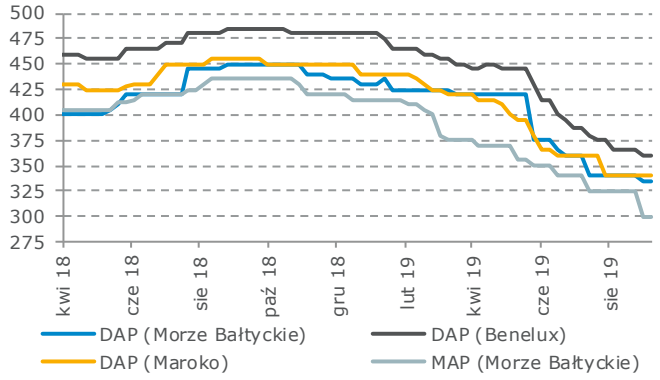
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



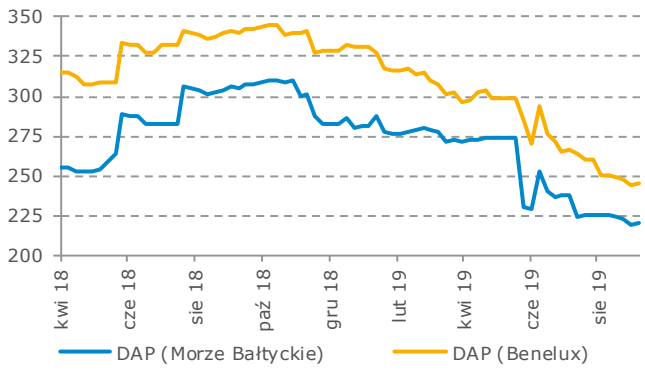
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Nawozy

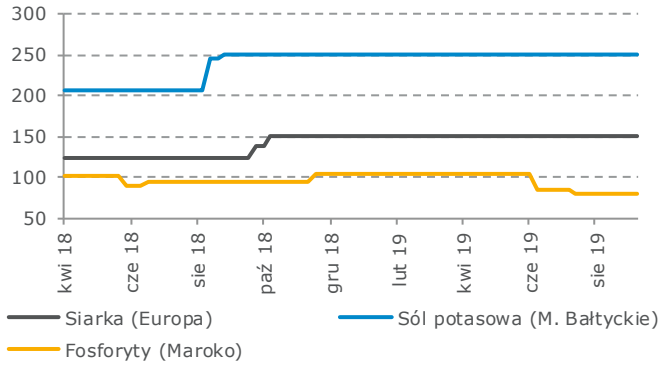
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



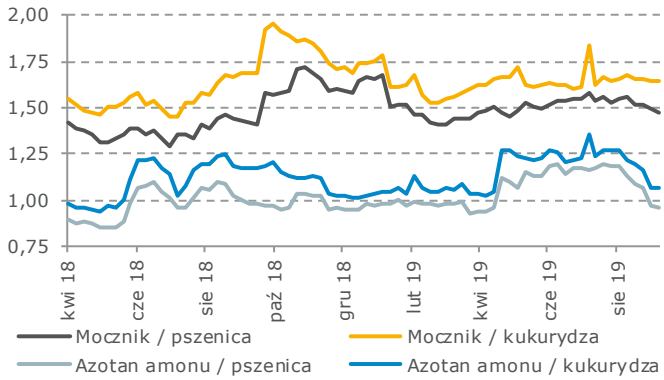
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



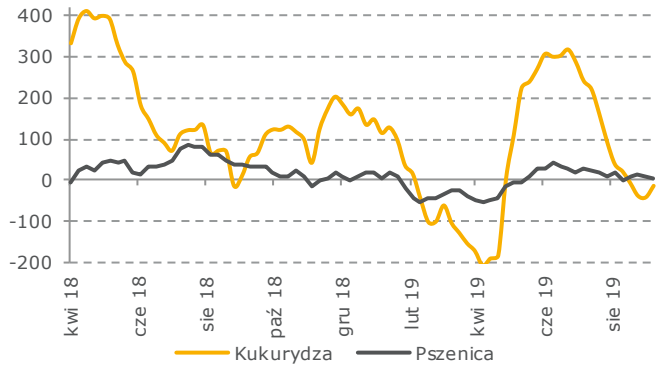
Ceny siarki, soli potasowej i fosforytów (USD/t)



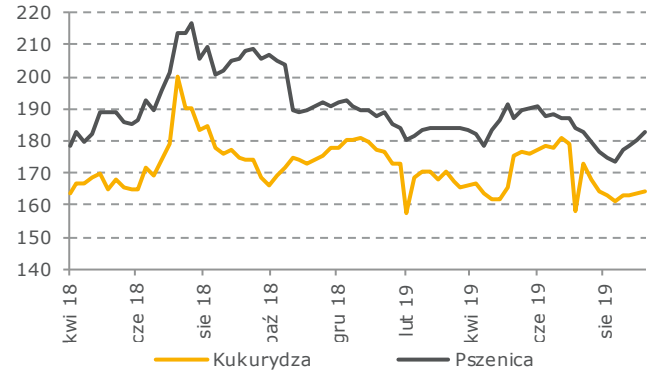
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



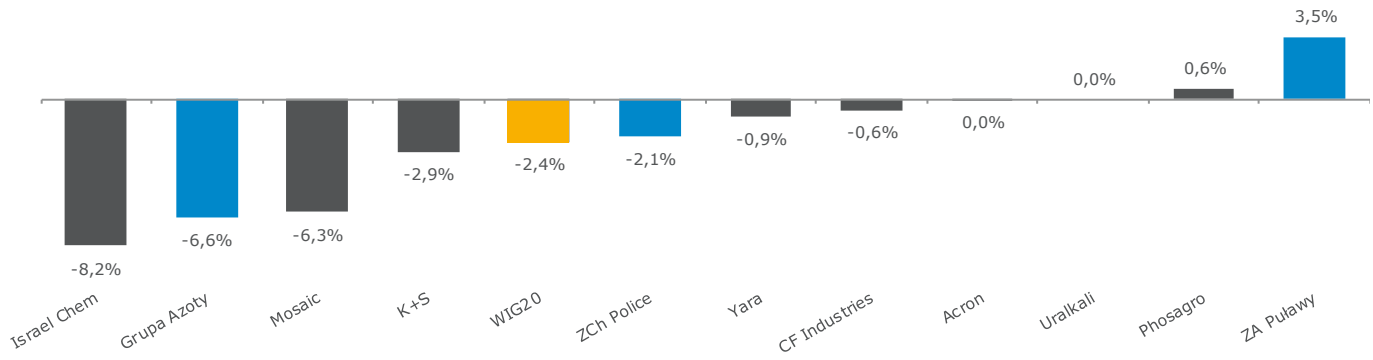
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



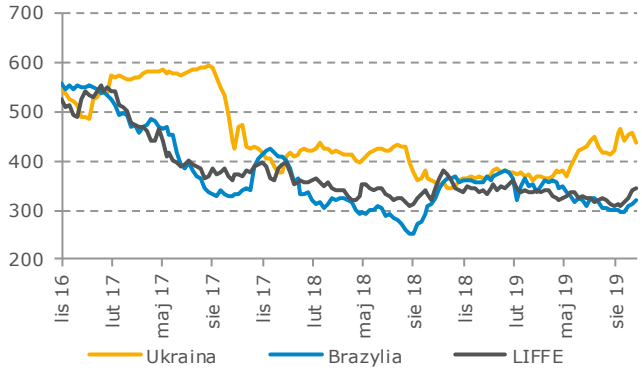
Tygodniowy performance producentów nawozów



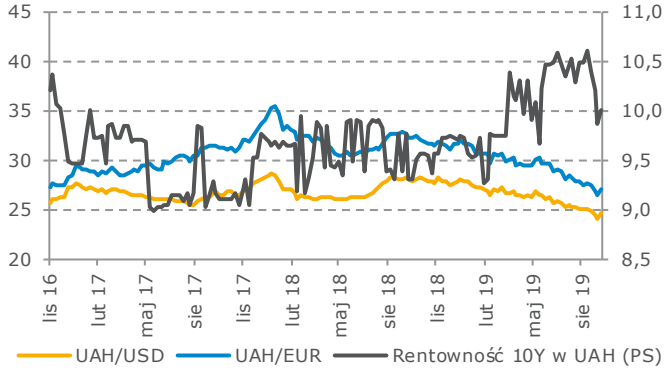
Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Rynek spożywczy

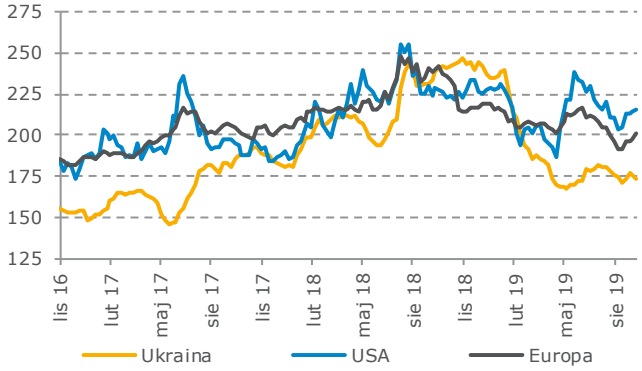
Cena cukru (USD/Mt)



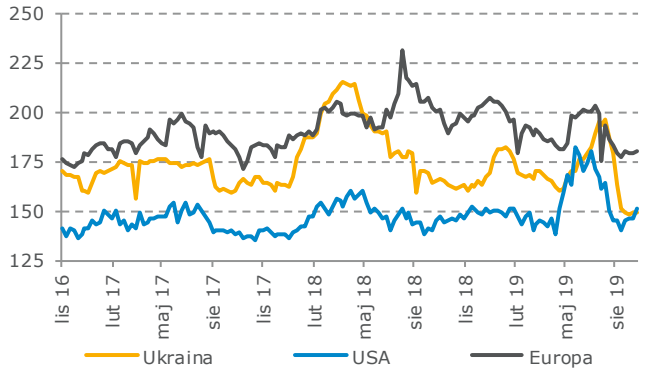
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 10Y



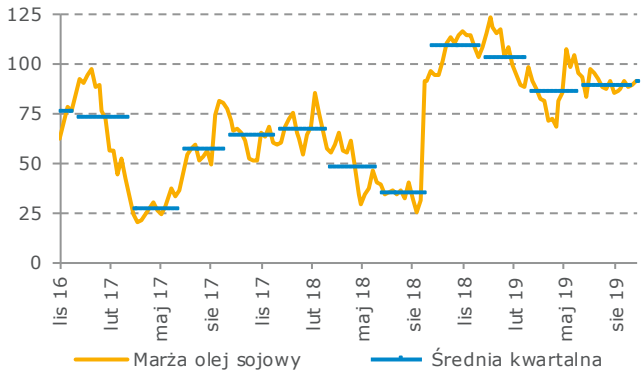
Cena pszenicy (USD/Mt)



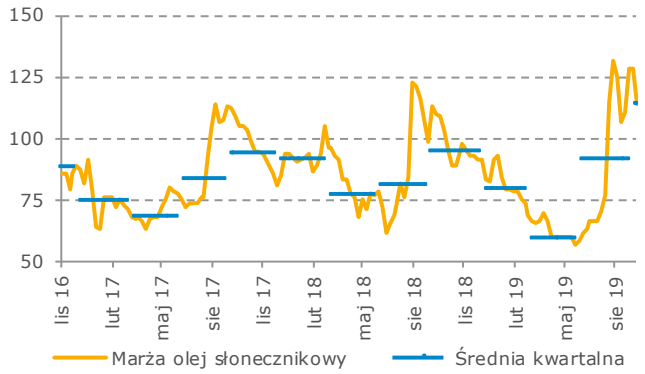
Cena kukurydzy (USD/Mt)



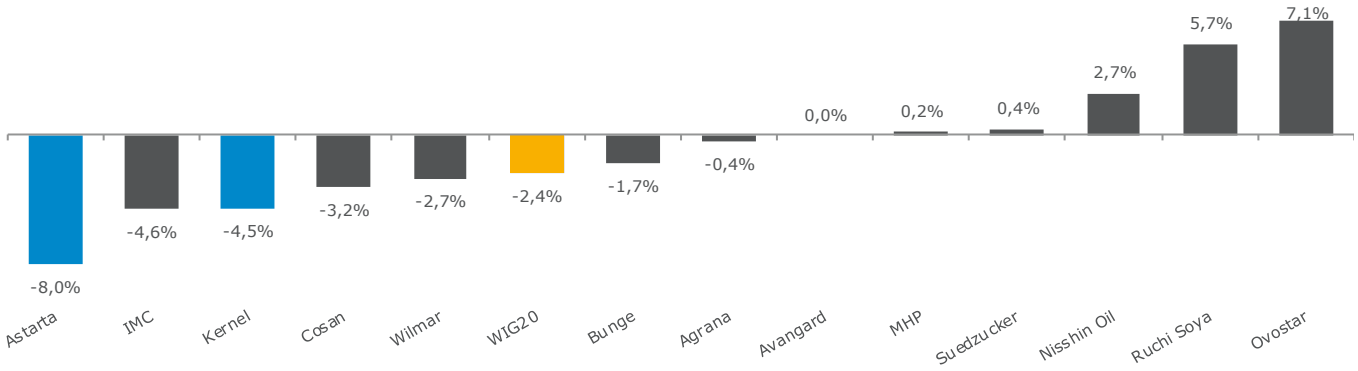
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku

Wycena spółek energetycznych

		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 ENERGETYCZNE																
CEZ	516,0	7,4	6,9	6,7	2,1	1,9	1,8	15,4	13,4	13,5	29%	28%	27%	4,7%	5,8%	6,7%
Enea	8,2	3,2	3,0	2,7	0,6	0,6	0,6	3,1	2,8	2,3	20%	19%	22%	0,0%	0,0%	3,5%
Energa	6,0	3,6	4,0	4,2	0,7	0,7	0,7	3,4	3,8	3,8	18%	17%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	8,1	3,2	3,3	2,5	0,7	0,6	0,5	5,0	5,6	3,9	21%	18%	22%	0,0%	5,0%	4,5%
Tauron	1,6	4,1	3,7	3,2	0,7	0,6	0,6	2,6	2,4	2,1	17%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZE PAK*	6,8	1,7	1,8	1,3	0,2	0,2	0,2	3,8	4,5	1,7	11%	11%	16%	5,9%	9,5%	11,9%
EDF	9,8	4,2	3,9	3,8	1,0	0,9	0,9	14,6	11,6	11,0	23%	24%	24%	3,3%	4,0%	4,3%
EDP	3,7	9,2	8,8	8,4	2,0	2,0	2,0	16,5	15,1	14,0	22%	23%	23%	5,2%	5,3%	5,5%
Endesa	23,9	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,5	16,6	16,3	16,0	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Enel	6,8	7,9	7,6	7,3	1,8	1,7	1,7	14,5	13,3	12,6	22%	23%	23%	4,8%	5,2%	5,6%
EON	9,0	6,4	4,8	4,7	1,0	0,5	0,5	13,3	14,2	13,1	16%	11%	10%	5,1%	5,3%	5,5%
Fortum	21,0	14,1	13,1	12,6	4,3	4,2	4,1	14,8	14,2	13,2	31%	32%	33%	5,2%	5,3%	5,2%
Iberdola	9,4	9,8	9,2	8,8	2,6	2,5	2,4	17,8	16,8	16,0	27%	27%	28%	4,0%	4,2%	4,5%
National Grid	8,8	12,8	10,7	10,2	3,8	3,7	3,6	19,7	15,1	14,3	30%	34%	35%	5,3%	5,6%	5,7%
Red Electrica	18,0	9,2	9,3	9,4	7,2	7,3	7,3	13,6	14,5	14,9	78%	78%	77%	5,8%	5,7%	5,5%
RWE	28,1	12,5	7,0	6,0	1,5	1,1	1,0	25,8	16,3	12,1	12%	15%	16%	2,9%	3,4%	3,9%
SSE	12,6	10,0	11,1	10,3	0,9	3,1	3,0	9,1	14,2	12,4	9%	28%	29%	7,8%	6,4%	6,6%
Verbund	47,8	15,7	13,3	12,8	5,6	5,0	4,8	29,3	23,4	22,3	36%	38%	37%	1,5%	1,9%	2,3%
Mediana		**8,1**	**7,3**	**7,0**	**1,5**	**1,6**	**1,6**	**14,6**	**14,2**	**12,9**	**22%**	**23%**	**23%**	**4,7%**	**5,3%**	**5,2%**

Wycena spółek rafineryjnych

		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 RAFINERYJNE																
Lotos	90,44	7,0	5,9	5,1	0,7	0,7	0,6	13,8	12,7	11,6	10%	11%	12%	3,3%	2,2%	2,4%
MOL	2836,00	4,3	4,0	3,6	0,6	0,6	0,5	10,3	9,0	7,8	15%	15%	15%	5,0%	5,3%	5,6%
PKN Orlen	100,80	5,6	5,9	5,7	0,5	0,5	0,4	9,6	11,3	11,5	9%	8%	7%	3,5%	3,0%	3,0%
Hellenic Petroleum	8,14	6,3	4,8	5,1	0,5	0,4	0,4	10,8	6,1	6,4	7%	9%	8%	5,6%	7,1%	7,0%
HollyFrontier	52,97	6,4	6,4	6,8	0,7	0,7	0,7	10,9	10,2	11,4	10%	10%	10%	2,5%	2,6%	2,6%
Marathon Petroleum	60,40	8,3	6,3	6,7	0,6	0,6	0,6	14,5	8,1	8,8	7%	9%	8%	3,5%	3,9%	4,4%
Motor Oil	21,10	4,8	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	8,0	6,4	7,5	6%	7%	7%	6,4%	6,7%	6,8%
Neste Oil	29,38	11,4	10,4	10,0	1,5	1,5	1,5	18,0	15,8	15,0	13%	15%	15%	2,9%	3,3%	3,5%
OMV	49,04	4,3	4,0	3,9	1,1	1,0	1,1	9,3	8,5	8,0	25%	26%	27%	4,0%	4,4%	4,8%
Phillips 66	101,36	8,2	7,0	7,4	0,6	0,5	0,5	13,0	9,8	10,1	7%	7%	7%	3,4%	3,7%	4,0%
Saras	1,62	4,1	2,6	3,5	0,2	0,2	0,2	15,4	5,5	9,0	4%	6%	4%	4,1%	8,5%	5,7%
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	141,40	7,6	5,0	5,3	0,5	0,4	0,4	13,7	6,4	6,2	6%	8%	8%	7,3%	13,4%	13,8%
Valero Energy	83,42	8,2	5,7	6,2	0,4	0,4	0,4	16,8	8,7	9,7	5%	7%	7%	4,3%	4,7%	4,9%
Mediana		**6,7**	**5,8**	**5,5**	**0,6**	**0,5**	**0,5**	**12,6**	**8,9**	**9,4**	**8%**	**9%**	**8%**	**3,8%**	**4,2%**	**4,6%**

Wycena spółek petrochemicznych

		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 PETROCHEMICZNE																
PKN Orlen	100,80	5,6	5,9	5,7	0,5	0,5	0,4	9,6	11,3	11,5	9%	8%	7%	3,5%	3,0%	3,0%
Axiall	59,65	7,3	6,5	6,3	1,3	1,2	1,2	15,9	11,7	11,0	18%	19%	19%	1,7%	1,8%	1,9%
Braskem	28,80	6,1	5,7	5,1	1,0	0,9	0,9	19,4	24,0	23,9	16%	16%	17%	4,4%	2,1%	3,3%
Eastman Chemical	70,41	7,6	7,3	7,0	1,7	1,6	1,6	9,2	8,2	7,5	22%	23%	23%	3,4%	3,7%	4,0%
Huntsman Corp	21,91	7,7	8,0	7,7	1,0	1,1	1,0	11,5	10,5	9,3	13%	13%	13%	3,0%	3,1%	3,3%
Lotte Chemicals	231 000	4,6	4,2	3,9	0,6	0,6	0,5	7,3	6,4	5,9	13%	13%	14%	4,3%	4,6%	4,8%
LyondellBasell	84,16	6,4	5,9	5,8	1,1	1,0	1,0	8,2	7,1	6,8	17%	18%	17%	5,0%	5,4%	5,7%
Mitsubishi Chemical	760,80	7,4	6,8	6,5	0,9	0,9	0,9	6,4	7,3	7,0	12%	13%	13%	5,3%	5,3%	5,3%
Mitsui Chemicals	2392,00	6,7	6,7	6,3	0,6	0,7	0,6	6,2	7,3	6,8	10%	10%	10%	4,2%	4,2%	4,4%
Westlake Chemical	59,65	7,3	6,5	6,3	1,3	1,2	1,2	15,9	11,7	11,0	18%	19%	19%	1,7%	1,8%	1,9%
Mediana		**7,0**	**6,5**	**6,3**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**9,4**	**9,3**	**8,4**	**14%**	**15%**	**15%**	**3,8%**	**3,4%**	**3,7%**

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

Wycena spółek gazowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,56	4,3	3,3	2,7	0,8	0,7	0,6	11,0	7,6	6,3	18%	22%	22%	2,4%	3,6%	5,3%
A2A	1,69	7,4	6,9	6,7	1,4	1,3	1,3	16,4	13,9	13,3	18%	19%	19%	4,6%	4,7%	4,9%
BG Group	23,42	5,4	5,0	4,8	0,9	0,9	0,8	12,4	10,4	9,6	16%	17%	17%	6,5%	6,6%	6,8%
BP	5,02	4,8	4,6	4,5	0,7	0,7	0,7	11,9	10,7	10,1	14%	14%	14%	6,6%	6,8%	6,9%
Centrica	0,72	4,5	4,2	4,7	0,3	0,3	0,3	10,4	7,5	7,3	7%	7%	7%	7,0%	7,1%	7,1%
Enagas	21,07	9,6	9,4	10,3	7,7	7,8	8,5	11,9	11,0	12,0	80%	83%	82%	7,6%	7,8%	7,8%
Endesa	23,88	8,4	8,3	8,2	1,5	1,5	1,5	16,6	16,3	16,0	18%	18%	18%	6,0%	6,1%	5,2%
Engie	14,84	6,8	6,5	6,1	1,1	1,0	1,0	14,4	12,8	11,6	15%	16%	16%	5,2%	5,6%	6,1%
Eni	13,65	3,5	3,3	3,2	0,8	0,8	0,9	12,6	10,4	9,6	24%	25%	28%	6,3%	6,4%	6,6%
Equinor	168,65	3,0	2,7	2,5	1,0	1,0	0,9	11,5	10,0	9,2	35%	36%	37%	5,7%	6,0%	6,3%
Gas Natural SDG	23,92	9,2	8,8	8,7	1,5	1,5	1,5	17,2	15,8	15,1	17%	17%	18%	5,7%	6,0%	6,3%
Gazprom	226,36	3,4	3,4	3,2	1,0	0,9	0,9	3,6	3,8	3,6	28%	28%	28%	7,3%	8,1%	10,5%
Hera	3,79	8,1	7,8	7,6	1,4	1,3	1,2	18,6	18,1	18,0	17%	17%	17%	2,7%	2,9%	3,0%
NovaTek	202,20	12,1	12,1	12,4	4,6	4,5	4,1	9,4	12,9	11,7	38%	37%	33%	2,2%	2,7%	2,9%
ROMGAZ	37,00	5,5	5,6	5,2	2,7	2,6	2,5	9,7	9,7	9,1	49%	47%	48%	9,0%	9,0%	10,3%
Shell	26,22	5,4	5,0	4,8	0,9	0,9	0,8	12,4	10,3	9,6	16%	17%	17%	6,5%	6,6%	6,8%
Snam	4,65	12,7	12,4	12,0	10,2	10,0	9,7	14,5	14,3	13,7	81%	81%	81%	5,2%	5,4%	5,7%
Total	45,22	4,8	4,5	4,3	0,8	0,9	0,8	10,3	9,1	8,7	17%	19%	19%	5,9%	6,1%	6,4%
Mediana		**5,5**	**5,3**	**5,0**	**1,0**	**1,0**	**1,0**	**12,1**	**10,6**	**9,9**	**18%**	**19%**	**19%**	**5,9%**	**6,1%**	**6,4%**

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	2836,00	4,7	4,3	4,4	0,7	0,6	0,6	7,6	6,5	6,8	14%	15%	14%	4,6%	4,8%	5,3%
Bashneft	1809,00	1,9	1,7	1,6	0,5	0,4	0,4	2,7	2,4	2,2	24%	25%	25%	14,2%	12,6%	13,6%
BP	5,02	4,8	4,6	4,5	0,7	0,7	0,7	11,9	10,7	10,1	14%	14%	14%	6,6%	6,8%	6,9%
Dana Gas	0,95	7,3	6,8	-	3,5	3,3	3,1	25,7	13,0	13,0	49%	49%	-	6,2%	6,2%	7,4%
Eni	13,65	3,5	3,3	3,2	0,8	0,8	0,9	12,6	10,4	9,6	24%	25%	28%	6,3%	6,4%	6,6%
Equinor	168,65	3,0	2,7	2,5	1,0	1,0	0,9	11,5	10,0	9,2	35%	36%	37%	5,7%	6,0%	6,3%
Gazprom Neft	417,50	4,1	4,1	3,9	1,0	1,0	1,0	4,8	5,0	4,7	25%	24%	25%	8,2%	9,2%	10,7%
Gulf Keystone	2,25	3,2	2,1	1,6	1,9	1,4	1,1	11,9	7,0	4,8	59%	66%	69%	7,3%	4,8%	5,7%
Lukoil	5367,00	3,4	3,4	3,3	0,5	0,5	0,5	6,1	6,1	6,1	15%	16%	16%	5,1%	5,4%	5,9%
Occidental Petroleum	42,18	4,9	3,3	3,2	2,4	1,8	1,7	15,5	18,1	14,0	48%	53%	55%	7,4%	7,5%	7,7%
Repsol	14,10	4,6	4,2	4,2	0,7	0,7	0,7	8,9	7,4	7,4	15%	16%	16%	6,8%	7,1%	7,3%
Rosneft Oil	418,50	4,0	3,8	3,5	1,0	0,9	0,9	6,5	5,2	4,9	24%	25%	25%	6,8%	8,9%	10,1%
Shell	26,22	5,4	5,0	4,8	0,9	0,9	0,8	12,4	10,3	9,6	16%	17%	17%	6,5%	6,6%	6,8%
Surgutneftegas	36,81	-	-	-	-	-	-	5,2	4,0	3,8	-	-	-	11,6%	6,5%	5,0%
Total	45,22	4,8	4,5	4,3	0,8	0,9	0,8	10,3	9,1	8,7	17%	19%	19%	5,9%	6,1%	6,4%
Tullow Oil	2,05	5,2	5,2	5,1	3,9	3,7	3,7	14,6	11,8	11,4	75%	72%	73%	2,9%	3,0%	3,2%
Mediana		**4,6**	**4,1**	**3,7**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**10,9**	**8,2**	**8,0**	**24%**	**25%**	**25%**	**6,6%**	**6,4%**	**6,7%**

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	20,08	0,2	1,3	1,0	0,0	0,2	0,2	3,4	-	17,4	19%	12%	16%	8,5%	0,0%	0,0%
KGHM	77,00	3,8	4,4	3,8	0,9	0,9	0,8	6,7	9,5	8,0	23%	20%	21%	0,0%	1,9%	3,2%
LW Bogdanka*	34,60	1,3	1,3	1,4	0,4	0,4	0,4	4,1	4,9	6,0	35%	33%	31%	3,0%	6,1%	6,4%
Anglo American	18,33	3,7	4,0	4,2	1,3	1,3	1,3	7,4	8,2	8,9	36%	34%	31%	5,3%	5,0%	5,1%
Antofagasta	8,45	5,2	5,3	4,8	2,5	2,5	2,4	17,1	18,1	14,9	49%	48%	50%	2,8%	2,6%	3,4%
BHP Group	16,86	6,0	5,2	5,7	3,0	2,8	2,9	13,6	9,7	11,1	50%	54%	51%	6,1%	7,2%	6,6%
Freeport-McMoRan	8,76	10,4	7,4	4,3	1,9	1,8	1,5	84,2	15,9	6,1	19%	25%	35%	2,3%	3,3%	4,2%
Glencore	2,25	5,9	5,2	4,8	0,3	0,3	0,3	14,7	10,5	8,1	5%	6%	7%	6,4%	6,4%	7,3%
Grupo Mexico	44,84	5,2	4,8	4,4	2,4	2,2	2,1	9,7	9,0	8,4	46%	46%	47%	5,8%	6,2%	9,5%
Kazakhmys	4,05	4,2	4,2	4,0	2,3	2,2	2,1	5,1	5,0	4,5	54%	52%	53%	1,7%	1,8%	1,6%
Rio Tinto	40,55	4,4	5,0	5,6	2,2	2,3	2,4	7,7	8,9	10,7	49%	47%	44%	9,0%	7,4%	6,2%
Southern CC	33,00	8,8	8,6	8,0	4,4	4,2	4,0	15,7	15,1	14,6	50%	49%	49%	4,6%	4,5%	4,3%
Mediana		**4,8**	**4,9**	**4,4**	**2,1**	**2,0**	**1,8**	**8,7**	**9,5**	**8,7**	**41%**	**40%**	**39%**	**5,0%**	**4,8%**	**4,7%**
SPÓŁKI SUROWCOWE																
Grupa Kęty	283,00	7,4	8,0	8,2	1,2	1,2	1,2	10,1	11,8	12,1	16%	15%	15%	8,5%	7,4%	6,3%
Alcoa	19,25	4,0	3,8	3,4	0,6	0,6	0,6	-	15,3	10,8	16%	16%	17%	-	0,1%	0,2%
Constellium	12,51	6,7	6,1	5,6	0,6	0,6	0,6	15,1	9,0	7,2	10%	10%	11%	-	-	-
Kaiser Aluminum	97,16	8,1	7,5	7,3	1,2	1,1	1,1	13,7	12,4	11,2	14%	15%	14%	2,5%	2,5%	2,6%
Norsk Hydro	31,18	7,3	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	32,4	12,5	9,8	8%	11%	11%	4,0%	4,3%	4,7%
Rusal	3,32	12,8	10,9	9,5	1,4	1,4	1,3	4,9	4,0	3,7	11%	13%	14%	2,1%	4,8%	5,8%
Mediana		**7,3**	**6,8**	**6,5**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**13,7**	**12,1**	**10,3**	**13%**	**14%**	**14%**	**3,3%**	**4,3%**	**4,7%**

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

Wycena spółek nawozowych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
SPÓŁKI NAWOZOWE	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Grupa Azoty	31,58	4,2	7,8	9,0	0,5	0,6	0,7	6,3	33,1	31,0	12%	8%	8%	0,0%	0,0%	0,9%
ZA Police*	14,00	4,8	3,9	3,9	1,0	0,9	0,9	1,7	1,2	1,2	21%	24%	24%	59,4%	64,3%	71,4%
Acron	5028,00	7,7	7,1	7,1	2,5	2,3	2,2	9,5	9,0	9,3	33%	33%	31%	6,6%	7,0%	7,6%
CF Industries	48,91	10,0	9,1	8,8	3,7	3,6	3,5	20,7	17,0	15,2	37%	39%	40%	2,5%	2,5%	2,5%
Israel Chemicals	15,84	6,7	6,4	6,3	1,5	1,5	1,4	10,7	9,9	9,5	23%	23%	22%	4,8%	5,0%	5,2%
K+S	12,29	7,5	6,6	6,0	1,3	1,3	1,2	12,9	9,7	7,9	18%	19%	21%	2,9%	4,0%	4,9%
Phosagro	2500,00	5,8	5,4	5,3	1,8	1,7	1,7	9,1	9,2	9,1	31%	32%	32%	7,1%	6,0%	6,0%
The Mosaic Company	19,20	7,0	5,9	5,3	1,3	1,2	1,2	17,7	10,8	8,3	19%	21%	23%	1,0%	1,1%	1,5%
Yara International	388,10	7,2	6,2	5,9	1,2	1,1	1,0	13,1	10,6	9,7	16%	17%	18%	4,6%	6,5%	4,8%
Mediana		**7,0**	**6,4**	**6,0**	**1,3**	**1,3**	**1,2**	**10,7**	**9,9**	**9,3**	**21%**	**23%**	**23%**	**4,6%**	**5,0%**	**4,9%**

Wycena spółek spożywczych

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			DY		
SPÓŁKI SPOŻYWCZE	Cena	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Astarta*	18,40	4,5	3,2	3,3	0,8	0,7	0,7	-	3,4	2,1	17%	23%	21%	-	-	4,4%
Kernel	42,00	4,5	5,6	5,0	0,4	0,4	0,4	5,1	7,9	7,1	9%	7%	7%	2,1%	2,2%	3,0%
Agrana Beteiligungs	16,88	10,3	8,5	7,4	0,6	0,6	0,6	41,2	18,8	13,5	6%	7%	8%	5,9%	5,9%	5,9%
Bunge Limited	55,63	10,1	9,4	8,8	0,4	0,3	0,3	18,5	14,5	12,4	4%	4%	4%	3,6%	3,9%	4,3%
Cosan	51,49	5,3	4,8	4,4	0,4	0,4	0,4	12,8	11,3	10,5	8%	8%	9%	3,5%	3,9%	4,6%
MHP	8,78	5,3	5,0	4,5	1,2	1,2	1,1	9,1	5,6	4,9	23%	23%	24%	8,5%	8,5%	8,5%
Nisshin Oillio	3480,00	8,4	7,9	7,5	0,5	0,5	0,5	13,1	13,5	12,9	6%	6%	6%	2,3%	2,3%	2,3%
Suedzucker	14,17	-	11,9	7,3	0,8	0,8	0,7	-	-	17,4	-	6%	10%	1,4%	1,4%	1,9%
Wilmar Int.	3,63	13,9	12,7	12,0	0,8	0,7	0,7	14,5	12,6	11,8	6%	6%	6%	2,6%	3,0%	3,2%
Mediana		**6,9**	**7,9**	**7,3**	**0,6**	**0,6**	**0,6**	**13,1**	**12,0**	**11,8**	**7%**	**7%**	**8%**	**3,1%**	**3,4%**	**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
WNDB – 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

PRZEWAŻENIE (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 których 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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, 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, NWAI Dom Maklerski, Oponeo.pl, Orbis, OTP Bank, PA Nova, PBKM, PEKABEX, Pfleiderer Group, 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, Sygnity, Tarczyński, Trakcja, Unibep, 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, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, NWAI Dom Maklerski, Orbis, Pfleiderer 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.kliszcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

Paweł 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 Poniatowski
+48 22 438 24 09
piotr.poniatowski@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

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