

wtorek, 18 sierpnia 2020 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 22 438 24 02, Jakub Szkopek +48 22 438 24 03

Rynek metali

Monitorowane zapasy miedzi w ubiegłym tygodniu spadły o 2%, ale w Londynie sięgnęły poziomu najniższego od 2008 roku. Mimo tego inwestorzy spekulacyjni zdecydowali się na redukcję pozycji długich na miedzi i w efekcie te spadły o 5 tys. sztuk t/t do poziomu 34 tys. sztuk (drugi tydzień z rzędu). Inwestorzy na miedzi negatywnie oceniają fakt, że mimo zakazów COVID-19 produkcja w Chile i Peru odbywa się bez większych zakłóceń, a największy górniczy koncern Codelco wznowia wcześniej zamrożone wydobycie w wybranych kopalniach.

Po szybkiej ubiegłotygodniowej korekcie cen metali szlachetnych miejsca już nie ma. Gigantyczne napływy środków do funduszy metali szlachetnych nakazują każdą podobną korektę wykorzystywać do kupowania kruszców i akcji spółek górniczych (ANG SJ, GFI SJ, FRES LN, POLY LN, PLZL RX).

Naszym zdaniem w bieżącym tygodniu KGHM może pozytywnie zaskoczyć na wynikach za 2Q'20. Rezultaty wsparte będą przez oszczędności kosztowe w KGHM Polska Miedź, rosnącą produkcją w Sierra Gorda, oraz spadki cen ropy naftowej i korzystny kurs chilijskiego peso. Wyniki już w środę po sesji.

Odbijające na początku tygodnia ceny cynku, to pozytywna informacja dla Stalprodukt. Do końca roku Grupa eksploatuje kopalnie Olkusz-Pomorzany, co powinno spierać wyniki na produkcji górniczej.

Rynek węgla koksowego

Ceny węgla koksowego pozostają w konsolidacji na niskich poziomach mimo wzrostów cen stali i rudy żelaza. Rządowe biuro meteorologiczne w Australii oczekuje wyższych niż zazwyczaj opadów w okresie wrzesień - październik 2020 roku. Możliwe przeciwności w transporcie węgla z Australii mogą przełożyć się na wyższe ceny węgla energetycznego i koksowego. Na tym z kolei skorzystać mogłyby JSW, FMF i LWB.

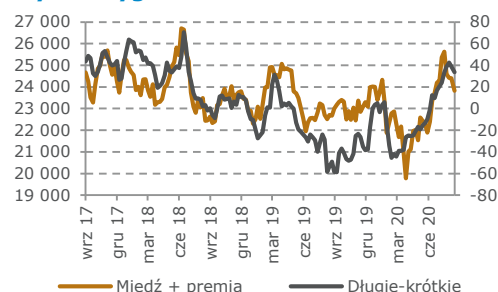
W czwartek po sesji JSW raportuje wyniki za 2Q'20, które naszym zdaniem będą bardzo słabe. Zarząd jednak na konferencji po wynikach w piątek może sprecyzować swoje oczekiwania odnośnie pomocy rządowej w ramach tarczy antykrzysowej, która może pozytywnie przekładać się na sentyment wokół Spółki. Zostawanie na pozycji krótkiej na JSW może być w tym kontekście naszym zdaniem ryzykowną strategią.

Rosnące ceny produktów stalowych oraz bardzo dobre wyniki za 2Q'20 powinny przekładać się na pozytywny sentyment wokół Cognora.

Rynek spożywczy

Zakłady soli potasowej w Soligorsku na Białorusi ogłosiły strajk. Białoruś to jeden z kluczowych dostawców soli potasowych w regionie. Informacja pozytywna dla K+S.

Wykres tygodnia



Notowania miedzi na tle pozycji spekulacyjnych netto

Inwestorzy spekulacyjni na chwilę zwątpili w dalsze wzrosty cen miedzi i drugi tydzień z rzędu zamykali pozycje długie na metalu. Widomo drugiej fali COVID-19 oraz odbicie produkcji w Chile i Peru nakazują ostrożniej ocenić perspektywę metalu. KGHM natomiast wciąż korzystać będzie na obserwowanych wzrostach cen srebra.

Ceny gazu ziemnego w Europie

Odbijające spotowe ceny gazu ziemnego w Europie, to negatywna informacja dla spółek nawozowych (Grupa Azoty, Yara). Tym bardziej jest to niebezpieczne, gdyż w czerwcu nawozy saletrzone doświadczyły istotnej przeceny. Korzystnego wpływu z kolei można oczekiwać w przypadku PGNiG. Zwykle im bliżej zimy tym szanse na odbicie rosną, choć w bieżącym roku rynek będzie się musiał zmierzyć z wyższymi niż zwykle zapasami surowca w Europie.

Źródło: Bloomberg, mBank

Zwrot tygodniowy oraz YTD

| Spółka | 1W | YTD |
|-------------|-------|------|
| Astarta | -4,7% | 3% |
| OMV | -2,9% | -43% |
| Alumetal | -2,7% | -9% |
| Lotos | -2,5% | -44% |
| LW Bogdanka | -2,5% | -48% |
| MOL | -1,7% | -39% |
| KGHM | -1,5% | 42% |
| Orzeł Biały | -1,3% | 2% |
| ZE PAK | -1,1% | 22% |
| Tauron | -0,4% | 50% |
| Grupa Azoty | 0,0% | -7% |
| ZCh Police | 0,0% | 17% |
| Tarczyński | 0,0% | -14% |
| Enea | 0,2% | -12% |
| Energa | 0,3% | 6% |
| Kruszwica | 0,3% | 19% |
| PGNiG | 1,1% | 25% |
| Boryszew | 1,2% | -17% |
| ZA Puławy | 1,2% | 2% |
| Kęty | 1,7% | 38% |
| IMC | 1,8% | -8% |
| Kernel | 1,8% | -10% |
| CEZ | 1,8% | 0% |
| JSW | 2,1% | -22% |
| PCC Rokita | 2,3% | 19% |
| Ciech | 4,3% | -21% |
| Tupras | 6,0% | -36% |
| PKN Orlen | 6,4% | -33% |
| PGE | 6,5% | -13% |

Indeksy WIG

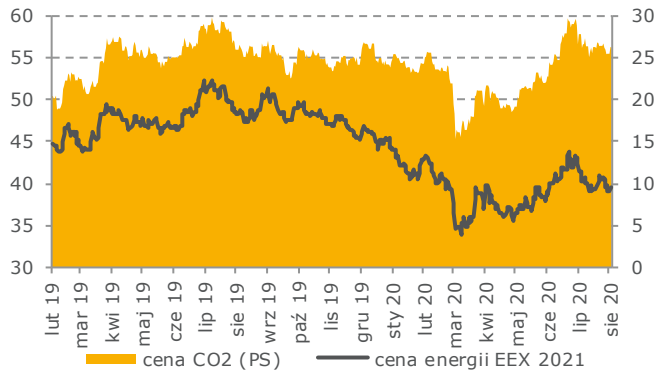
| Indeksy WIG | 1W | YTD |
|-------------|-------|------|
| WIG | 1,8% | -9% |
| Chemia | 1,5% | -9% |
| Energia | 3,4% | 3% |
| Paliwa | 3,3% | -25% |
| Spożywczy | 0,7% | -5% |
| Surowce | -1,3% | 35% |
| Ukraina | -0,2% | -7% |

Indeksy sektor

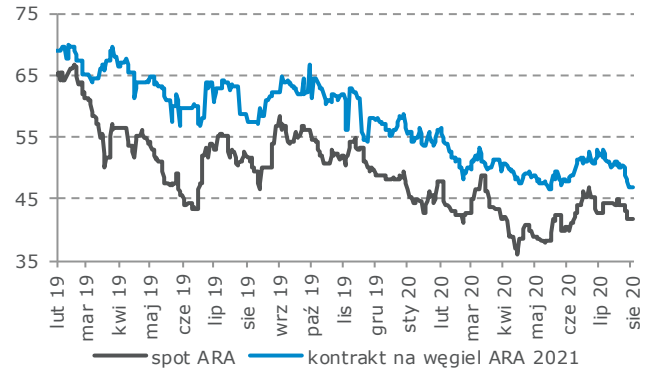
| Indeksy sektor | 1W | YTD |
|----------------|-------|------|
| Górnictwo | 1,8% | 7% |
| Oil & Gas E&P | -1,1% | -39% |
| Refining EU | 5,1% | -28% |
| Refining US | 1,6% | -39% |
| Agri & Food | 1,7% | 2% |
| Kauczuki | 2,5% | -19% |
| Nawozy | -0,1% | -3% |
| Chemicals EU | 2,9% | 10% |
| Industrials EU | 1,5% | -7% |
| Petchem World | 0,5% | -17% |
| Utilities EU | -0,2% | 5% |
| Utilities US | -1,9% | -6% |

Energetyka

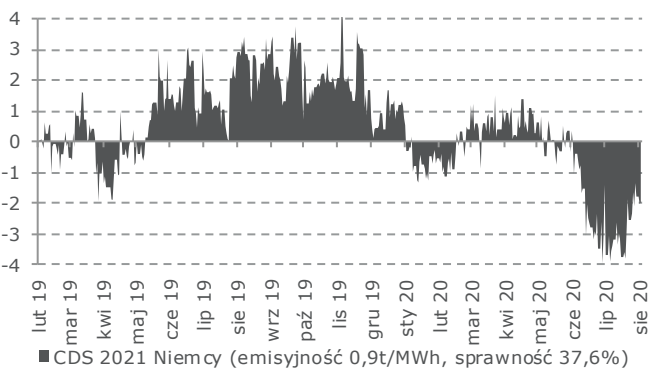
Cena energii (EUR/MWh) i cena CO₂ (EUR/t)



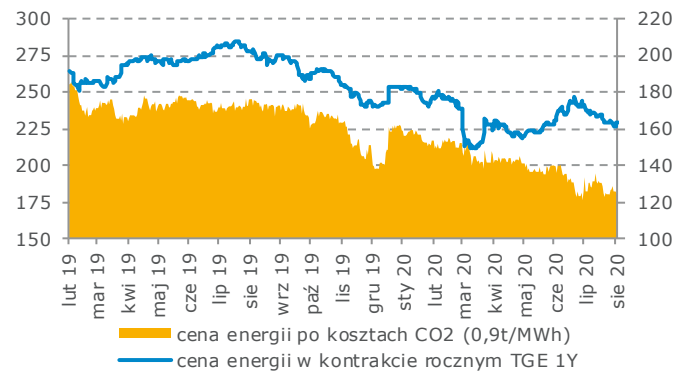
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (EUR/t)



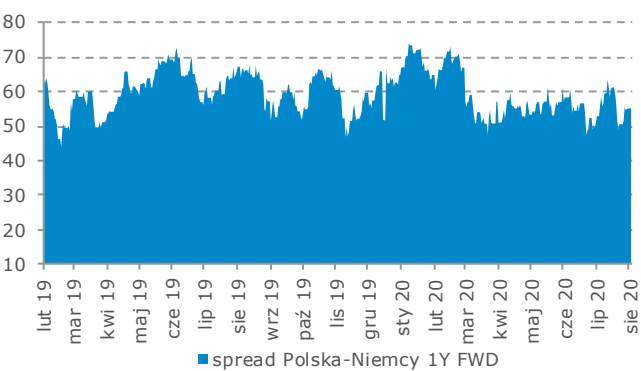
Clean dark spread, rynek niemiecki (EUR/MWh)



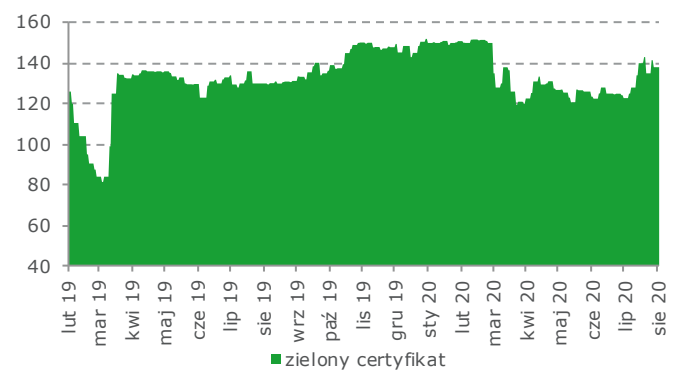
Cena energii w kontrakcie 1Y (PLN/MWh)



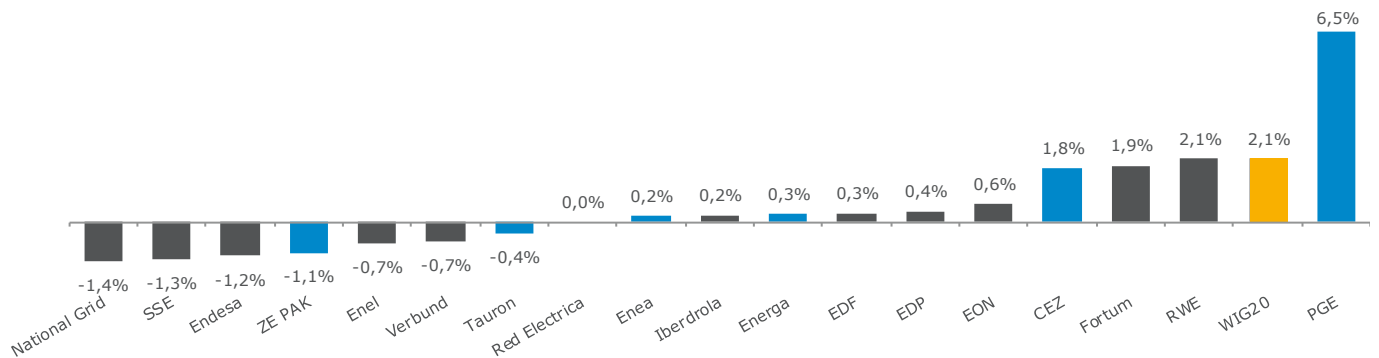
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



Zielony certyfikat (PLN/MWh)



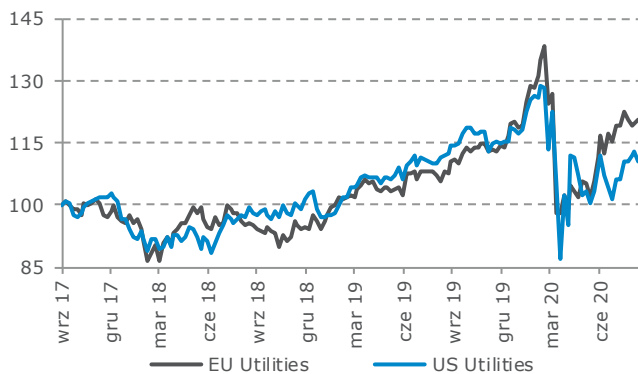
Tygodniowy performance spółek energetycznych



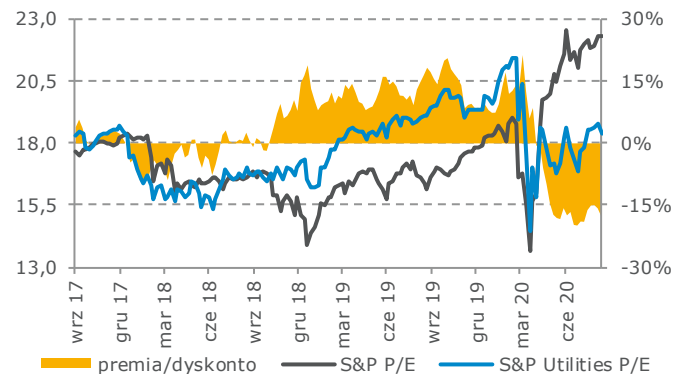
Źródło: Bloomberg, mBank

Energetyka

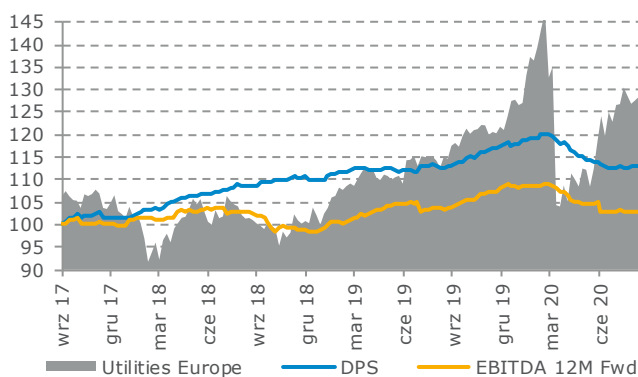
Indeksy sektorowe MSCI Utilities Europe i S&P Utilities



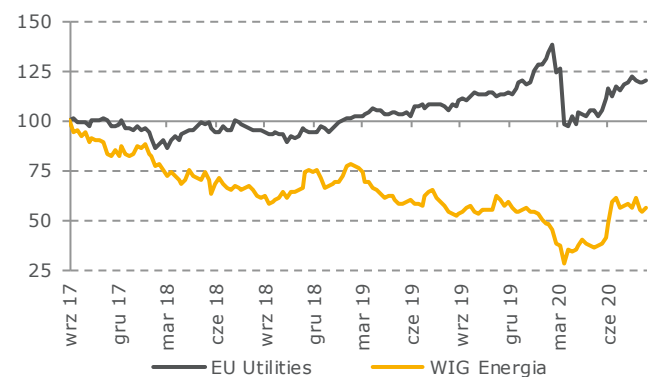
Wskaźnik P/E S&P Utilities na tle szerokiego rynku



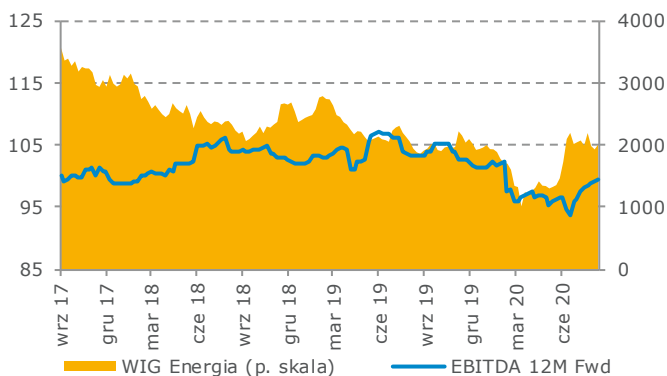
Indeks MSCI Utilities EU na tle prognoz DPS i EBITDA



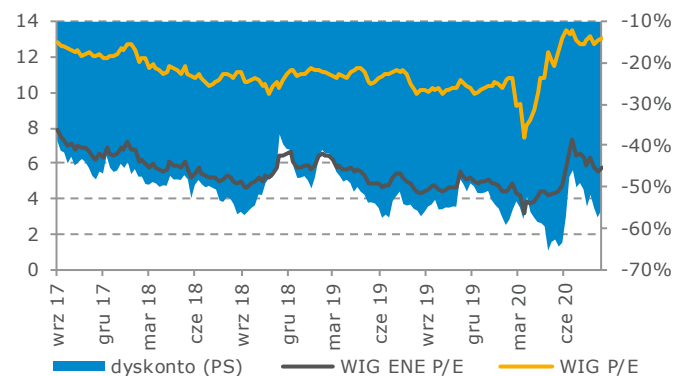
Indeks MSCI Utilities EU na tle WIG Energia



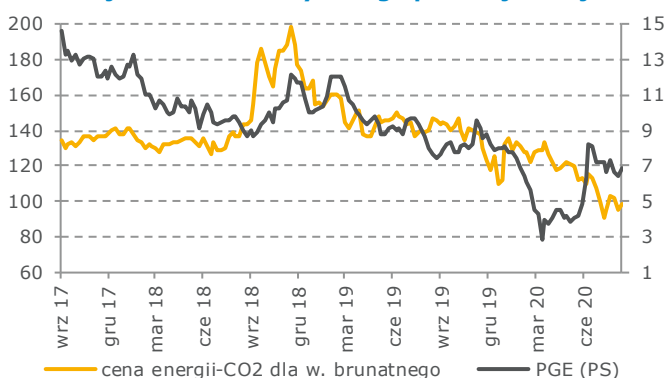
Indeks WIG Energia na tle prognoz EBITDA 12M Fwd



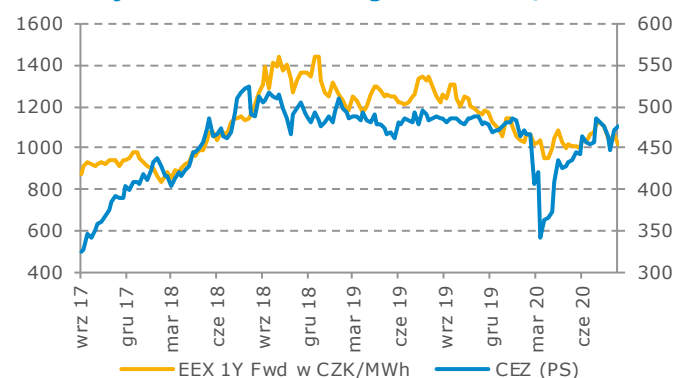
Wskaźnik P/E dla WIG Energia na tle szerokiego rynku



Kurs akcji PGE na tle ceny energii pomniejszonej o CO₂



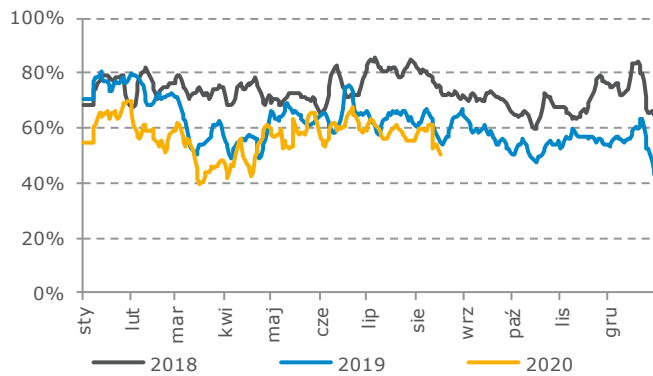
Kurs akcji CEZ na tle cen energii EEX w CZK/MWh



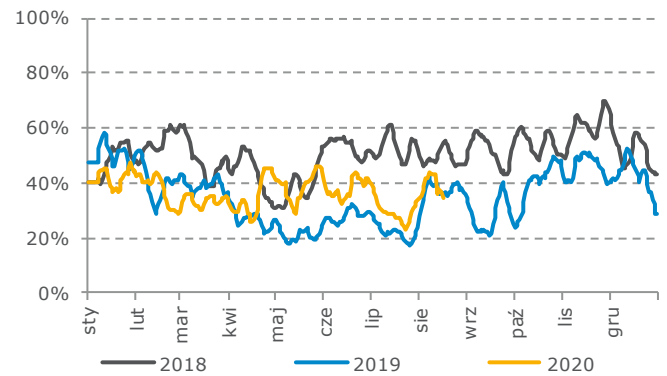
Źródło: Bloomberg, mBank

Energetyka

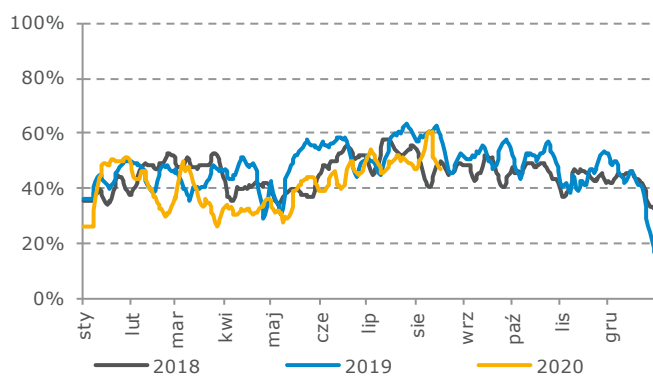
Load factor elektrowni Bełchatów



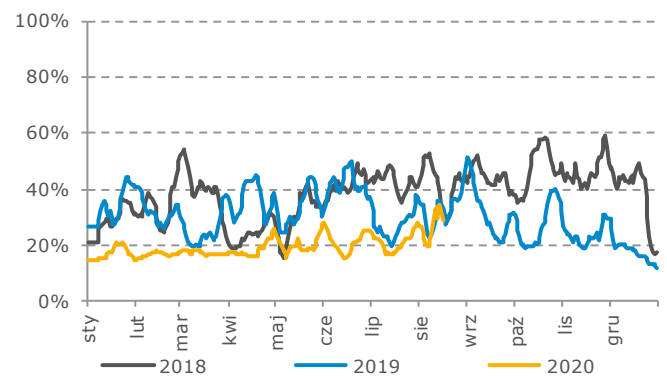
Load factor elektrowni Turów



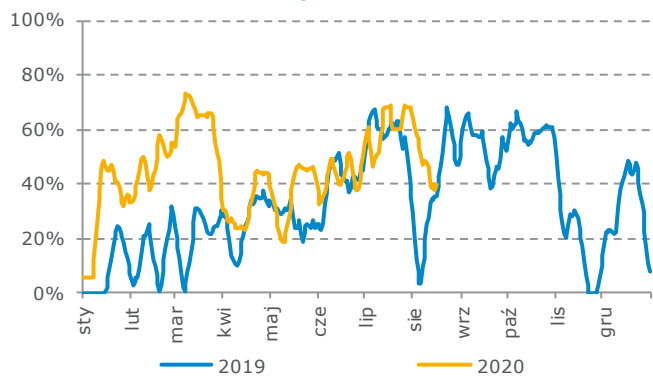
Load factor elektrowni Koźienice



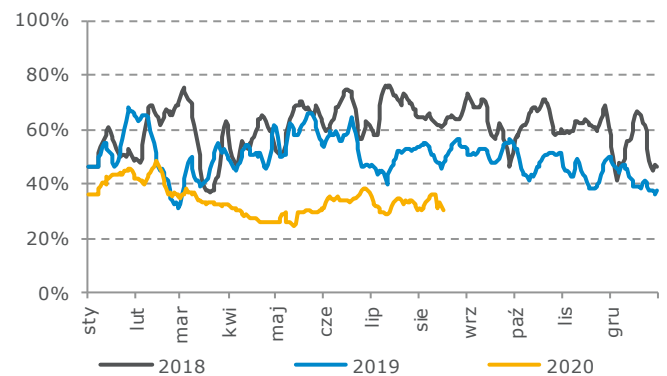
Load factor elektrowni Jaworzno



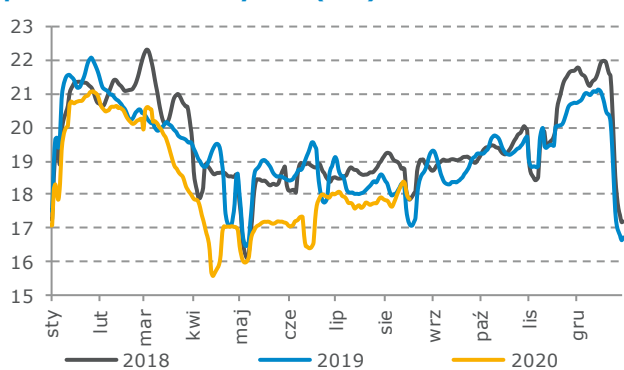
Load factor elektrowni Opole B5/B6



Load factor elektrowni Połaniec



Zapotrzebowanie mocy KSE (GW)



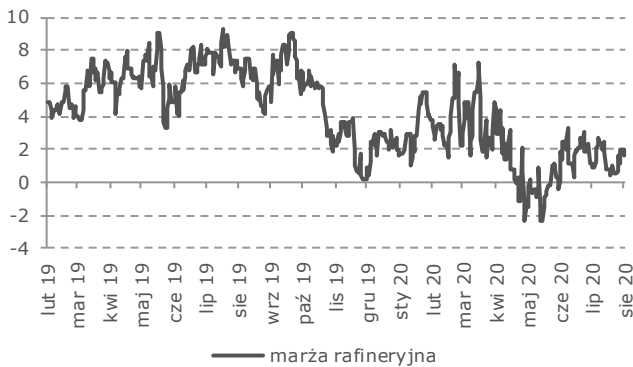
Dynamika r/r zapotrzebowania mocy KSE



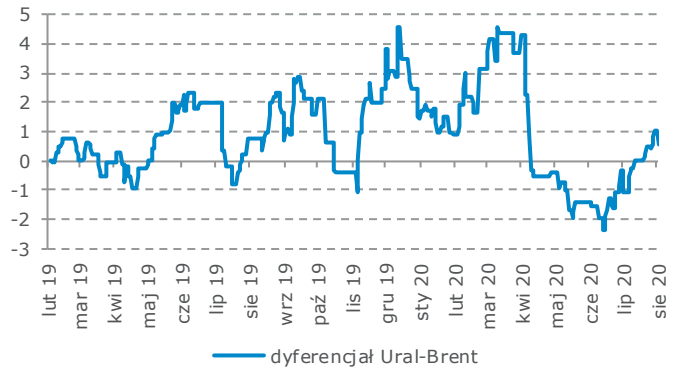
Źródło: PSE, mBank; Load factor – średnia produkcja do średniej mocy zainstalowanej w elektrowni z wyłączeniem bloków oddanych do remontu

Paliwa

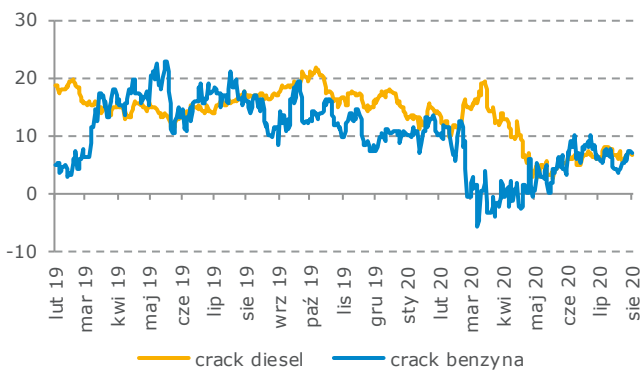
Marża rafinerijna (USD/Bbl)



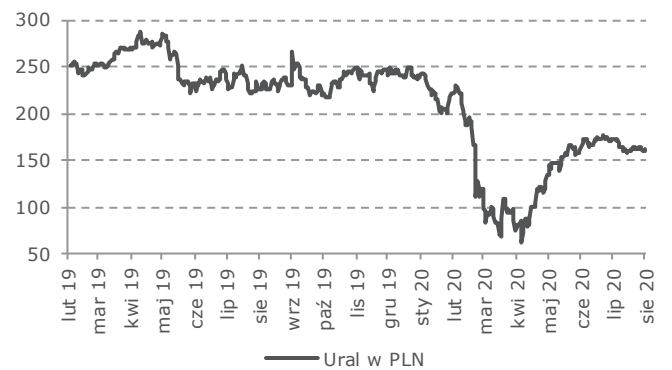
Dyferencjał Ural/Brent (USD/Bbl)



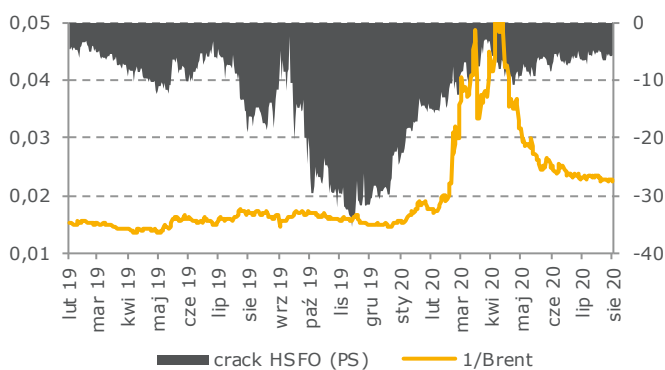
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



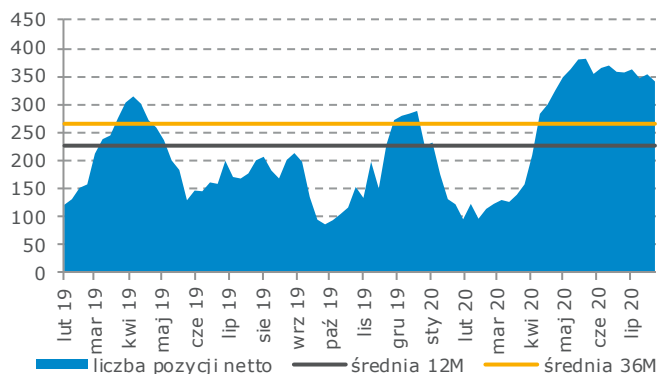
Cena ropy Ural (PLN/Bbl)



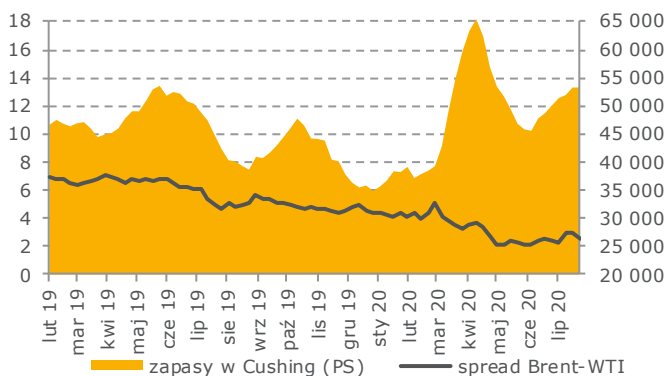
Crack na HSFO (USD/Bbl) na tle odwrotności ceny Brent



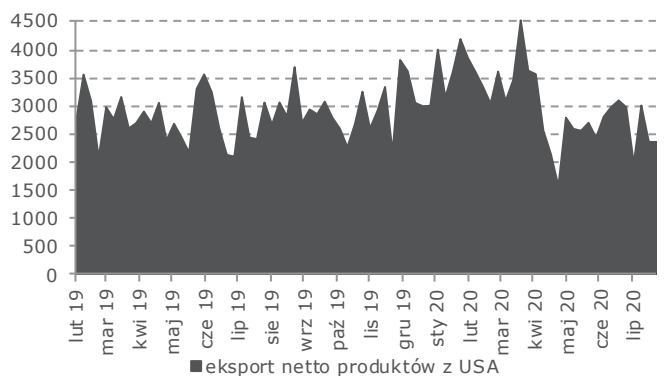
Spekulacyjne pozycje na ropie netto wg CFTC



Spread Brent/WTI na tle zapasów ropy w Cushing



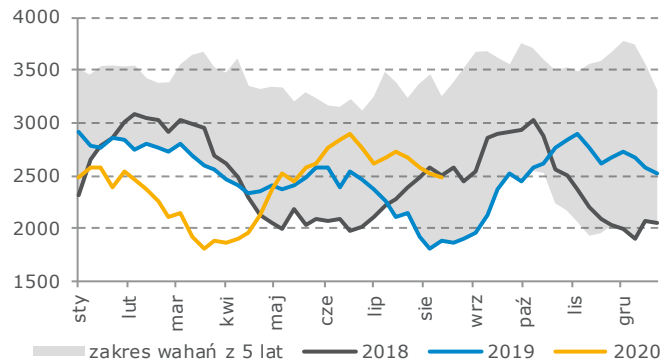
Eksport netto paliw z USA



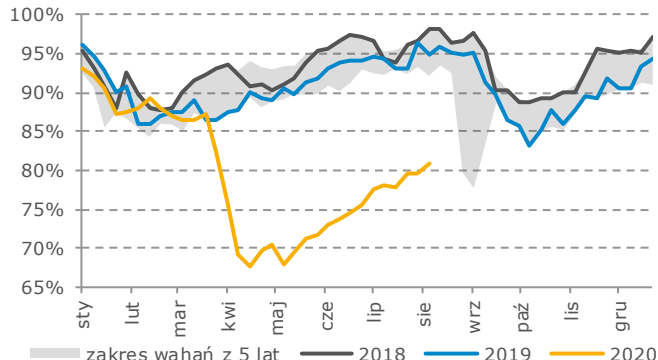
Źródło: Bloomberg, mBank

Paliwa

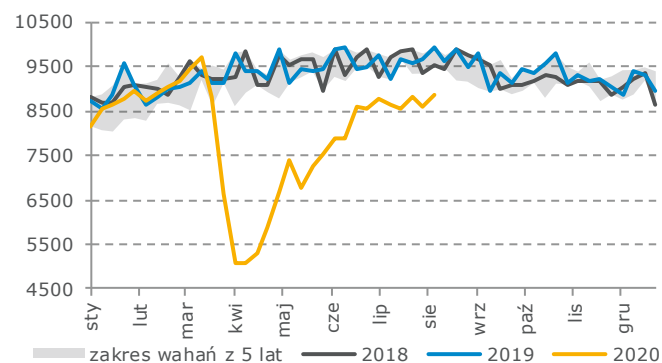
Zapasy diesla w portach ARA



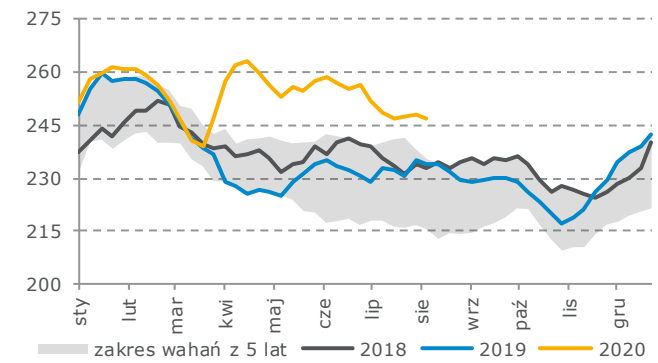
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



Popyt na benzynę w USA



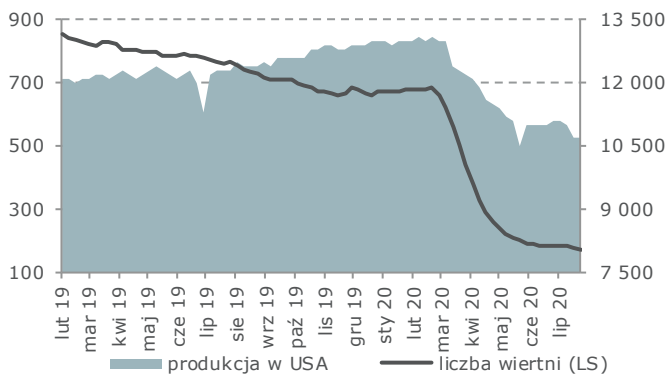
Zapasy benzyny w USA



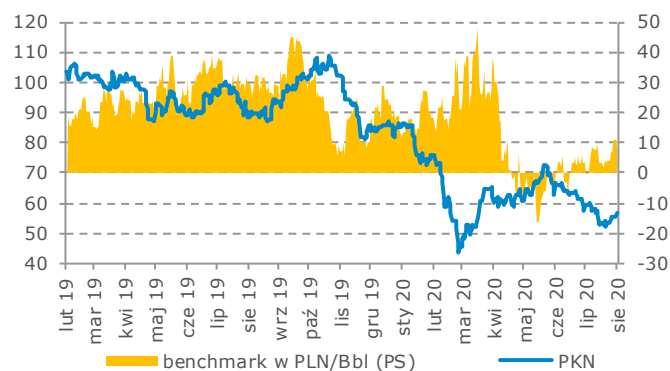
Globalne przestoje remontowe w rafineriach



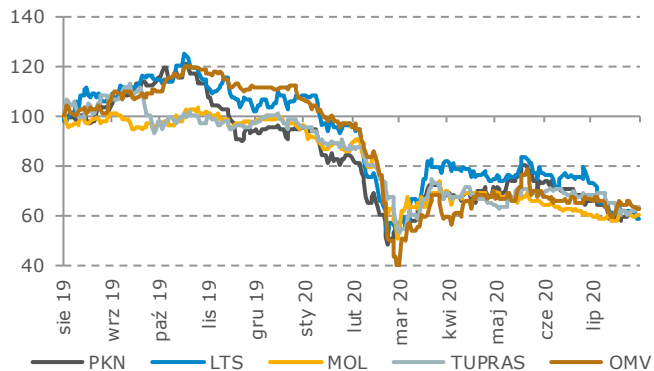
Wydobycie ropy w USA (tys. boe/d) na tle liczby wiertni



PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał w PLN)



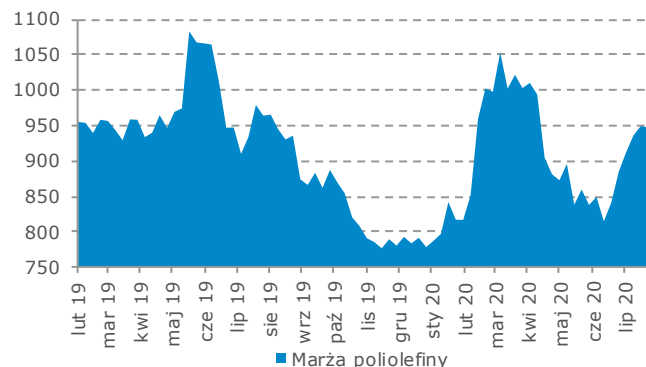
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



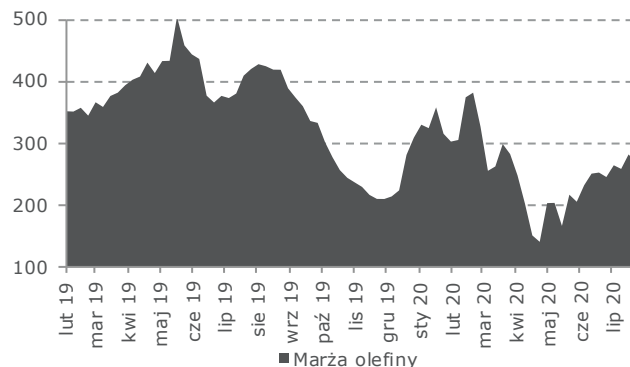
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

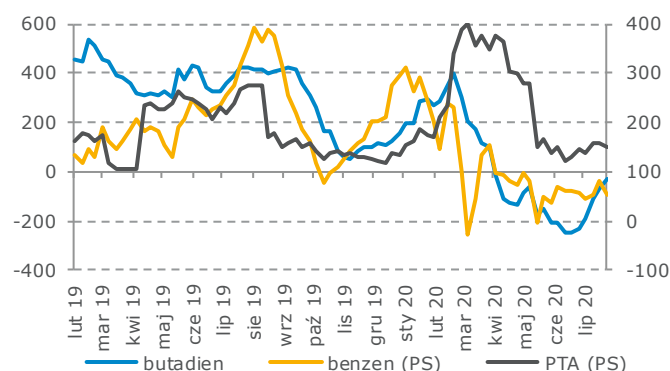
Marża petrochemiczna poliolefiny



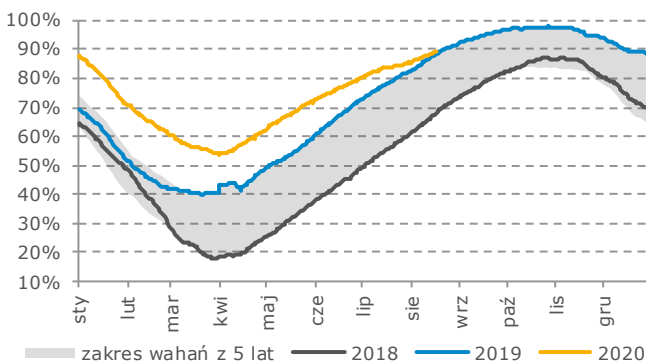
Marża petrochemiczna olefiny



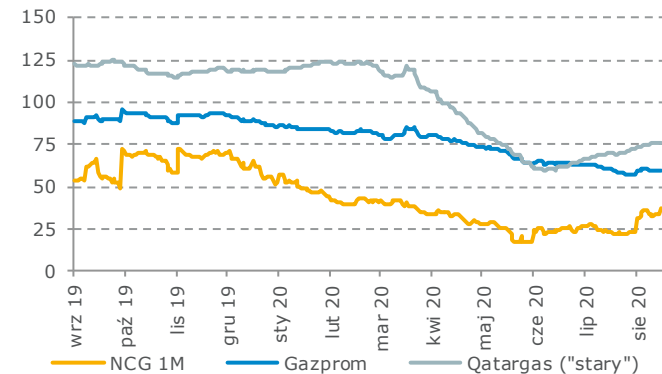
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



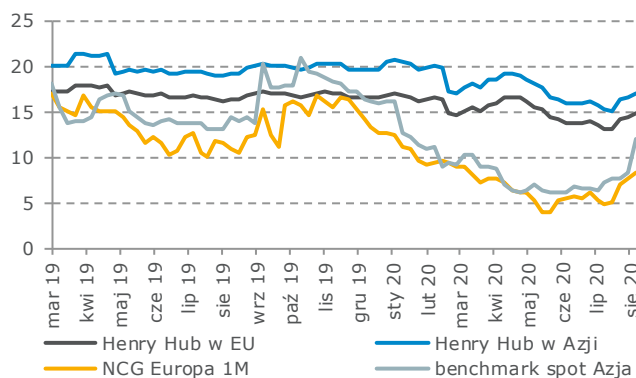
Napełnienie magazynów gazu w UE



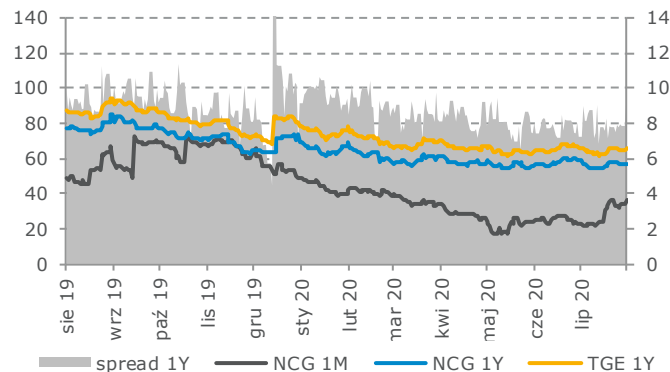
Szacunkowe koszty gazu z importu w PLN/MWh



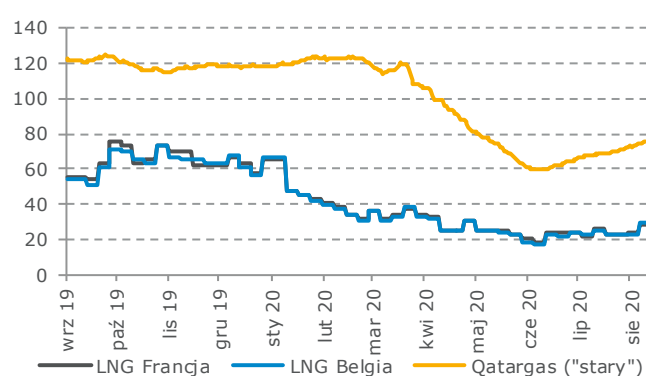
Ceny US LNG w dostawie do EU i Azji



Ceny gazu TGE na tle benchmarków NCG w PLN/MWh



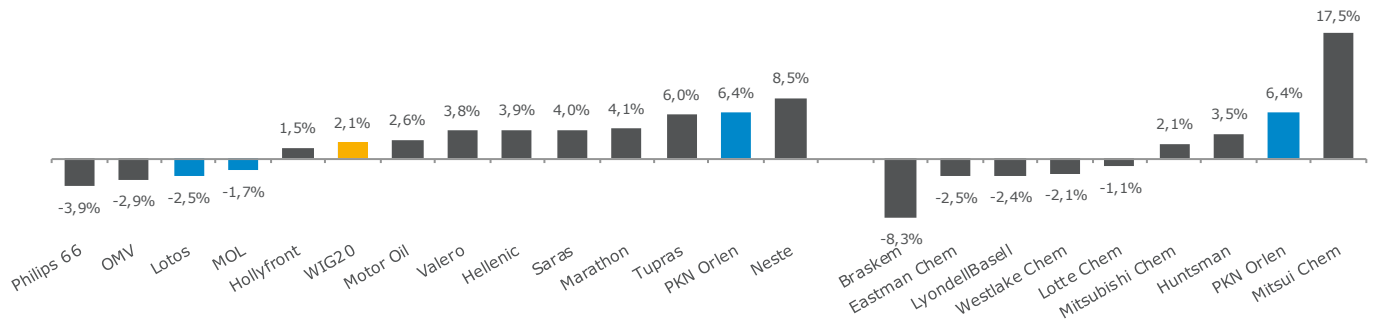
Spotowe ceny LNG na tle szacunków kontraktu Qatargas



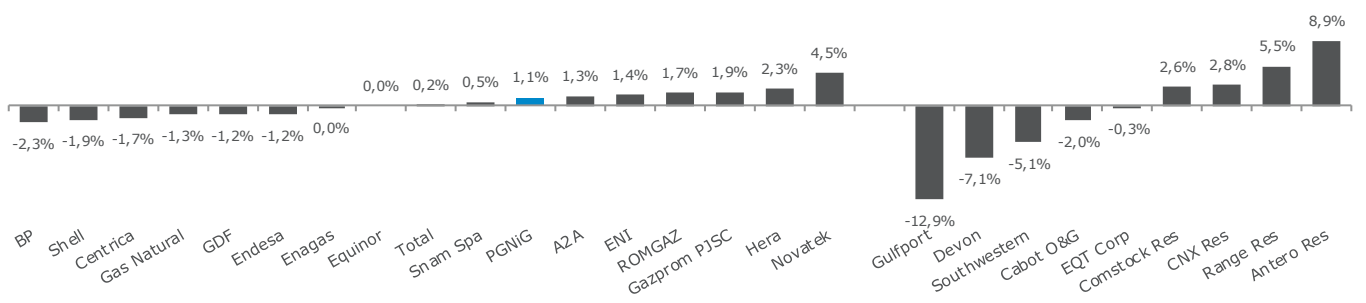
Źródło: Bloomberg, mBank

Tygodniowy performance

Spółki rafineryjne (L) i petrochemiczne (P)



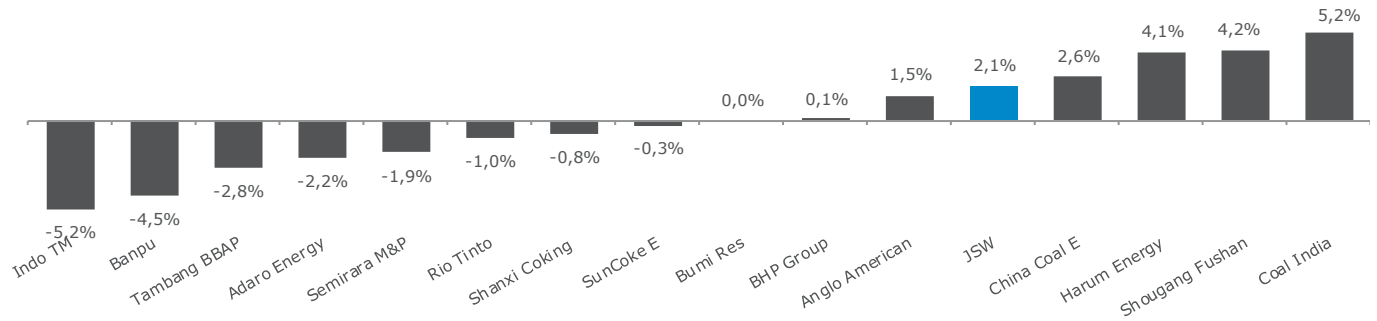
Spółki gazowe



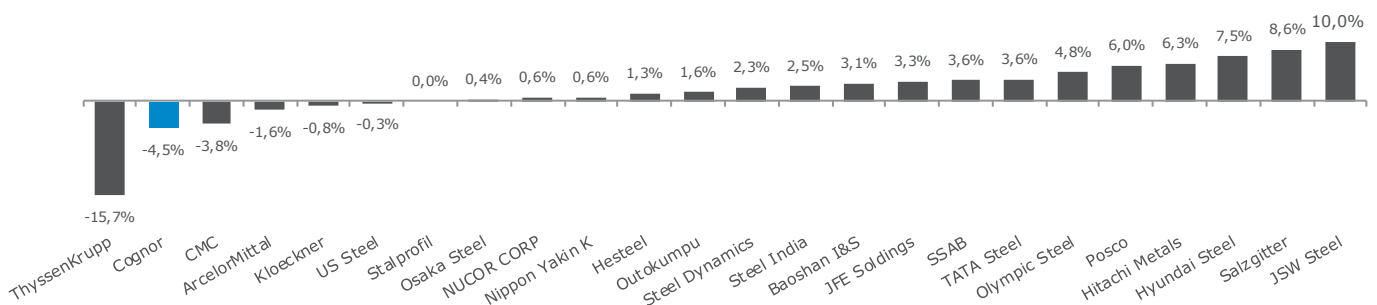
Spółki wydobywcze



Producenci węgla



Producenci i dystrybutorzy stali



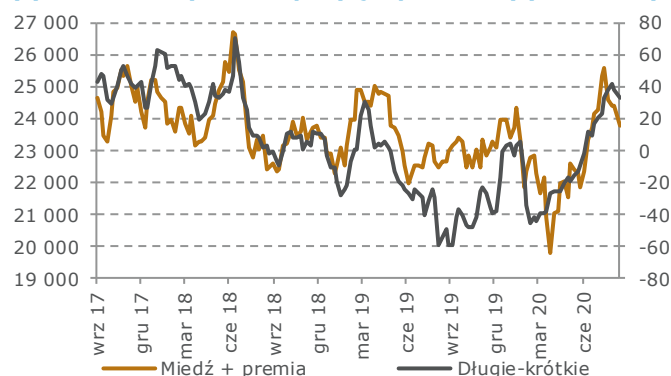
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (miedź)

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



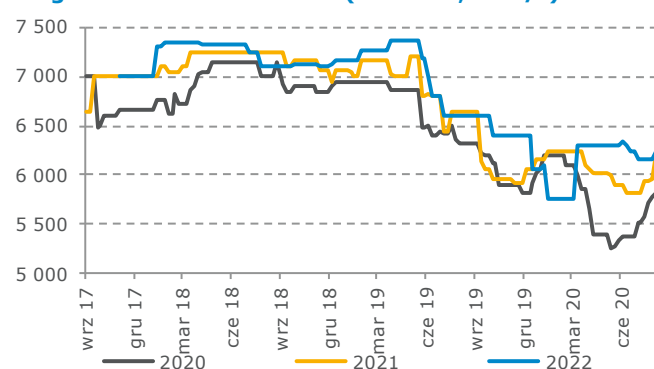
Cena miedzi + wartość premii producentkiej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



Wartości premii producentkiej dla miedzi (PLN/t)



Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



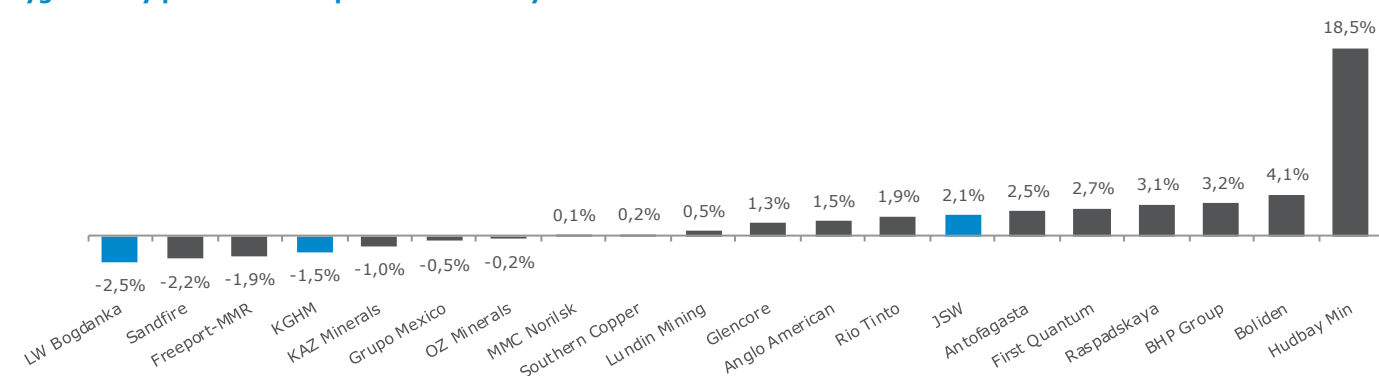
Ceny srebra (PLN/kg)



Ceny złota (PLN/oz)



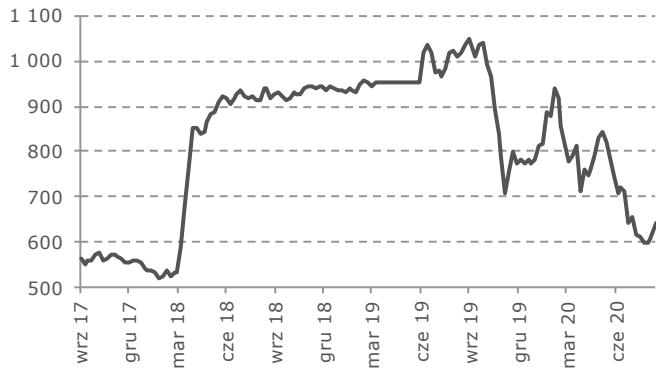
Tygodniowy performance spółek surowcowych



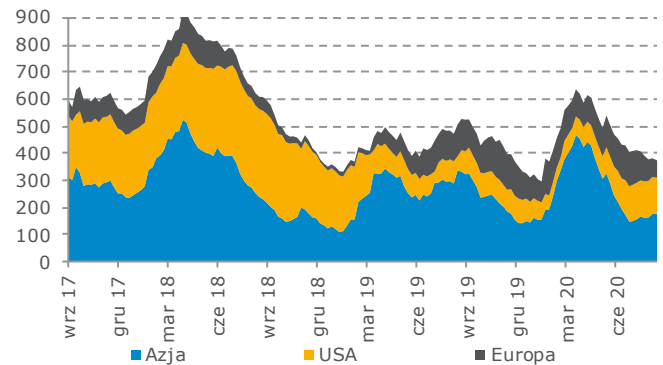
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (miedź)

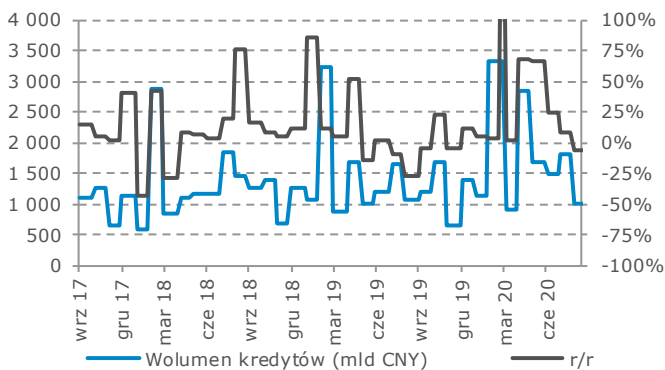
Ceny molibdenu (PLN/10kg)



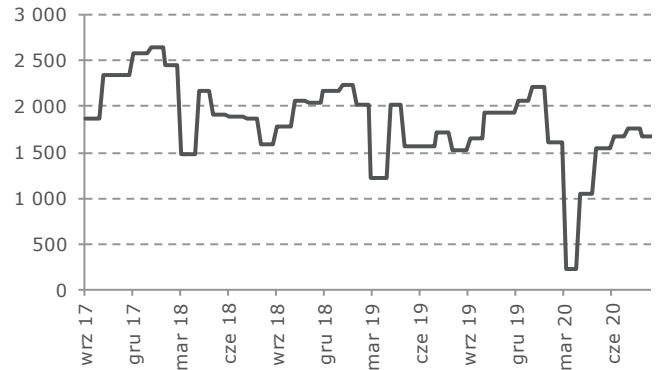
Zapasy miedzi na świecie (tys. ton)



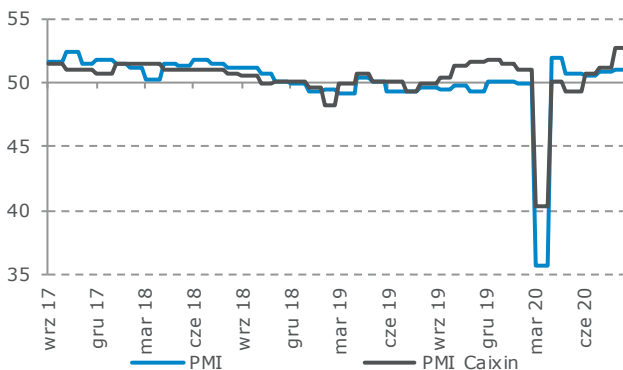
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



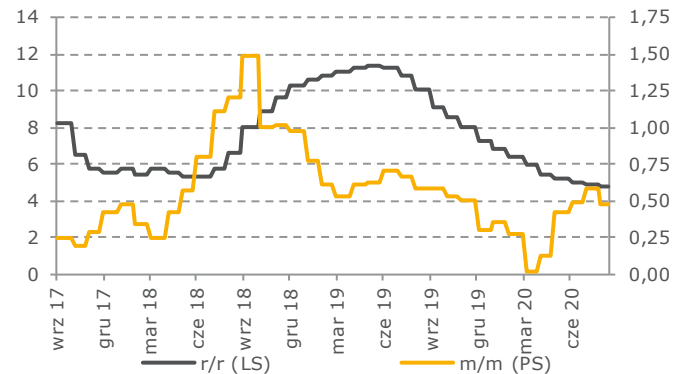
Sprzedż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



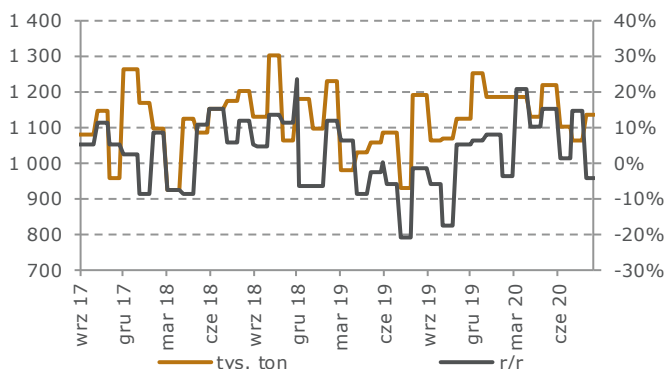
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



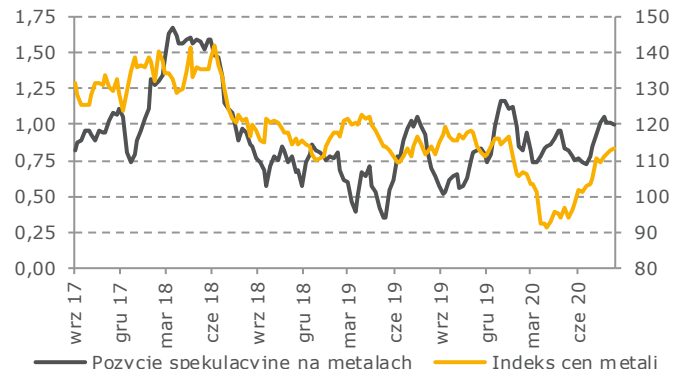
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



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



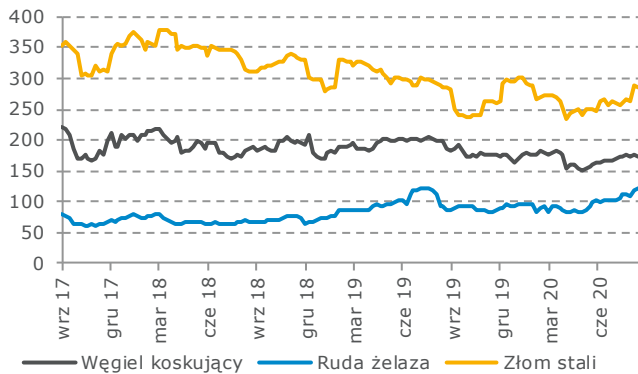
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



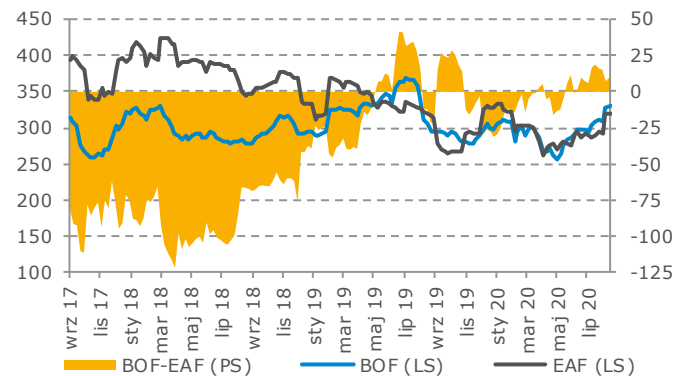
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (stal)

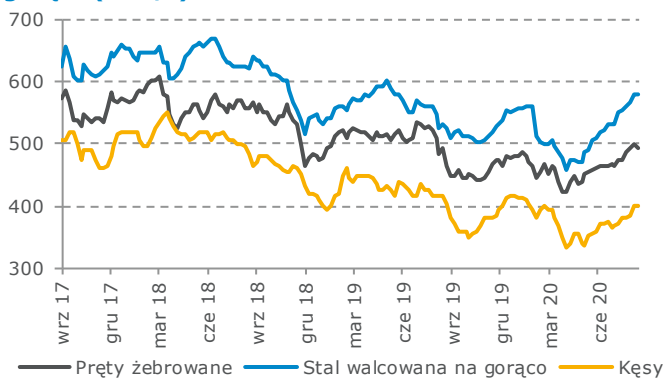
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



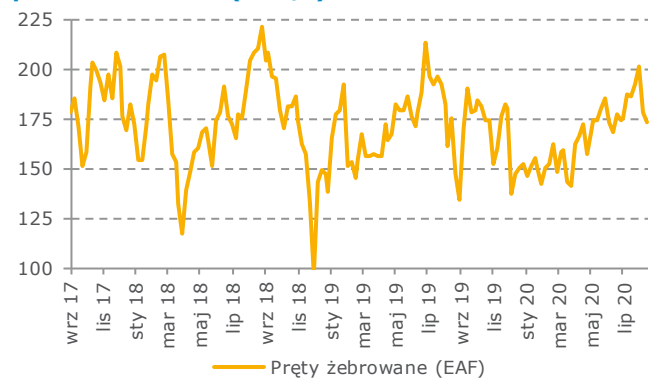
Koszty produkcji stali dla prod. wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



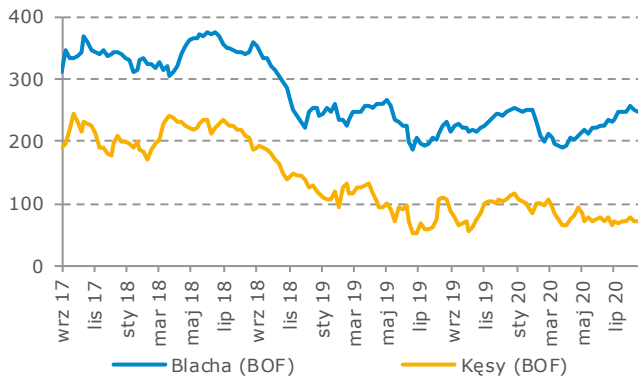
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



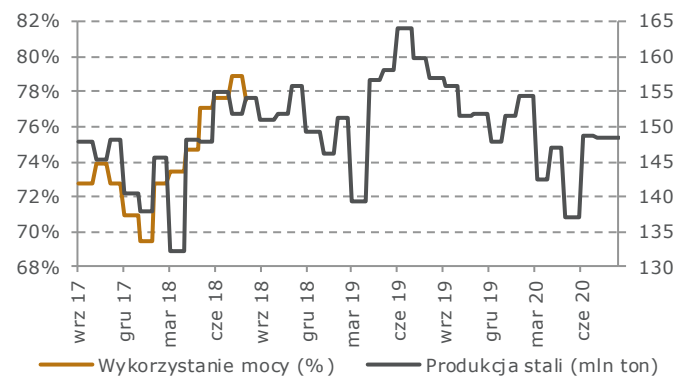
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



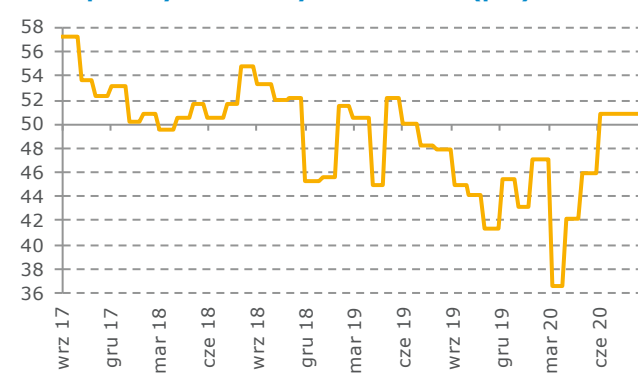
Marże na produkcji blachy walcowanej na gorąco oraz kęsów dla producentów BOF (USD/t)



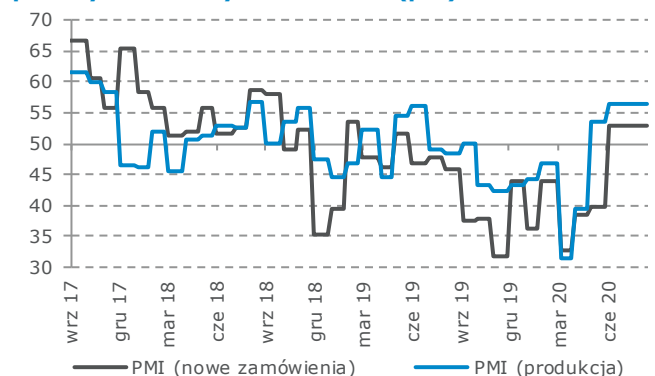
Wykorzystanie mocy produkcyjnych w hutnictwie stali oraz produkcja stali (%) na świecie (tys ton)



PMI w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



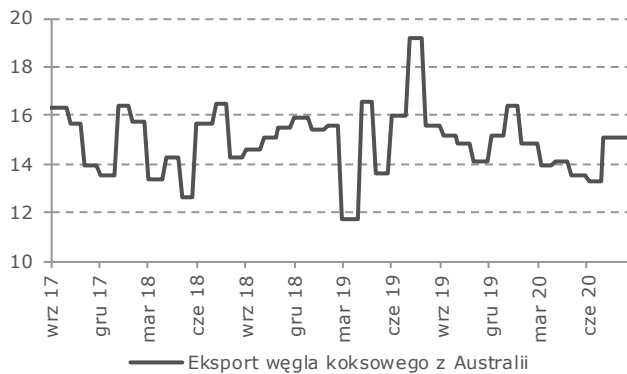
PMI nowe zamówienia oraz bieżąca produkcja w przemyśle stalowym w Chinach (pkt)



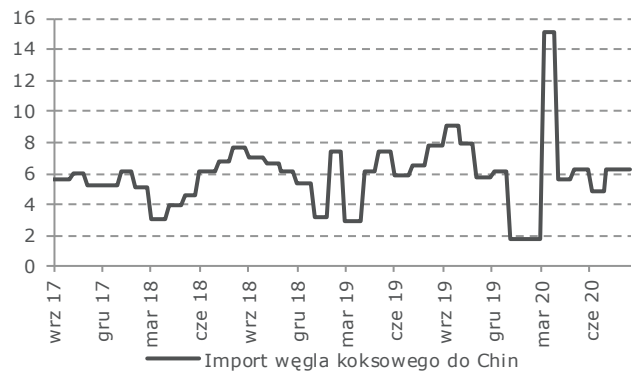
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (stal)

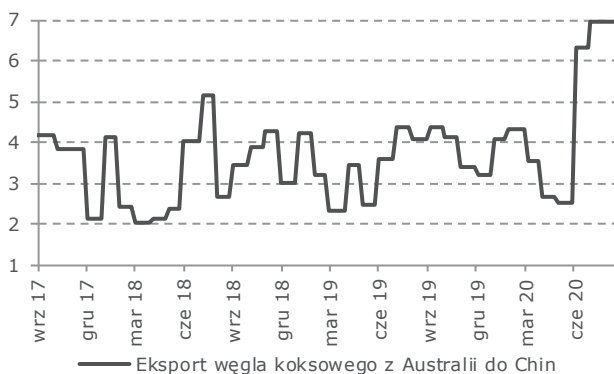
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



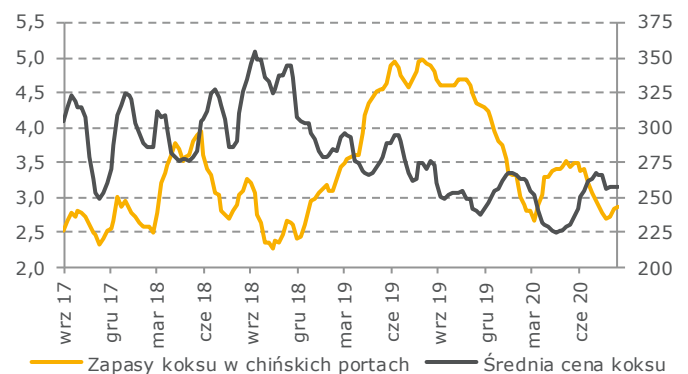
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



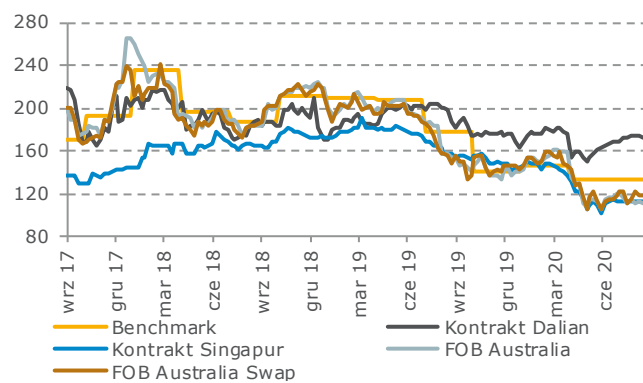
Eksport węgla koksowego z Australii do Chin (mln ton)



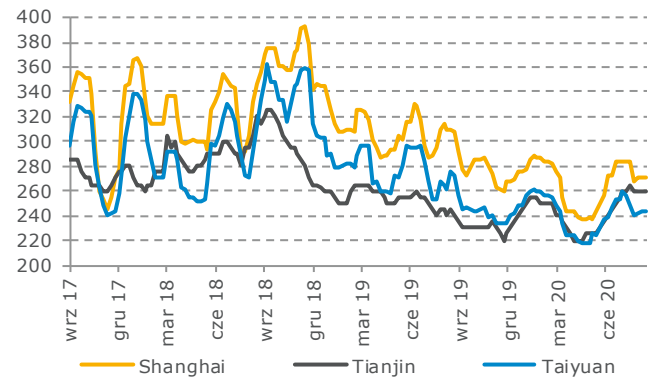
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



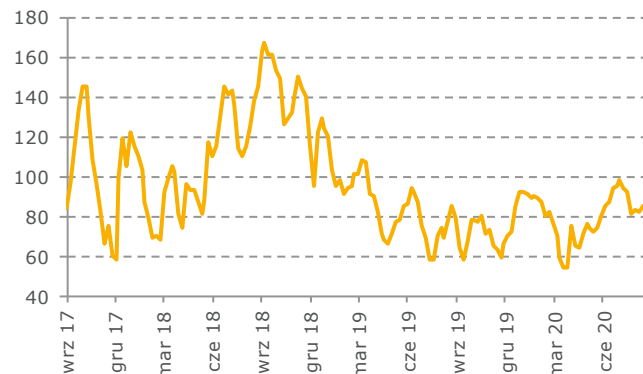
Ceny węgla koksowego (USD/t)



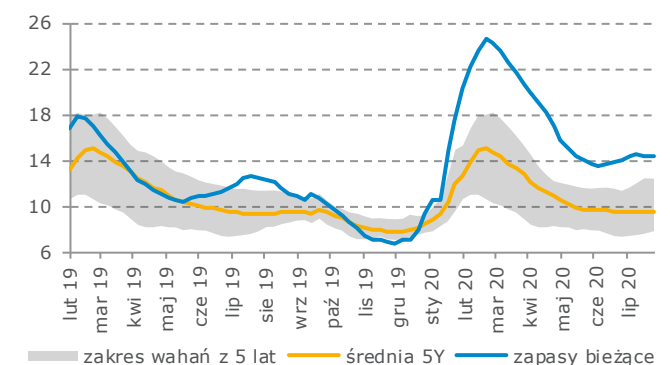
Ceny koksu w Chinach (USD/t)



Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



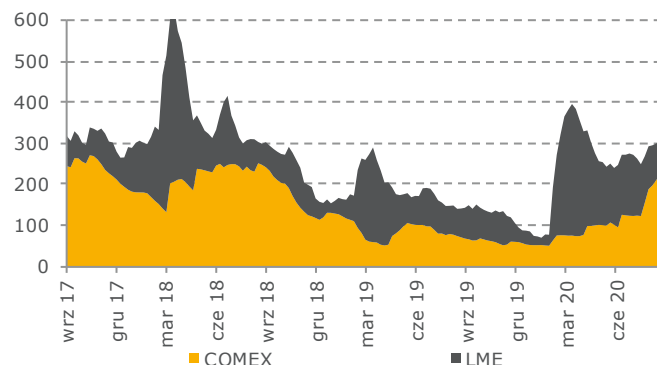
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



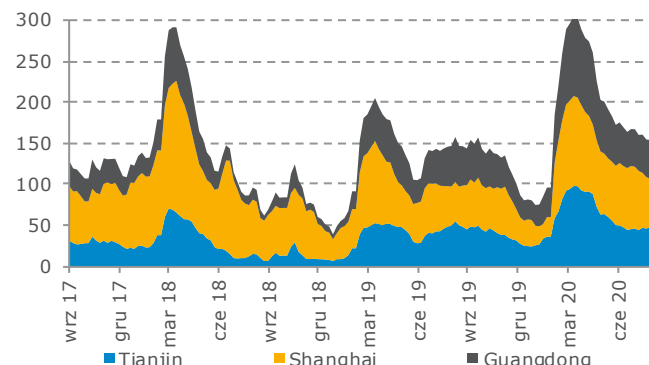
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (cynk i blachy elektrotechniczne)

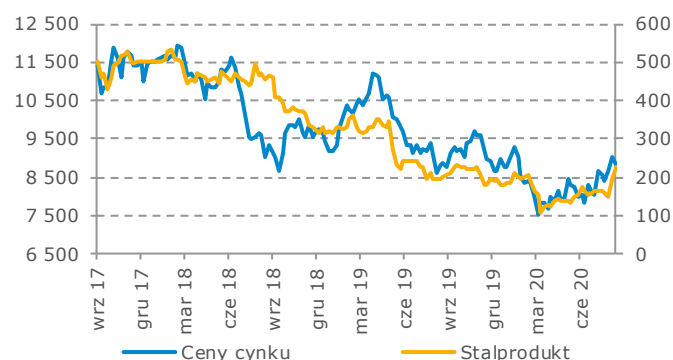
Monitorowane zapasy cynku na giełdach (tys. ton)



Zapasy cynku w Chinach w prowincjach (tys. ton)



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



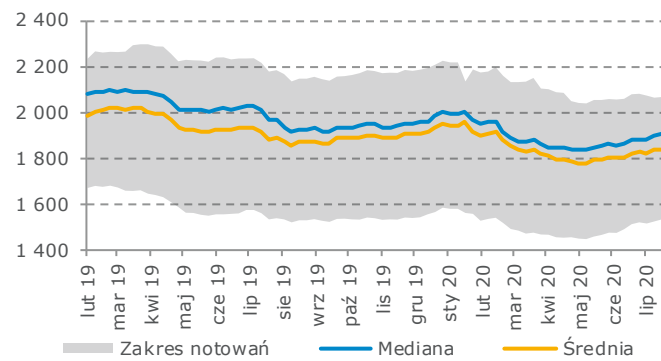
Ceny cynku (USD/t)



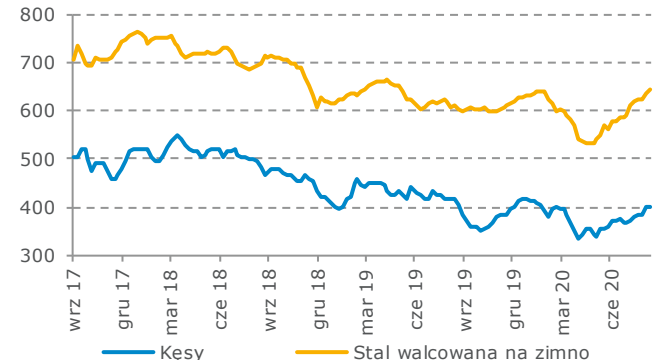
Ceny cynku (PLN/t)



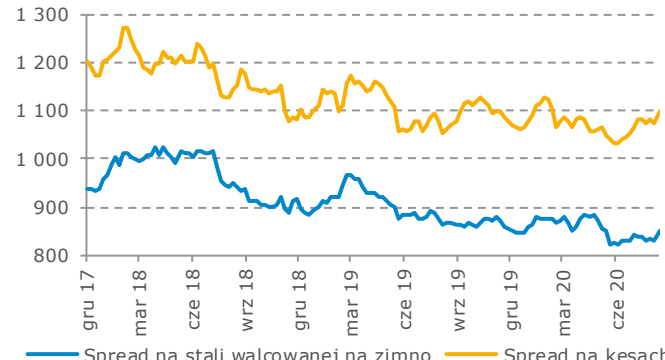
Notowania blachy elektrotechnicz. w Chinach (USD/t)



Notowania kęsów i blachy CRC (USD/t)



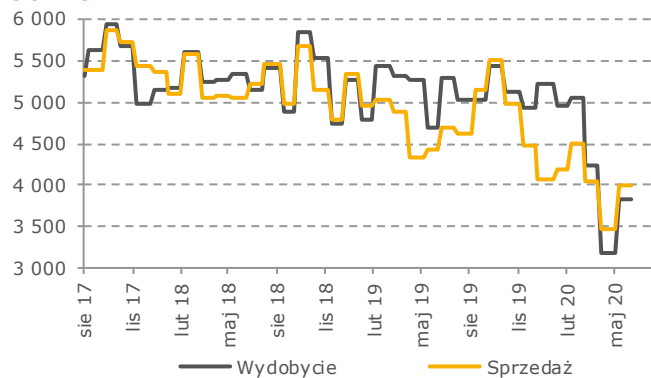
Marże na produkcji blach elektrotechnicznych (USD/t)



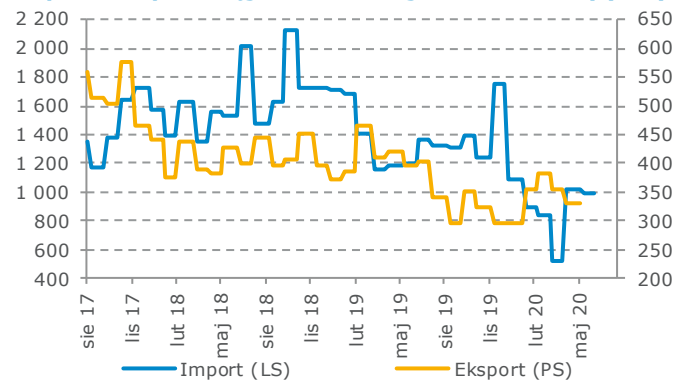
Źródło: Bloomberg, mBank

Węgiel energetyczny

Wydobycie i sprzedaż węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



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



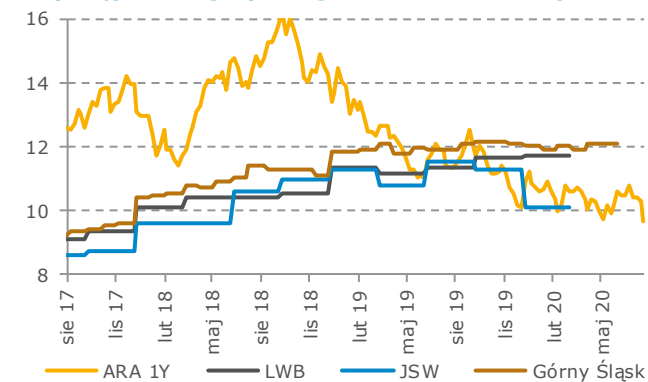
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



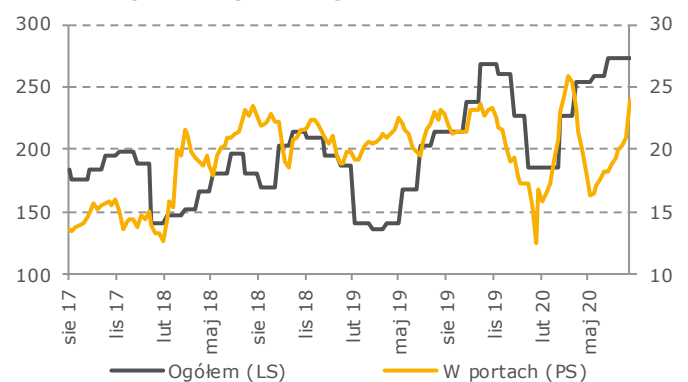
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



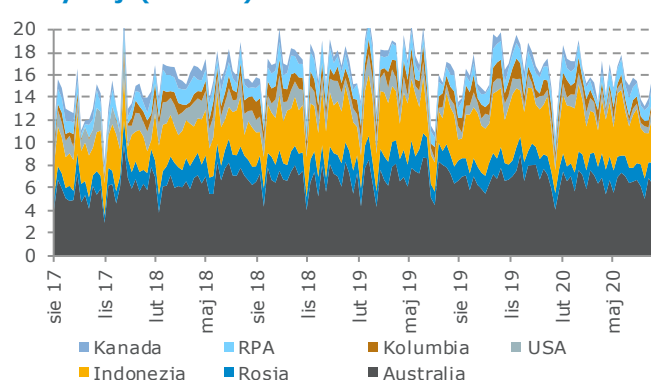
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



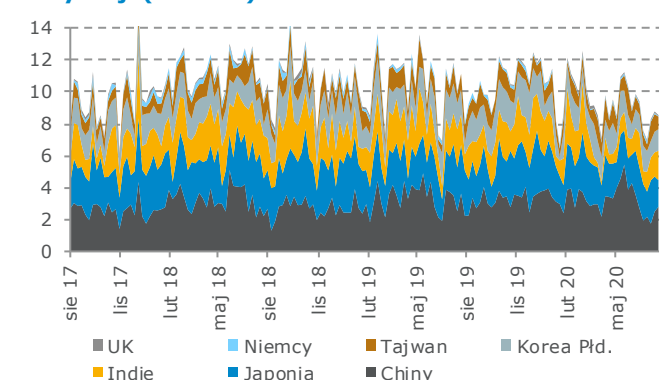
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



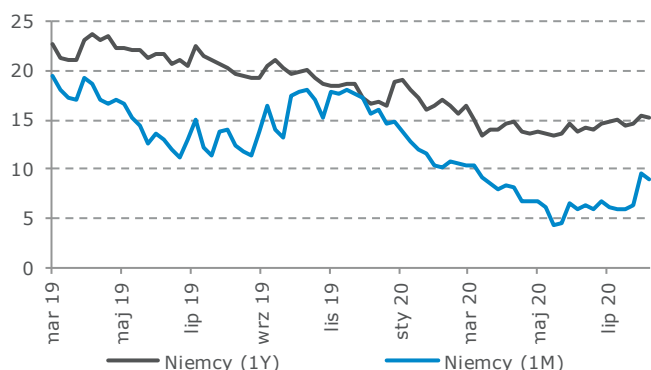
Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



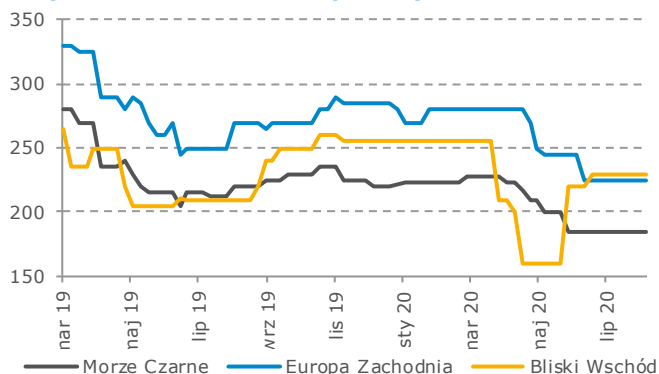
Źródło: Bloomberg, mBank

Nawozy

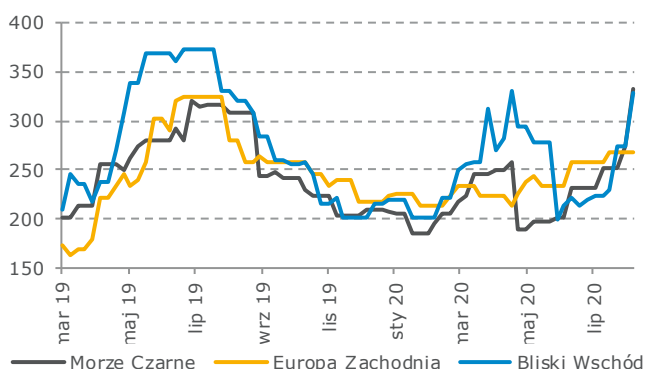
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



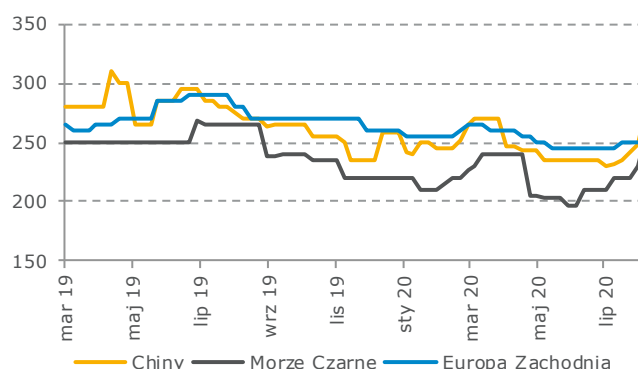
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



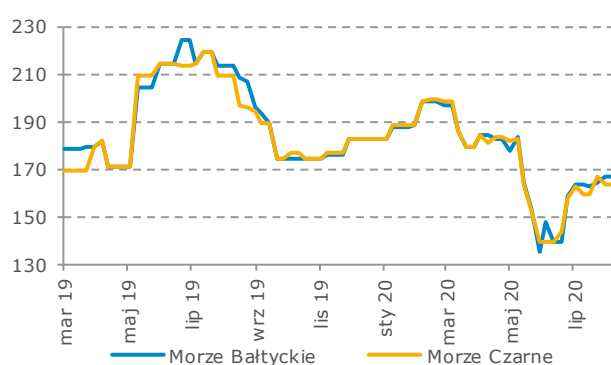
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



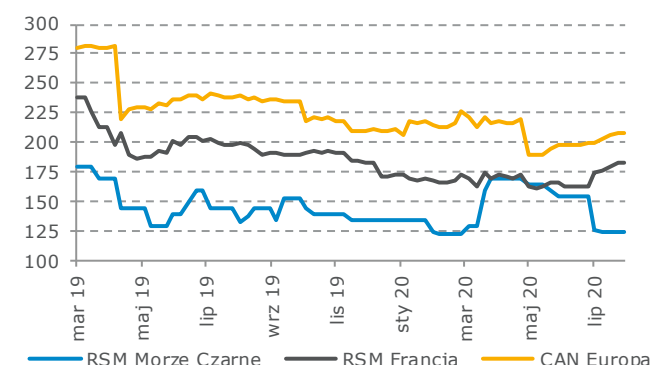
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



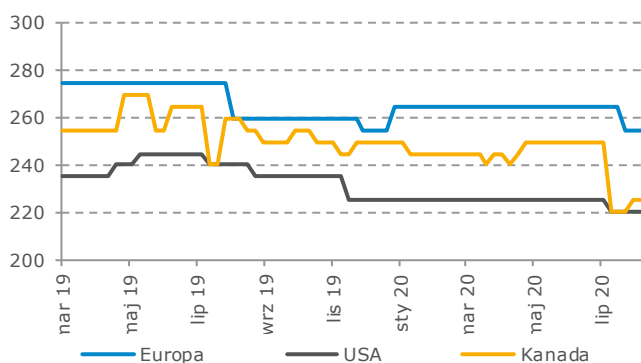
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



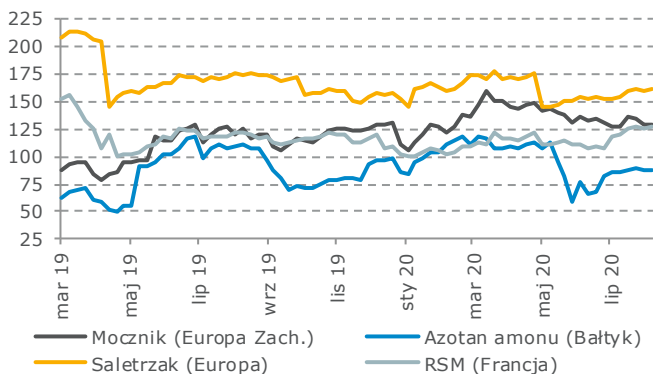
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



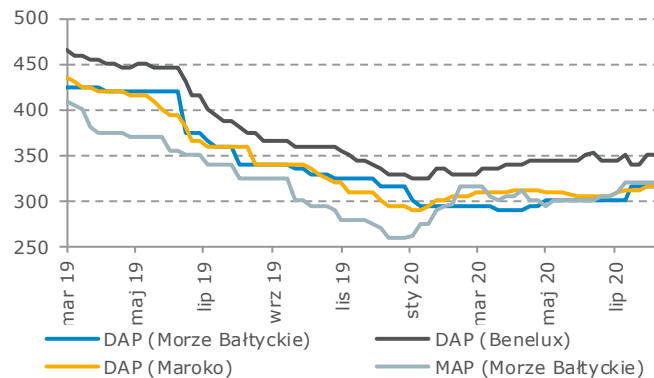
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



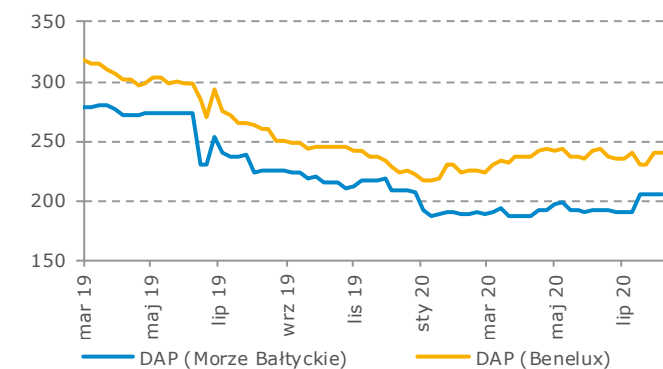
Źródło: Bloomberg, mBank

Nawozy

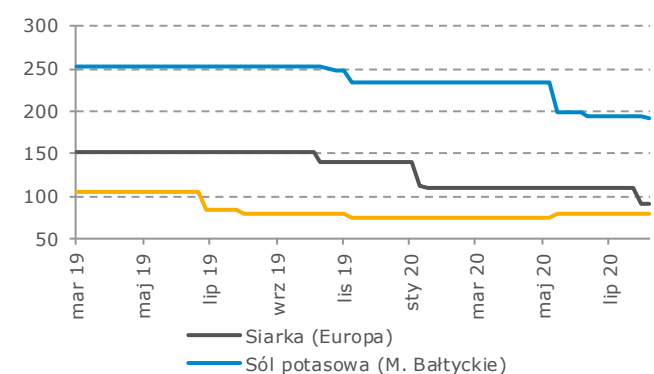
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



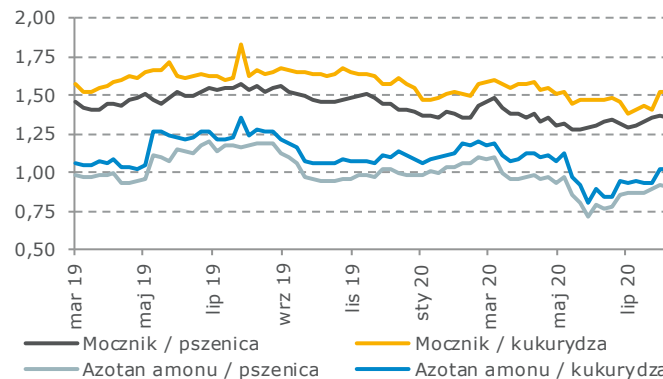
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



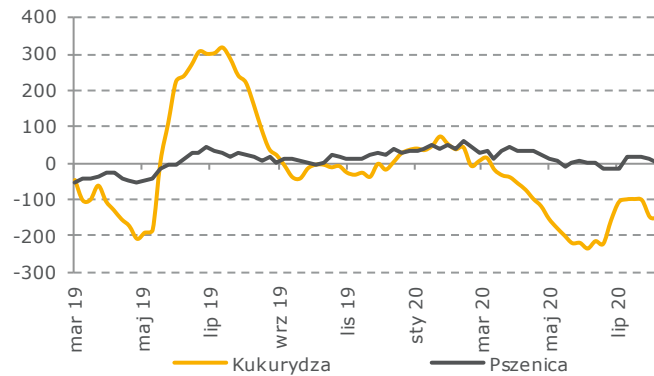
Ceny siarki, soli potasowej i fosforytów (USD/t)



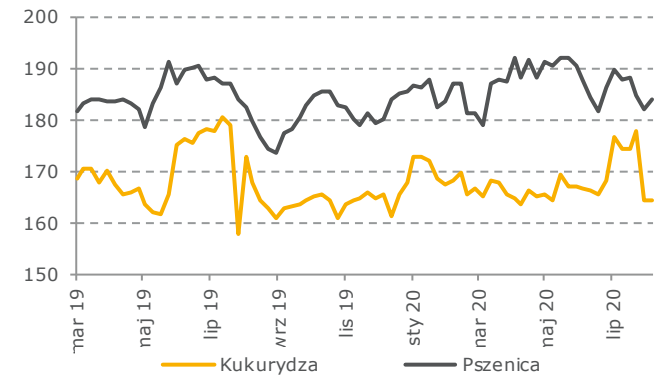
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



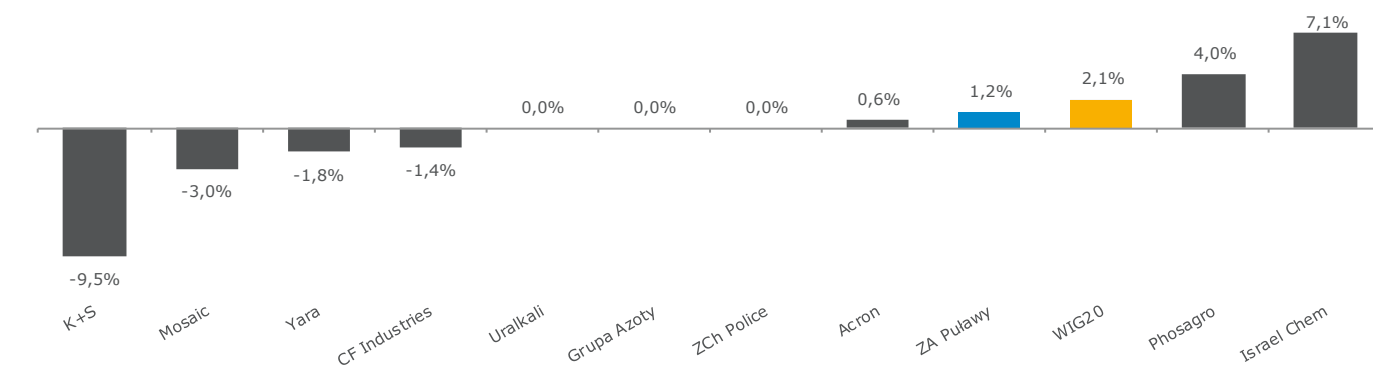
Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT



Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



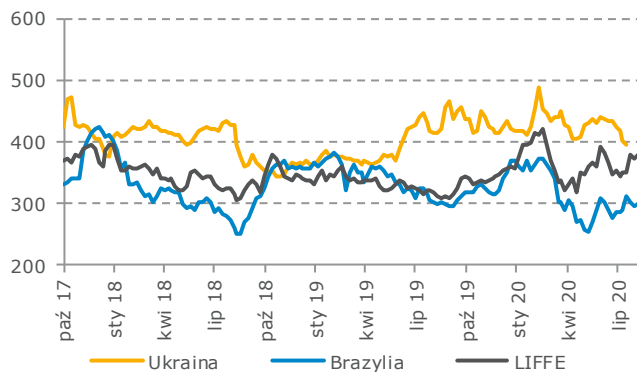
Tygodniowy performance producentów nawozów



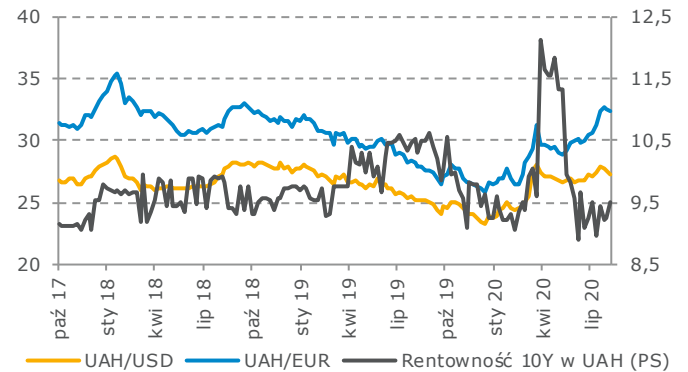
Źródło: Bloomberg, mBank

Rynek spożywczy

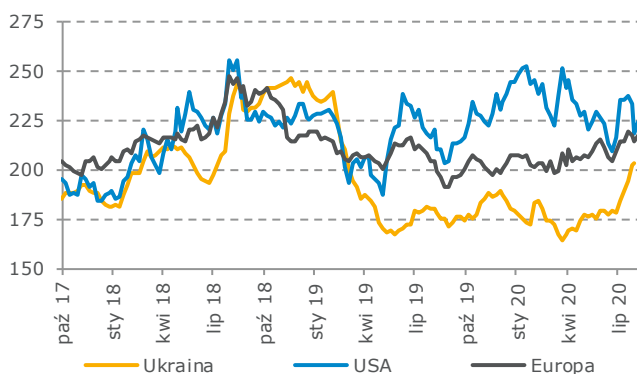
Cena cukru (USD/Mt)



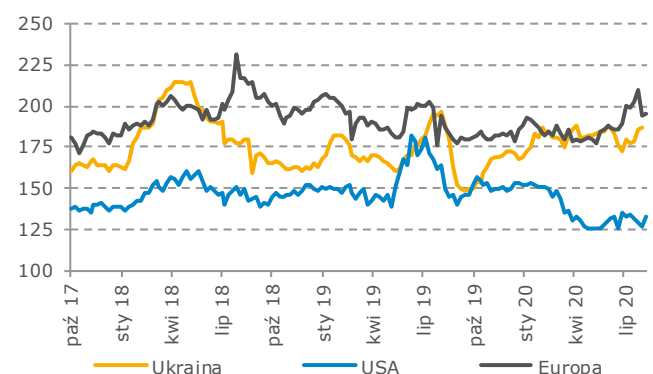
Kursy walut i rentowność ukraińskich obligacji 10Y



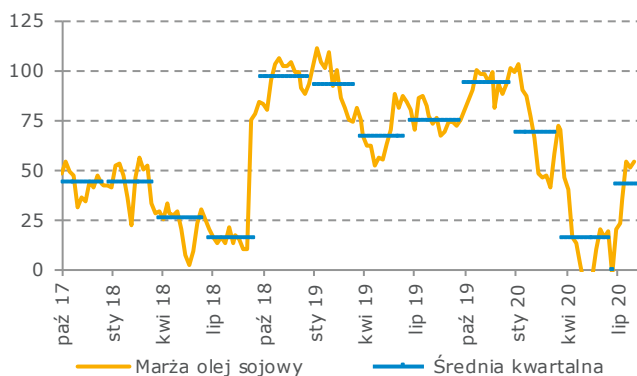
Cena pszenicy (USD/Mt)



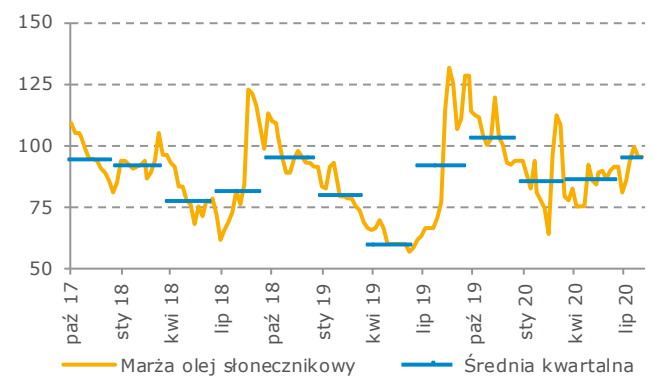
Cena kukurydzy (USD/Mt)



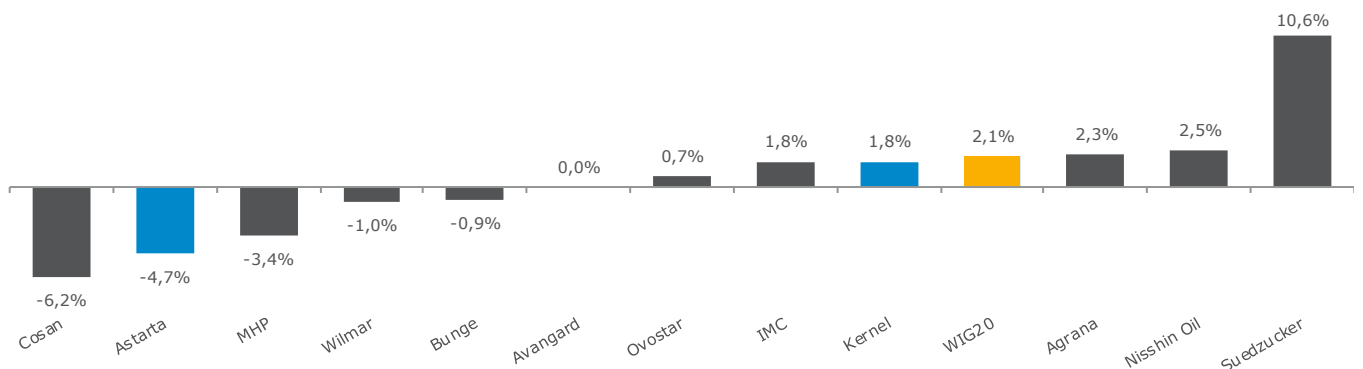
Marża modelowa na soi (USD/Mt)



Marża modelowa na słoneczniku (USD/Mt)



Tygodniowy performance spółek spożywczych



Źródło: Bloomberg, mBank

Wycena spółek energetycznych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|----------------------------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| SPÓŁKI ENERGETYCZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CEZ | 476,5 | 6,6 | 7,4 | 8,0 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 11,8 | 16,5 | 21,7 | 29% | 27% | 25% | 7,1% | 7,6% | 5,5% |
| Enea | 6,9 | 3,4 | 2,8 | 2,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 2,9 | 2,4 | 2,6 | 18% | 22% | 22% | 0,0% | 3,5% | 8,3% |
| Energia | 7,5 | 5,0 | 4,4 | 4,3 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 9,8 | 7,6 | 7,5 | 15% | 18% | 18% | 0,0% | 0,0% | 2,0% |
| PGE | 7,0 | 3,9 | 2,9 | 3,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 9,4 | 4,5 | 5,1 | 15% | 21% | 21% | 0,0% | 2,7% | 5,5% |
| Tauron | 2,5 | 5,4 | 4,8 | 4,3 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 6,5 | 3,6 | 3,6 | 17% | 19% | 21% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZE PAK* | 9,4 | 2,0 | 1,3 | - | 0,1 | 0,1 | - | - | - | - | 7% | 12% | - | - | - | - |
| EDF | 8,8 | 5,0 | 4,7 | 4,6 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 18,7 | 15,0 | 13,0 | 23% | 23% | 24% | 2,1% | 3,1% | 3,6% |
| EDP | 4,4 | 10,1 | 9,7 | 9,3 | 2,4 | 2,4 | 2,5 | 20,0 | 18,0 | 16,8 | 24% | 25% | 27% | 4,4% | 4,5% | 4,8% |
| Endesa | 23,9 | 7,9 | 7,8 | 7,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 14,8 | 14,7 | 14,8 | 20% | 20% | 21% | 6,7% | 5,5% | 4,5% |
| Enel | 7,8 | 8,2 | 7,8 | 7,5 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 15,5 | 14,5 | 13,7 | 22% | 23% | 23% | 4,6% | 4,9% | 5,2% |
| EON | 10,0 | 8,6 | 8,3 | 7,8 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 16,7 | 14,3 | 11,5 | 11% | 11% | 11% | 4,7% | 4,9% | 5,1% |
| Fortum | 18,1 | 9,4 | 8,0 | 8,4 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 11,7 | 12,9 | 13,6 | 6% | 5% | 5% | 6,0% | 6,0% | 5,8% |
| Iberdola | 10,9 | 11,2 | 10,5 | 9,9 | 3,2 | 3,0 | 2,9 | 19,5 | 18,4 | 17,3 | 28% | 29% | 29% | 3,8% | 4,0% | 4,2% |
| National Grid | 8,9 | 13,6 | 11,7 | 10,8 | 4,1 | 4,0 | 3,9 | 24,4 | 16,5 | 15,4 | 30% | 34% | 37% | 5,4% | 5,6% | 5,6% |
| Red Electrica | 16,3 | 10,2 | 10,2 | 9,9 | 7,9 | 7,9 | 7,7 | 13,3 | 13,3 | 12,7 | 77% | 77% | 77% | 6,3% | 6,2% | 6,3% |
| RWE | 34,4 | 7,7 | 6,9 | 6,8 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 20,8 | 16,7 | 17,5 | 20% | 20% | 21% | 2,5% | 2,6% | 2,7% |
| SSE | 13,0 | 14,1 | 13,3 | 12,3 | 3,6 | 3,7 | 3,6 | - | 17,7 | 15,8 | 26% | 27% | 29% | 6,1% | 6,2% | 6,4% |
| Verbund | 45,0 | 14,1 | 13,8 | 12,9 | 4,7 | 4,6 | 4,5 | 28,0 | 27,4 | 24,5 | 33% | 33% | 35% | 1,6% | 1,7% | 2,0% |
| Mediana | | 8,1 | 7,8 | 7,8 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 15,1 | 14,7 | 13,7 | 21% | 23% | 23% | 4,4% | 4,5% | 5,1% |

Wycena spółek rafineryjnych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---------------------------|---------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| SPÓŁKI RAFINERYJNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 46,68 | 15,1 | 5,9 | 3,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | - | 15,5 | 6,4 | 4% | 10% | 13% | 2,1% | 6,4% | 6,4% |
| MOL | 1779,00 | 6,9 | 5,9 | 4,2 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 34,7 | 16,7 | 6,9 | 12% | 15% | 18% | 0,0% | 3,9% | 4,1% |
| PKN Orlen | 56,58 | 4,2 | 5,7 | 4,7 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 5,8 | 13,6 | 7,7 | 13% | 10% | 11% | 1,8% | 1,8% | 4,4% |
| Hellenic Petroleum | 5,30 | 8,7 | 6,2 | 5,7 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 21,6 | 8,1 | 6,9 | 7% | 9% | 9% | 5,4% | 8,1% | 10,4% |
| HollyFrontier | 26,50 | 10,6 | 7,0 | 4,7 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | - | 20,8 | 7,4 | 6% | 8% | 10% | 5,3% | 5,4% | 5,6% |
| Marathon Petroleum | 38,65 | 15,0 | 9,1 | 7,7 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | - | 40,3 | 12,0 | 6% | 9% | 9% | 6,0% | 5,9% | 6,2% |
| Motor Oil | 11,60 | 6,3 | 5,0 | 4,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 9,6 | 6,1 | 5,3 | 6% | 6% | 6% | 6,7% | 8,5% | 9,7% |
| Neste Oil | 43,06 | 19,1 | 15,6 | 13,5 | 2,9 | 2,6 | 2,3 | 29,2 | 24,2 | 20,6 | 15% | 17% | 17% | 2,1% | 2,3% | 2,6% |
| OMV | 28,32 | 5,4 | 3,8 | 3,2 | 1,2 | 1,0 | 0,8 | 14,9 | 7,6 | 5,6 | 21% | 25% | 26% | 6,2% | 6,4% | 6,7% |
| Phillips 66 | 62,36 | 16,5 | 7,6 | 6,4 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 52,6 | 11,5 | 8,1 | 4% | 7% | 7% | 5,7% | 5,9% | 6,2% |
| Saras | 0,62 | 4,6 | 3,1 | 3,3 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | - | 8,2 | 8,6 | 3% | 4% | 4% | 5,3% | 5,6% | 5,2% |
| Tupras | 80,70 | 11,4 | 5,7 | 4,6 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | - | 7,6 | 5,6 | 5% | 7% | 7% | 10,3% | 10,9% | 15,7% |
| Valero Energy | 55,60 | 15,4 | 7,2 | 5,2 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | - | 16,4 | 8,8 | 3% | 6% | 8% | 7,1% | 7,3% | 7,7% |
| Mediana | | 10,6 | 5,9 | 4,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 21,6 | 13,6 | 7,4 | 6% | 9% | 9% | 5,4% | 5,9% | 6,2% |

Wycena spółek petrochemicznych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|------------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| SPÓŁKI PETROCHEMICZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PKN Orlen | 56,58 | 4,2 | 5,7 | 4,7 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 5,8 | 13,6 | 7,7 | 13% | 10% | 11% | 1,8% | 1,8% | 4,4% |
| Axiall | 60,06 | 9,6 | 8,7 | 8,2 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 36,5 | 26,8 | 22,1 | 16% | 16% | 17% | 1,7% | 1,8% | 1,9% |
| Braskem | 23,45 | 8,3 | 7,0 | 6,7 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | - | 18,6 | 12,6 | 15% | 15% | 15% | 0,0% | 1,9% | 4,1% |
| Eastman Chemical | 72,40 | 9,3 | 8,2 | 7,7 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 13,0 | 10,5 | 9,2 | 20% | 22% | 22% | 3,6% | 3,8% | 4,1% |
| Huntsman Corp | 20,87 | 12,7 | 8,3 | 6,8 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 48,2 | 15,7 | 11,0 | 8% | 11% | 13% | 3,1% | 3,2% | 3,3% |
| Lotte Chemicals | 188 000 | 6,2 | 4,1 | 3,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 23,0 | 9,4 | 7,8 | 10% | 13% | 14% | 2,5% | 3,5% | 3,8% |
| LyondellBasell | 68,53 | 9,7 | 7,3 | 6,6 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 14,8 | 9,5 | 8,3 | 14% | 16% | 16% | 6,1% | 6,2% | 6,6% |
| Mitsubishi Chemical | 616,90 | 8,8 | 9,2 | 7,7 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 16,2 | 21,6 | 10,1 | 10% | 11% | 12% | 5,2% | 3,9% | 4,3% |
| Mitsui Chemicals | 2420,00 | 7,6 | 8,8 | 6,5 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 12,4 | 24,3 | 12,0 | 9% | 9% | 11% | 4,1% | 3,2% | 3,5% |
| Westlake Chemical | 60,06 | 9,6 | 8,7 | 8,2 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 36,5 | 26,8 | 22,1 | 16% | 16% | 17% | 1,7% | 1,8% | 1,9% |
| Mediana | | 9,1 | 8,2 | 6,8 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 16,2 | 17,2 | 10,6 | 13% | 14% | 14% | 2,8% | 3,2% | 3,9% |

Źródło: mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek gazowych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|----------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| SPÓŁKI GAZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 5,30 | 2,2 | 3,9 | 3,7 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 4,2 | 10,5 | 9,4 | 37% | 21% | 21% | 1,8% | 3,6% | 4,8% |
| A2A | 1,28 | 6,8 | 6,6 | 6,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 13,5 | 12,9 | 11,5 | 17% | 17% | 17% | 6,3% | 6,3% | 7,0% |
| BG Group | 11,62 | 5,7 | 4,8 | 3,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 29,9 | 12,1 | 8,0 | 15% | 15% | 16% | 4,6% | 4,6% | 5,3% |
| BP | 2,89 | 7,2 | 5,4 | 4,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | - | 9,8 | 5,7 | 10% | 12% | 13% | 8,2% | 7,3% | 7,3% |
| Centrica | 0,47 | 3,9 | 4,4 | 4,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 9,2 | 8,5 | 7,1 | 7% | 7% | 8% | 4,1% | 6,4% | 7,5% |
| Enagas | 21,53 | 10,2 | 10,6 | 10,9 | 8,7 | 9,3 | 9,6 | 12,6 | 12,7 | 13,2 | 85% | 87% | 89% | 7,8% | 7,9% | 8,0% |
| Endesa | 23,94 | 7,9 | 7,8 | 7,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 14,8 | 14,7 | 14,8 | 20% | 20% | 21% | 6,7% | 5,5% | 4,5% |
| Engie | 11,65 | 6,3 | 5,6 | 5,4 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 15,7 | 11,0 | 10,1 | 16% | 17% | 17% | 4,7% | 6,4% | 6,9% |
| Eni | 8,10 | 4,9 | 3,9 | 3,3 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | - | 19,6 | 10,5 | 19% | 21% | 22% | 5,8% | 6,2% | 7,2% |
| Equinor | 145,40 | 5,0 | 3,6 | 3,0 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 34,8 | 17,1 | 12,2 | 30% | 36% | 39% | 2,7% | 3,6% | 4,4% |
| Gas Natural SDG | 16,16 | 8,4 | 7,7 | 7,6 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 14,7 | 12,2 | 11,8 | 19% | 19% | 19% | 8,9% | 9,3% | 9,8% |
| Gazprom | 190,47 | 6,5 | 4,8 | 3,8 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 11,1 | 5,6 | 4,1 | 20% | 23% | 27% | 4,4% | 8,3% | 12,0% |
| Hera | 3,33 | 7,4 | 7,2 | 7,1 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 16,5 | 15,8 | 14,7 | 15% | 15% | 15% | 3,3% | 3,3% | 3,5% |
| NovaTek | 156,50 | 15,9 | 12,5 | 10,1 | 4,8 | 4,2 | 3,6 | 25,5 | 14,7 | 12,4 | 30% | 34% | 36% | 10,7% | 17,3% | 3,4% |
| ROMGAZ | 29,15 | 4,4 | 3,9 | 3,6 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 10,2 | 8,9 | 8,0 | 49% | 52% | 52% | 9,4% | 10,7% | 11,8% |
| Shell | 13,02 | 5,6 | 4,8 | 3,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 30,4 | 12,2 | 8,1 | 15% | 15% | 16% | 4,6% | 4,5% | 5,3% |
| Snam | 4,42 | 12,8 | 12,3 | 12,0 | 10,2 | 9,9 | 9,8 | 13,6 | 12,7 | 12,6 | 80% | 81% | 82% | 5,7% | 5,9% | 6,4% |
| Total | 33,29 | 7,3 | 5,8 | 4,8 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 28,3 | 12,9 | 9,3 | 14% | 16% | 18% | 7,7% | 7,9% | 8,2% |
| Mediana | | 6,6 | 5,5 | 4,6 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 14,8 | 12,5 | 10,3 | 19% | 20% | 20% | 5,7% | 6,4% | 7,0% |

Wycena spółek wydobywczych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|--------------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| SPÓŁKI WYDOBYWCZE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MOL | 1779,00 | 5,6 | 4,4 | 3,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 24,6 | 6,2 | 4,5 | 13% | 14% | 16% | 5,6% | 6,8% | 7,4% |
| Bashneft | 1769,00 | 1,7 | 1,6 | - | 0,4 | 0,4 | - | 2,2 | 2,1 | - | 25% | 25% | - | 13,5% | 14,6% | - |
| BP | 2,89 | 7,2 | 5,4 | 4,5 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | - | 9,8 | 5,7 | 10% | 12% | 13% | 8,2% | 7,3% | 7,3% |
| Dana Gas | 0,69 | 7,1 | 6,7 | 8,2 | 3,4 | 3,2 | 3,1 | 23,9 | 23,9 | 26,7 | 47% | 47% | 38% | 6,3% | 6,3% | 6,3% |
| Eni | 8,10 | 4,9 | 3,9 | 3,3 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | - | 19,6 | 10,5 | 19% | 21% | 22% | 5,8% | 6,2% | 7,2% |
| Equinor | 145,40 | 5,0 | 3,6 | 3,0 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 34,8 | 17,1 | 12,2 | 30% | 36% | 39% | 2,7% | 3,6% | 4,4% |
| Gazprom Neft | 327,45 | 6,3 | 4,9 | 4,3 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 9,9 | 6,5 | 5,3 | 20% | 22% | 23% | 4,5% | 7,6% | 9,2% |
| Gulf Keystone | 0,92 | 6,7 | 2,0 | 0,9 | 1,8 | 1,0 | 0,5 | - | - | 2,5 | 27% | 50% | 54% | - | - | - |
| Lukoil | 5281,50 | 5,4 | 4,3 | 3,7 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 26,6 | 10,5 | 7,9 | 14% | 15% | 15% | 5,8% | 6,9% | 9,5% |
| Occidental Petroleum | 13,91 | 9,4 | 8,2 | 7,1 | 3,4 | 3,5 | 3,3 | - | - | - | 37% | 42% | 46% | 8,7% | 1,4% | 3,0% |
| Repsol | 6,84 | 5,6 | 4,1 | 3,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 20,6 | 7,3 | 5,4 | 13% | 14% | 15% | 13,7% | 12,8% | 13,1% |
| Rosneft Oil | 389,55 | 6,9 | 5,3 | 4,4 | 1,5 | 1,3 | 1,1 | 25,1 | 7,9 | 5,2 | 21% | 24% | 25% | 2,4% | 6,1% | 9,0% |
| Shell | 13,02 | 5,6 | 4,8 | 3,9 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 30,4 | 12,2 | 8,1 | 15% | 15% | 16% | 4,6% | 4,5% | 5,3% |
| Surgutneftegas | 37,99 | - | - | - | - | - | - | 4,1 | 6,4 | 6,0 | - | - | - | 11,6% | 3,9% | 7,1% |
| Total | 33,29 | 7,3 | 5,8 | 4,8 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 28,3 | 12,9 | 9,3 | 14% | 16% | 18% | 7,7% | 7,9% | 8,2% |
| Tullow Oil | 0,25 | 5,7 | 6,1 | 5,5 | 3,7 | 4,0 | 3,6 | - | - | - | 64% | 65% | 66% | - | - | - |
| Mediana | | 5,7 | 4,8 | 4,1 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 24,6 | 9,8 | 6,0 | 20% | 22% | 23% | 6,1% | 6,6% | 7,3% |

Wycena spółek surowcowych

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---------------------------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| GÓRNICTWO I METALE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| JSW | 16,64 | 5,6 | 2,9 | 2,7 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | - | - | - | 7% | 10% | 12% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KGHM | 135,95 | 5,4 | 5,2 | 5,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 10,1 | 10,6 | 11,4 | 25% | 25% | 24% | 0,0% | 1,5% | 3,8% |
| LW Bogdanka* | 18,14 | 0,6 | 0,7 | 0,8 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 3,2 | 3,7 | 8,2 | 31% | 28% | 26% | 10,7% | 7,1% | 4,0% |
| Anglo American | 19,32 | 5,8 | 4,9 | 5,0 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 14,2 | 10,3 | 11,2 | 30% | 32% | 31% | 3,0% | 4,0% | 3,7% |
| Antofagasta | 11,23 | 8,4 | 6,8 | 6,6 | 3,9 | 3,4 | 3,4 | 40,7 | 25,3 | 24,3 | 46% | 51% | 52% | 1,2% | 2,2% | 2,2% |
| BHP Group | 18,41 | 6,4 | 7,0 | 7,1 | 3,3 | 3,8 | 3,7 | 12,4 | 14,3 | 14,7 | 52% | 54% | 51% | 5,4% | 4,9% | 4,1% |
| Freeport-McMoRan | 14,10 | 12,6 | 6,2 | 5,7 | 2,8 | 2,2 | 2,1 | 79,2 | 11,7 | 10,0 | 23% | 35% | 37% | 0,6% | 1,2% | 1,3% |
| Glencore | 1,74 | 7,0 | 5,9 | 5,7 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 79,1 | 15,0 | 12,3 | 6% | 6% | 6% | 2,5% | 4,7% | 6,7% |
| Grupo Mexico | 58,77 | 6,5 | 5,7 | 5,5 | 2,8 | 2,6 | 2,5 | 19,8 | 12,0 | 11,7 | 44% | 45% | 45% | 9,0% | 10,1% | 11,5% |
| Kazakhmys | 5,80 | 5,9 | 5,4 | 5,1 | 3,1 | 2,9 | 2,6 | 8,2 | 7,2 | 6,7 | 53% | 54% | 52% | 1,1% | 1,2% | 1,3% |
| Rio Tinto | 47,84 | 5,8 | 6,1 | 6,8 | 2,9 | 3,0 | 3,1 | 10,8 | 12,1 | 13,9 | 49% | 48% | 45% | 5,7% | 5,3% | 4,5% |
| Southern CC | 45,93 | 13,8 | 11,6 | 11,5 | 6,0 | 5,4 | 5,4 | 31,9 | 22,9 | 23,4 | 44% | 47% | 47% | 2,6% | 3,3% | 3,7% |
| Mediana | | 6,2 | 5,8 | 5,6 | 2,8 | 2,4 | 2,3 | 14,2 | 12,0 | 11,7 | 37% | 40% | 41% | 2,5% | 3,6% | 3,7% |
| SPÓŁKI SUROWCOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Grupa Kęty | 478,00 | 8,6 | 9,8 | 9,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 12,2 | 14,6 | 14,6 | 19% | 16% | 16% | 5,5% | 6,6% | 5,5% |
| Alcoa | 14,50 | 5,6 | 4,4 | 3,8 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | - | - | 38,2 | 11% | 12% | 13% | - | - | - |
| Constellium | 8,32 | 7,0 | 5,8 | 4,8 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | - | 10,9 | 5,3 | 9% | 10% | 11% | - | - | - |
| Kaiser Aluminum | 67,41 | 11,3 | 7,3 | 6,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 23,7 | 14,3 | 10,6 | 9% | 14% | 14% | 4,0% | 4,3% | 4,6% |
| Norsk Hydro | 27,97 | 5,9 | 5,0 | 4,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 34,3 | 16,2 | 11,9 | 9% | 10% | 11% | 4,5% | 4,3% | 4,8% |
| Rusal | 3,24 | 19,8 | 14,0 | 10,7 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 7,1 | 4,2 | 4,0 | 8% | 10% | 12% | 0,8% | 3,1% | 5,5% |
| Mediana | | 7,8 | 6,6 | 5,5 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 17,9 | 14,3 | 11,3 | 9% | 11% | 13% | 4,2% | 4,3% | 5,1% |

Źródło: mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wycena spółek nawozowych

| SPÓŁKI NAWOZOWE | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|--------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Grupa Azoty | 27,30 | 6,1 | 7,3 | 7,7 | 0,7 | 0,8 | 0,9 | 15,6 | 21,5 | 20,2 | 12% | 11% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Acron | 5870,00 | 9,6 | 8,1 | 8,1 | 3,0 | 2,6 | 2,5 | 18,4 | 9,8 | 10,1 | 31% | 33% | 30% | 6,3% | 6,1% | 6,1% |
| CF Industries | 34,38 | 9,7 | 9,6 | 9,0 | 3,4 | 3,2 | 3,1 | 21,8 | 20,7 | 15,7 | 35% | 33% | 34% | 3,5% | 3,6% | 3,5% |
| Israel Chemicals | 12,88 | 8,7 | 7,1 | 6,8 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 19,1 | 13,0 | 11,8 | 18% | 20% | 20% | 2,8% | 3,8% | 4,0% |
| K+S | 6,15 | 9,2 | 6,8 | 6,0 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | - | 20,9 | 9,3 | 13% | 16% | 18% | 0,9% | 1,9% | 3,5% |
| Phosagro | 2808,00 | 7,0 | 6,5 | 6,2 | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 16,8 | 12,8 | 12,6 | 31% | 32% | 31% | 4,0% | 3,8% | 4,9% |
| The Mosaic Company | 17,85 | 8,7 | 6,7 | 5,9 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 65,9 | 18,1 | 13,0 | 16% | 19% | 21% | 1,1% | 1,2% | 1,3% |
| Yara International | 385,70 | 7,1 | 6,5 | 6,1 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 13,4 | 11,3 | 10,4 | 18% | 18% | 19% | 4,3% | 5,1% | 7,5% |
| Mediana | | 8,7 | 7,0 | 6,5 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 18,4 | 15,6 | 12,2 | 18% | 19% | 21% | 3,2% | 3,7% | 3,8% |

Wycena spółek spożywczych

| SPÓŁKI SPOŻYWCZE | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | DY | | |
|---------------------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 | 2020 | 2021 | 2022 |
| Astarta* | 16,40 | 3,7 | 3,0 | 2,8 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | - | 4,1 | 3,4 | 25% | 28% | 27% | - | - | - |
| Kemel | 39,85 | 6,0 | 5,8 | 5,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 8,9 | 5,9 | 5,9 | 9% | 11% | 10% | 2,4% | 2,5% | 2,3% |
| Agrana Beteiligungs | 17,10 | 8,9 | 7,8 | 7,1 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 22,2 | 17,3 | 14,0 | 7% | 8% | 9% | 5,8% | 5,8% | 5,8% |
| Bunge Limited | 46,39 | 10,4 | 9,4 | 9,3 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 13,5 | 10,7 | 9,8 | 3% | 4% | 4% | 4,5% | 4,4% | 5,4% |
| Cosan | 81,55 | 7,8 | 6,7 | 6,2 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 29,7 | 15,2 | 14,3 | 8% | 9% | 9% | 2,0% | 2,4% | 3,2% |
| MHP | 5,70 | 4,6 | 4,2 | 3,7 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 67,1 | 3,1 | 2,7 | 22% | 22% | 25% | 9,0% | 13,2% | 13,2% |
| Nisshin Oillio | 3245,00 | 8,0 | 8,1 | 7,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 13,3 | 13,4 | 11,7 | 6% | 6% | 7% | 2,5% | 2,5% | 2,5% |
| Suedzucker | 15,91 | 12,6 | 8,5 | 7,4 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | - | 19,6 | 12,7 | 7% | 10% | 11% | 1,3% | 1,7% | 2,3% |
| Wilmar Int. | 4,75 | 11,7 | 10,8 | 10,1 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 17,6 | 16,1 | 14,5 | 6% | 6% | 6% | 2,7% | 2,8% | 3,0% |
| Mediana | | 8,0 | 7,8 | 7,1 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 17,6 | 13,4 | 11,7 | 7% | 9% | 9% | 2,6% | 2,7% | 3,1% |

Źródło: mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Wybrane surowcowe ETF (Exchange Traded Funds) dostępne w detalicznej ofercie Biura maklerskiego mBanku

| Surowiec | Nazwa instrumentu (nazwa w serwisie mdm.pl) | Rynek | Kod ISIN | Ticker |
|-----------------------|---|-----------|--------------|---------|
| Produkty rolne | | | | |
| Cukier | WISDOMTREE SUGAR (OD7R GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJ85 | OD7R:GR |
| Kakao | WISDOMTREE 2X DAILY LONG COCOA (4RUP GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0V9ZE9 | 4RUP:GR |
| Kawa | WISDOMTREE COFFEE (OD7B GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJT2 | OD7B:GR |
| Pszemica | WISDOMTREE WHEAT (OD7S GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJ93 | OD7S:GR |
| Metale | | | | |
| Miedź | WISDOMTREE COPPER (OD7C GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJU0 | OD7C:GR |
| Nikiel | WISDOMTREE NICKEL (OD7M GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJ44 | OD7M:GR |
| Platyna | WISDOMTREE PHYSICAL PLATINUM | DEU-XETRA | DE000A0N62D7 | VZLA:GR |
| Srebro | WISDOMTREE PHYSICAL SILVER (VZLC GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0N62F2 | VZLC:GR |
| | WISDOMTREE 2X DAILY LONG SILVER (4RUE GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0V9Y57 | 4RUE:GR |
| Złoto | XETRA GOLD (4GLD GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0S9GB0 | 4GLD:GR |
| | WISDOMTREE PHYSICAL GOLD (VZLD GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0N62G0 | VZLD:GR |
| | XTRACKERS PHYSICAL GOLD ETC EUR (XAD5 GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A1E0HR8 | XAD5:GR |
| | DB-X PHYSICAL GOLD EURO HEDGED ETC (XAD1 GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A1EK0G3 | XAD1:GR |
| | WISDOMTREE 2X DAILY LONG GOLD (4RT8 GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0V9YZ7 | 4RT8:GR |
| | ISHARES PHYSICAL GOLD (SGLN LN ETF) | GBR-LSE | IE00B4ND3602 | SGLN:LN |
| Paliwa | | | | |
| Ropa Brent | WISDOMTREE BRENT CRUDE (OOEA GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A1N49P6 | OOEA:GR |
| Ropa Crude | WISDOMTREE WTI CRUDE OIL (OD7F GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0KRJX4 | OD7F:GR |
| | WISDOMTREE 1X DAILY SHORT WTI CRUDE OIL (9GA7 GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A0V9XY2 | 9GA7:GR |
| | WISDOMTREE 2X DAILY LONG WTI CRUDE OIL (4RT6 GR ETF) | DEU-XETRA | DE000A2BDEB6 | 4RT6:GR |

Źródło: mBank

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 dzieleny 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 Biura 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 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 sporządzenie 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_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 Biuro maklerskie mBanku uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Biuro maklerskie 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 rozpowszechnią 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 świadczył, 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 Biuro maklerskie 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: Alchemia, Alior Bank, Ambra, Amica, Bank Handlowy, Bank Millennium, Bank Pekao, BGŻ BNP Paribas, Boryszew, Capital Park, CD Projekt, Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Echo Investment, Elemental Holding, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Ergis, Erste Bank, Ferrum, GetBack, Getin Holding, Getin Noble Bank, Globalworth Poland, GPW, Groclin, Helio SA, i2 Development, INDATA, ING BSK, Kruk, LW Bogdanka, MCI Capital, Mennica Polska, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Nwai Dom Maklerski, Oponeo.pl, OTP Bank, PA Nova, PBKM, Pfeiderer Group, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Polwax, Poznańska Korporacja Budowlana PEKABEX, Primatech, Prochem, Projprzem, PZU, Raiffeisen Bank International, Rawplug, Rubicon Partners NFI, Santander Bank Polska, Seco/Warwick, Skarbiec Holding, Solar Company, Sygnity, Tarczyński, Ten Square Games, TIM, Trakcja, Unibep, Vistal Gdynia, Wittchen, Work Service, YOLO, Zastal, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy mBank S.A. pośredniczył w wezwaniu do zapisywania się na sprzedaż lub zamianę akcji: Centrum Nowoczesnych Technologii, Ceramika Nowa Gala, CI Games, Ergis, Globalworth Poland, Helio SA, MCI Capital, Mostostal Warszawa, Nwai Dom Maklerski, Pfeiderer Group, Primatech.

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

mBank S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej klientów Biura maklerskiego mBanku z Pekao oraz umowę abonentową 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 Biura 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 Biurze 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 Biura 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 wyznaczania 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.

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 22 438 24 02
kamil.klischcz@mbank.pl
paliwa, energetyka

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

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

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

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

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

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

Piotr Bogusz
+48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mbank.pl
handel, gaming

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

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

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

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

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

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

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

Jędrzej Łukomski
+48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@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