

wtorek, 5 listopada 2024 | opracowanie cykliczne

Espresso surowcowe

Komentarz z rynków surowcowych

Opracowanie: Kamil Kliszcz +48 667 770 837, Jakub Sargsyan +48 519 419 895

Surowiec	jedn.	cena	t/t	YTD	Surowiec	jedn.	cena	t/t	YTD
Brent Crude	US\$/bbl	75,3	+4,3%	-3%	Copper	US\$/t	9 632,0	+0,9%	+12%
Natgas TTF 1M	€/MWh	40,3	-4,4%	+26%	Coking coal	US\$/t	192,3	-3,3%	-90%
Power EEX 1Y FWD	€/MWh	87,0	-2,7%	-2%	ARA coal 1M FWD	US\$/t	120,2	-0,2%	+16%

Rynek energetyczny

Po obniżce cen CO2 do 66-67 EUR/t i redukcji cen gazu i węgla na TTF i ARA o 2%, notowania terminowe energii na rynku niemieckim spadły do 87 EUR/MWh. Jednocześnie przez niekorzystne warunki wiatrowe ceny spot w regionie utrzymują się na dość wysokim poziomie powyżej 100 EUR/MWh.

Na TGE kontrakty 1Y fwd są notowane w stabilnym przedziale 425-430 PLN/MWh. Wykorzystanie mocy elektrowni węglowych pozostaje znacznie poniżej poziomów z ubiegłego roku. Jednocześnie krajowy popyt na energię nadal rozczarowuje – 4-tygodniowa średnia ruchoma wskazuje na spadek zużycia o 6% r/r.

Rynek paliwowy

Cena spot ropy Brent odbiła do 75 USD za baryłkę po tym, jak OPEC+ o miesiąc przesunął planowany początkowo na grudzień wzrost wydobycia. W efekcie marże rafineryjne obniżyły się do 7 USD/Bbl z 8-9 USD w poprzednim tygodniu, przy czym najbardziej ucierpiały cracki na benzynie. Jednocześnie zapasy paliw w USA i ARA nadal wykazują tendencję spadkową. Spread Ural/Brent bez zmian (10 USD/Bbl), a rynek obecnie spekuluje, że Saudi Aramco jeszcze bardziej obniży swoje oficjalne ceny na grudzień.

W petrochemii modelowe marże pozostają pod presją słabego popytu i nadprodukcji.

Rynek gazu

Napełnienie magazynów UE utrzymało się w ub. tyg. na poziomie 95% (2 p.p. powyżej średniej 5-letniej). W październiku zużycie gazu w Niemczech było o 11% wyższe r/r, a w Polsce dynamika okazała się jeszcze wyższa na poziomie +21% r/r.

Notowania gazu TTF po ostatnim odbiciu nieznacznie się obniżyły i kontrakty 1M FWD i 1Y FWD zbliżyły się odpowiednio do 40 i 39 EUR/MWh.

Miedź

Ceny miedzi zamknęły się w poniedziałek na poziomie 9 632 USD/t po wzroście o 1,2% w ujęciu tygodniowym. Trzy dni z rzędu rosnących notowań były efektem pozytywnych danych z chińskiej gospodarki – ostatnie wskaźniki wskazują, że działania stymulacyjne zaczynają być może przynosić efekty. Dodatkowo na ceny metali korzystnie wpłynęło osłabienie dolara przed wyborami w USA. Rynek oczekuje teraz na potencjalne zapowiedzi wsparcia gospodarczego ze strony obradującego w tym tygodniu Stałego Komitetu OZPL.

Światowe zapasy miedzi spadały w ub. tyg. drugi tydzień z rzędu i po ujęciu 13 481 ton zamknęły się na poziomie 513 614 ton.

Ruda żelaza

Ceny węgla koksującego zanotowały w ubiegłym tygodniu wzrost napędzany perspektywą poprawy koniunktury w Chinach. Węgiel koksowy FOB Australia typu hard premium osiągnął cenę 208 USD/t. Na rynku nadal panuje jednak niepewność – w poniedziałek cena zamknięcia węgla koksującego w Dalian wyniosła 188,3 USD/t, co oznacza spadek o 3,3% w ujęciu tygodniowym. Inwestorzy oczekują obecnie na ogłoszenie ewentualnych działań wspierających gospodarkę po posiedzeniu Komitetu Stałego OZPL.

Złoto/Srebro

Popyt na złoto w 3Q'24 wzrósł dzięki zakupom inwestorów funduszy ETF na złoto, które zanotowały wpływ na poziomie 95 ton (był to pierwszy dodatni przepływ od 1Q'22). Całkowity popyt na złoto osiągnął poziom 1 176 ton, przy czym popyt inwestycyjny podwoił się rok do roku. Banki centralne zwiększyły swoje rezerwy o 186 ton, choć ich zakupy przebiegały wolniej niż rok wcześniej. Złoto zamknęło się w poniedziałek na poziomie 2 736,7 USD/oz, tj. bez zmian w ujęciu tygodniowym (przed konsolidacją notowania osiągnęły nowe maksimum).

Srebro zamknęło się w poniedziałek na poziomie 32,458 USD/oz (-3,6% t/t). Peru planuje zwiększenie produkcji srebra przy tegorocznym wolumenie wydobycia przez Buenaventurę przewidywanym na 14,5-16,0 mln m³ (wyższa produkcja i dodatkowe moce w kopalni Yumpag, które mogą przekroczyć pierwotne założenia). Srebro radzi sobie w tym roku lepiej niż złoto, choć zeszlotygodniowa wyprzedaż zmniejszyła różnicę i parytet cen spadł do 84.

Zwrot tygodniowy oraz YTD

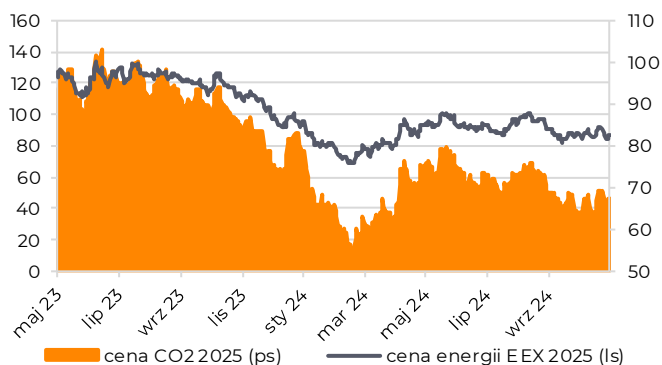
Spółka	t/t	YTD
IMC	+4,3%	+20%
Astarta	+3,9%	+19%
Grupa Azoty	+2,2%	-16%
Figene Capital	+1,9%	-49%
Sunex	+1,4%	-27%
MOL	+1,3%	+2%
Mangata	+0,8%	-13%
Stalprodukt	+0,6%	-0%
Boryszew	+0,6%	-7%
PCC Rokita	+0,4%	-11%
Polenergia	-2,1%	-1%
OMV	-2,1%	+6%
Unimot	-2,2%	+17%
Tupras	-2,4%	+14%
LW Bogdanka	-2,6%	-32%
Tauron	-2,7%	-2%
Kęty	-3,7%	-4%
DB Energy	-4,2%	-65%
Columbus Energy	-4,9%	+107%
Photon Energy	-6,2%	-33%

Indeksy WIG	t/t	YTD
WIG	+0,1%	+3%
Chemia	+1,3%	-16%
Spożywczy	+1,0%	+9%
Paliwa	-1,9%	-14%
Ukraina	+2,7%	+18%
Energia	-1,5%	-8%
Surowce	-1,5%	+17%

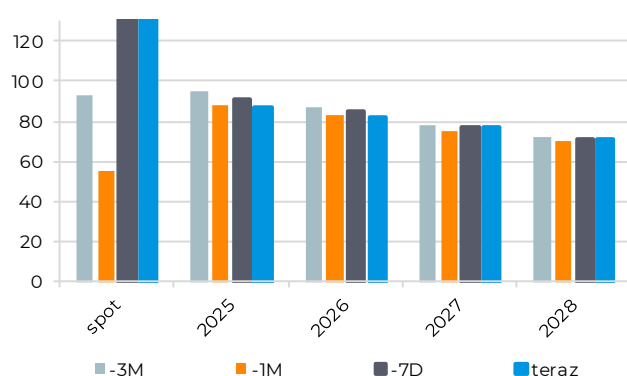
Indeksy sektor	t/t	YTD
Górnictwo	-1,5%	+8,9%
Oil&Gas E&P	-0,3%	-4,0%
Oil&Gas Zinte.	+0,4%	+1,6%
Refining EU	-2,3%	-21,7%
Refining US	-9,0%	-21,9%
Petchem Global	-2,4%	-17,5%
Gas utilities	-2,6%	-3,3%
Agri & Food	-2,9%	-6,2%
Kauczuki	-0,1%	+5,4%
Nawozy	+4,7%	-3,1%
Chemicals EU	-2,1%	-0,1%
Industrials EU	-2,1%	+14,4%
Utilities Integrater	-2,1%	-2,4%
Utilities Networks	-3,3%	-2,1%
Utilities Solar	-0,7%	-18,2%
Utilities Wind	-2,4%	-10,4%
Hydrogen	+4,3%	-60,6%
RES equipment	-0,9%	-36,2%

Energetyka

Cena energii (€/MWh) i cena CO2 (€/t)



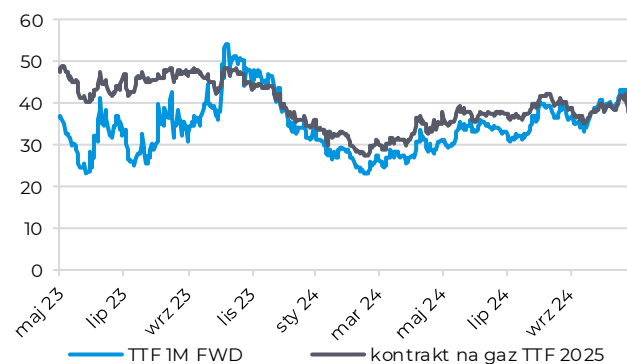
Zmiana krzywej terminowej EEX 1W/1M/3M (€/MWh)



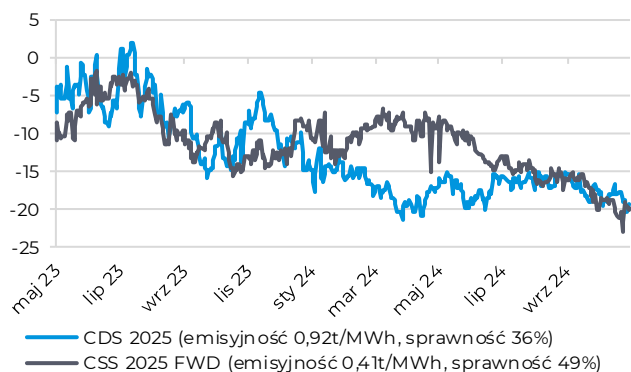
Kontrakt na węgiel ARA 1Y/spot (€/t)



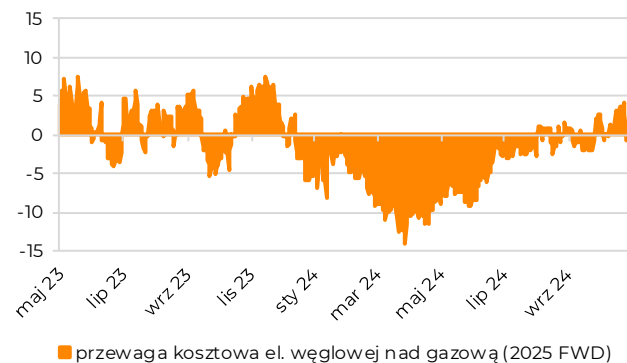
Notowania gazu na TTF (€/MWh)



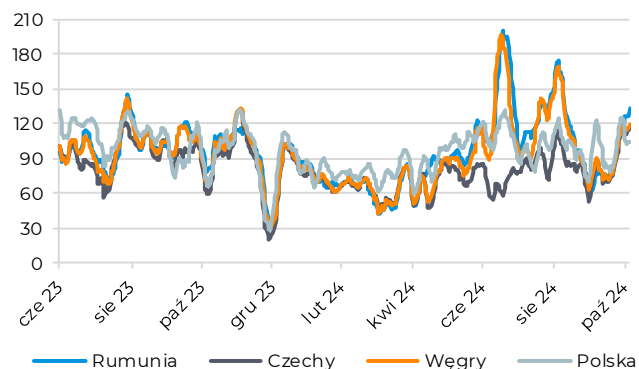
Clean-Dark Spread/ Clean-Spark Spread (€/MWh)



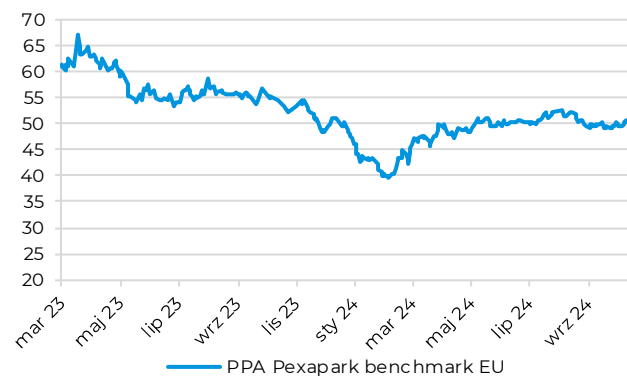
Przewaga kosztowa el. węglowej nad gazową (€/MWh)



Ceny energii w regionie CEE (€/MWh)



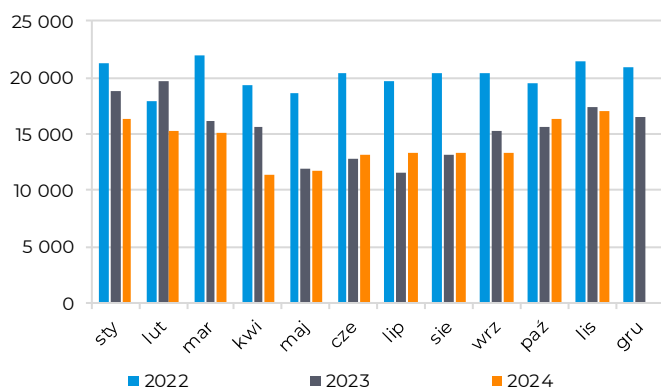
PPA Pexapark benchmark (€/MWh)



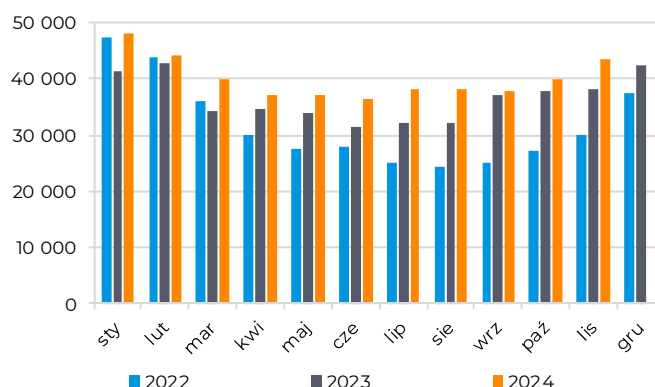
Źródło: Bloomberg, mBank

Energetyka

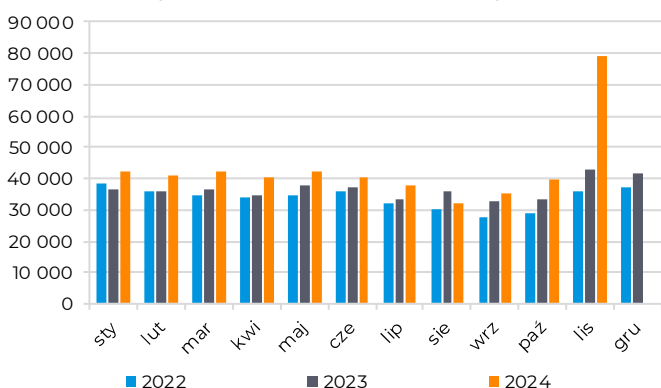
Średni dzienny load factor elektrowni węglowych - EU (MW)



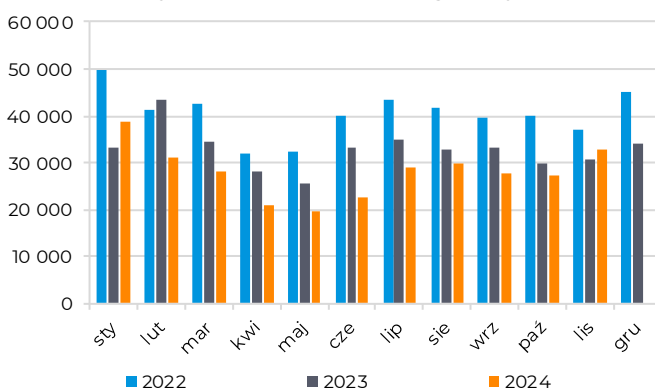
Średni dzienny load factor elektrowni jądrowych - Francja (MW)



Średni dzienny load factor elektrowni wodnych - EU (MW)



Średni dzienny load factor elektrowni gazowych - EU (MW)



Średnia dzienna temperatura w regionie NWE (°C)

(°C)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	3,4	5,9	3,2	4,6	5,3	4,1	4,4
luty	6,3	7,2	4,9	6,7	5,6	8,1	6,5
marzec	8,4	7,2	7,1	7,7	7,6	8,8	7,8
kwiecień	10,6	11,8	7,8	9,8	9,3	11,0	10,1
maj	12,5	14,1	11,9	15,3	14,0	15,3	13,8
czerwiec	18,7	17,5	18,9	18,5	19,5	16,9	18,3
lipiec	20,1	18,6	19,2	20,5	19,1	19,2	19,4
sierpień	19,6	20,5	17,6	21,1	18,8	20,1	19,6
wrzesień	15,7	16,1	16,8	15,3	18,5	15,8	16,4
październik	12,0	11,4	11,8	14,0	13,4	12,6	12,5
listopad	6,9	8,6	7,0	8,8	7,7	9,9	8,1
grudzień	6,1	5,3	5,5	4,1	6,6		5,5
śr. roczna	11,7	12,0	11,0	12,2	12,1	12,9	

Średnia dzienna prędkość wiatru w regionie NWE (m/s)

(m/s)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	4,2	4,3	3,9	3,9	4,6	4,5	4,2
luty	3,7	6,1	4,1	5,7	3,8	4,5	4,7
marzec	5,1	4,7	4,0	3,5	4,5	3,9	4,3
kwiecień	3,9	3,5	3,7	4,1	3,8	4,4	3,9
maj	3,6	3,6	4,1	3,5	3,6	3,3	3,6
czerwiec	3,6	3,7	3,1	3,4	3,4	3,5	3,4
lipiec	3,5	3,6	3,3	3,4	4,1	3,3	3,5
sierpień	3,4	3,5	3,4	3,1	3,5	3,4	3,4
wrzesień	3,7	3,2	2,9	3,2	3,0	3,7	3,3
październik	3,8	4,2	3,7	3,4	3,7	3,3	3,7
listopad	3,6	3,6	3,4	3,9	4,4	2,5	3,6
grudzień	4,2	3,9	3,8	3,6	4,9		4,1
śr. roczna	3,9	4,0	3,6	3,7	3,9	3,7	

Średnia dzienna temperatura w regionie CEE (°C)

(°C)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	-0,6	1,4	0,1	1,4	3,4	0,8	1,1
luty	3,4	5,0	0,7	4,2	2,5	7,0	3,8
marzec	7,1	5,8	4,5	4,8	6,1	8,3	6,1
kwiecień	11,1	10,7	7,5	8,4	8,8	11,8	9,7
maj	12,8	12,9	12,8	15,9	14,3	16,7	14,2
czerwiec	22,4	18,6	20,7	20,5	19,1	19,8	20,2
lipiec	20,5	19,9	21,6	21,1	21,3	22,2	21,1
sierpień	21,2	21,1	18,3	21,8	20,8	22,2	20,9
wrzesień	15,4	16,2	15,7	14,0	18,6	17,3	16,2
październik	11,4	10,8	9,8	12,1	12,5	11,0	11,3
listopad	7,0	5,5	5,2	5,4	5,4	7,1	5,9
grudzień	3,3	2,6	0,8	1,5	2,8		2,2
śr. roczna	11,2	10,9	9,8	10,9	11,3	13,1	

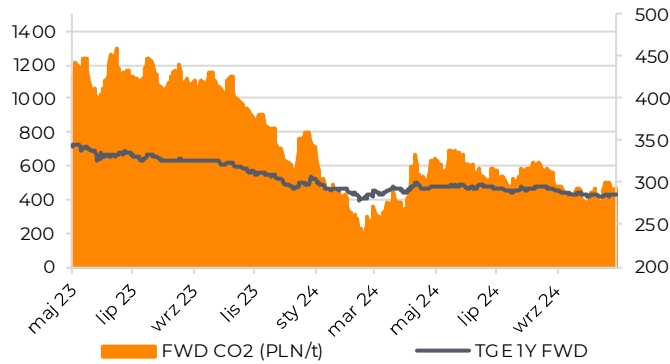
Średnia dzienna prędkość wiatru w regionie CEE (m/s)

(m/s)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	4,0	3,1	3,2	4,4	3,5	4,0	3,7
luty	3,5	4,7	3,2	4,7	3,9	3,9	4,0
marzec	4,1	3,7	3,3	3,0	3,8	3,5	3,6
kwiecień	3,9	3,1	3,7	3,6	3,3	3,6	3,5
maj	3,4	3,4	3,8	3,1	3,2	3,1	3,4
czerwiec	3,1	3,2	2,7	3,0	2,8	2,9	3,0
lipiec	3,1	2,7	2,9	3,3	3,0	2,9	3,0
sierpień	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	2,6	2,7
wrzesień	3,0	2,7	2,7	2,9	2,5	3,4	2,9
październik	2,7	3,1	3,2	2,6	3,2	2,9	2,9
listopad	3,5	2,6	3,3	2,7	3,7	3,0	3,1
grudzień	3,4	3,4	3,4	3,2	3,9		3,5
śr. roczna	3,4	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	

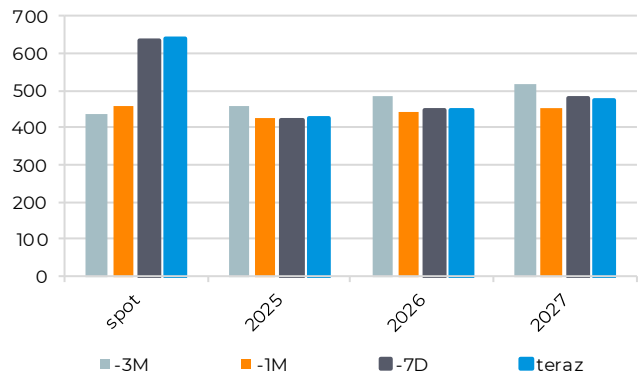
Źródło: Bloomberg, mBank

Energetyka

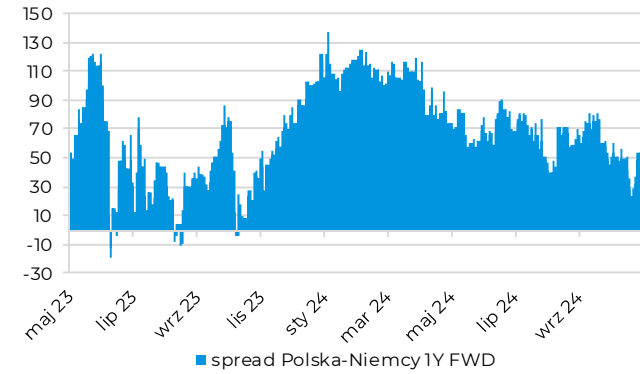
Rynek terminowy TGE, energia (PLN/MWh) vs. CO₂



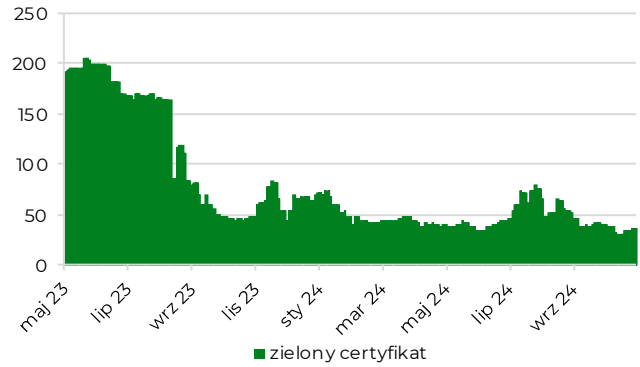
Zmiana krzywej terminowej TGE 1W/1M/3M



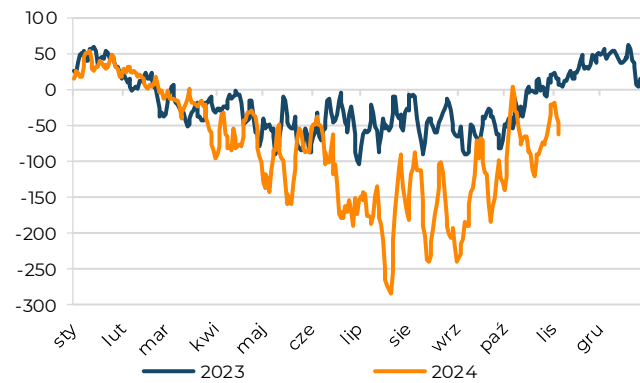
Spread w cenach energii (PLN/MWh)



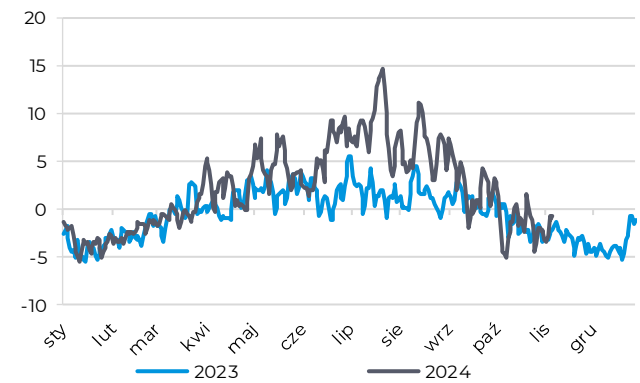
Zielony certyfikat (PLN/MWh)



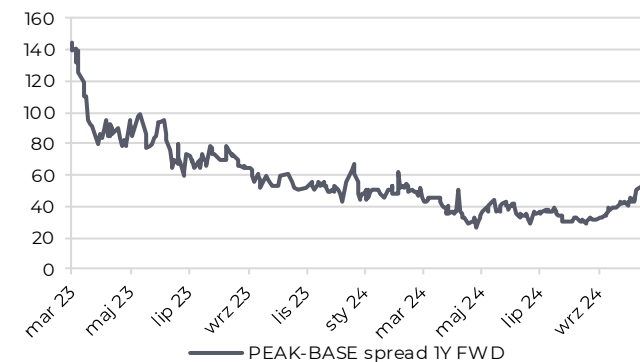
Koszt bilansowania PV (PLN/MWh)



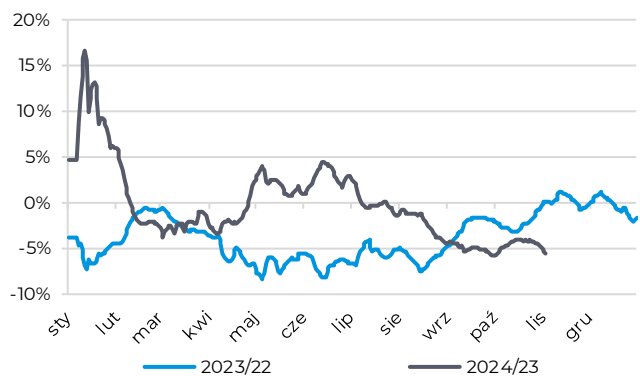
Koszt bilansowania lądowych farm wiatrowych (PLN/MWh)



1Y FWD PEAK-BASE spread (PLN/MWh)



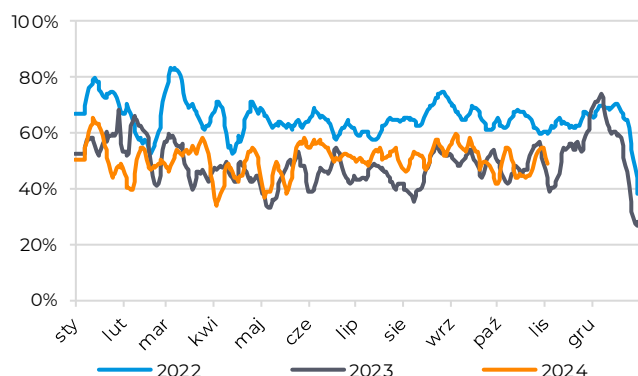
Dynamika r/r zapotrzebowania mocy KSE



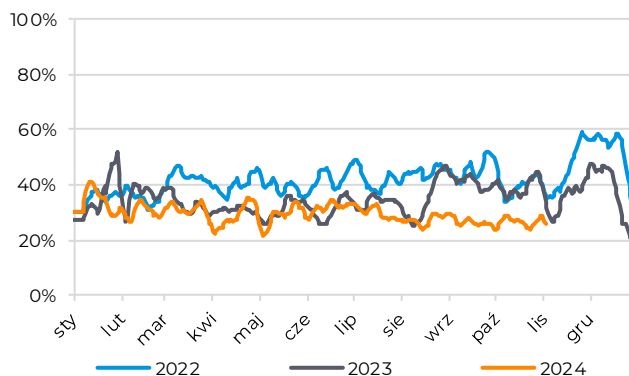
Źródło: Bloomberg, PSE, mBank

Energetyka

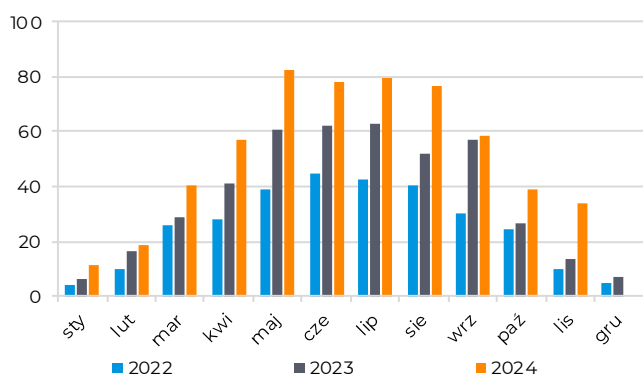
Load factor elektrowni na węgiel brunatny - PL (%)



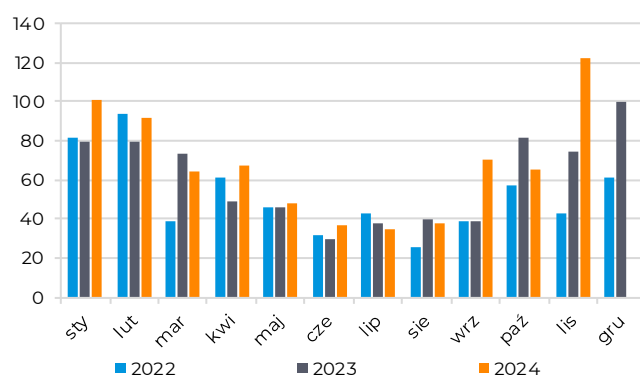
Load factor elektrowni na węgiel kamienny - PL (%)



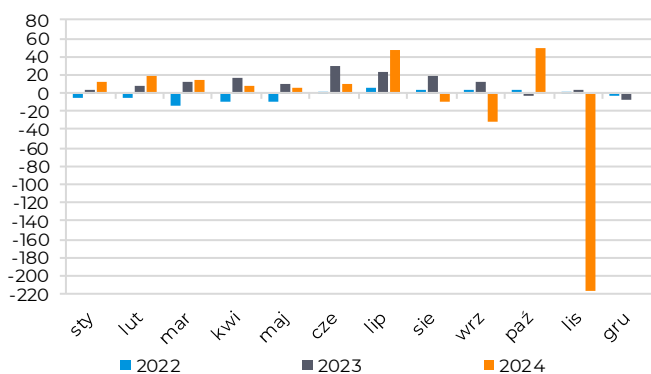
Produkcja energii ze źródeł fotowoltaicznych - PL (GWh)



Produkcja energii ze źródeł wiatrowych - PL (GWh)



Import netto przepływów mocy z przekrojów handlowych (GWh)



Średnia dzienna temperatura w Polsce (°C)

(°C)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	-1,1	2,5	-0,7	1,3	3,4	0,3	1,0
lut	3,3	4,5	-1,0	3,8	1,8	6,5	3,1
marzec	6,3	5,2	3,9	4,1	5,0	7,5	5,3
kwiecień	10,8	9,7	6,9	7,5	8,6	11,3	9,1
maj	13,0	12,0	12,8	14,7	13,7	17,3	13,9
czerwiec	22,7	18,7	20,4	19,8	18,6	19,4	19,9
lipiec	19,4	19,2	21,6	19,8	20,4	21,4	20,3
sierpień	20,9	20,7	17,5	21,5	20,4	21,1	20,4
wrzesień	14,7	15,6	14,8	12,9	18,2	17,7	15,6
październik	11,0	10,9	9,9	11,5	11,4	10,4	10,9
listopad	6,5	5,9	5,5	4,5	4,7	7,0	5,7
grudzień	3,5	2,2	-0,2	0,9	2,5		1,8
śr. roczna	10,9	10,6	9,3	10,2	10,7	12,7	

Stopniodni grzania w Polsce (°C)

(°C)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	średnia
styczeń	19,1	15,4	18,6	16,7	14,7	17,8	17,0
lut	14,4	13,5	18,7	14,1	16,3	11,5	14,8
marzec	11,5	12,7	13,9	13,6	12,8	10,3	12,5
kwiecień	7,3	8,6	11,0	10,4	9,4	6,8	8,9
maj	5,2	6,2	5,4	3,6	4,7	1,7	4,5
czerwiec	0,0	0,9	0,5	0,7	1,1	0,7	0,6
lipiec	0,7	0,7	0,0	0,5	0,1	0,1	0,4
sierpień	0,2	0,2	1,2	0,1	0,4	0,1	0,4
wrzesień	3,3	2,6	3,1	4,8	0,7	1,7	2,7
październik	6,4	6,7	7,6	6,2	6,5	7,3	6,8
listopad	11,3	12,0	12,3	13,5	13,4	11,5	12,3
grudzień	14,5	15,6	18,2	17,1	15,4		16,2
śr. roczna	7,8	7,9	9,2	8,4	8,0	6,3	

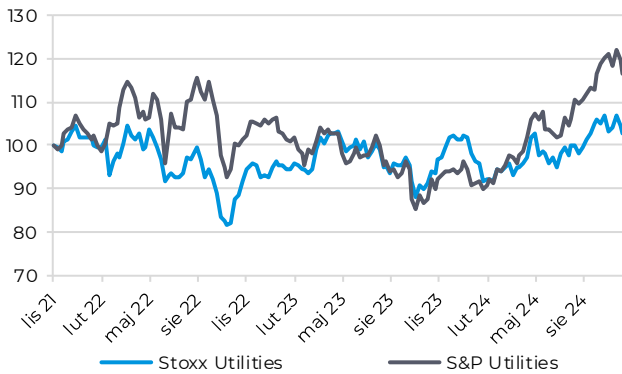
Średnia dzienna prędkość wiatru w Polsce (m/s)

(m/s)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	śr. msc.
styczeń	4,2	3,7	3,3	5,1	3,7	4,5	4,1
lut	3,8	4,7	3,6	5,1	4,4	4,4	4,3
marzec	4,3	3,9	3,5	3,2	3,9	3,7	3,8
kwiecień	4,2	3,4	3,8	3,8	3,4	3,7	3,7
maj	3,5	3,6	4,0	3,4	3,5	3,3	3,5
czerwiec	3,5	3,2	2,9	3,1	3,0	3,0	3,1
lipiec	3,4	2,8	2,9	3,5	3,0	3,0	3,1
sierpień	2,8	2,9	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8
wrzesień	3,3	2,7	3,2	3,1	2,5	3,5	3,0
październik	2,8	3,2	3,6	2,9	3,4	3,3	3,2
listopad	3,9	3,1	3,9	3,0	3,9	4,3	3,7
grudzień	3,6	4,0	3,9	3,6	4,6		3,9
śr. roczna	3,6	3,4	3,4	3,5	3,5	3,6	

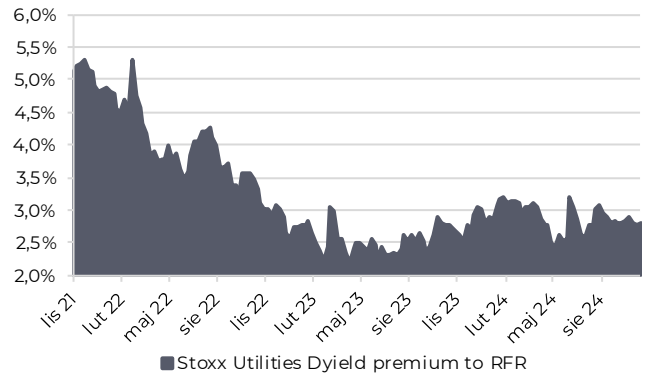
Źródło: PSE, mBank; Load factor – średnia produkcja do średniej mocy zainstalowanej w elektrowni z wyłączeniem bloków oddanych do remontu

Energetyka

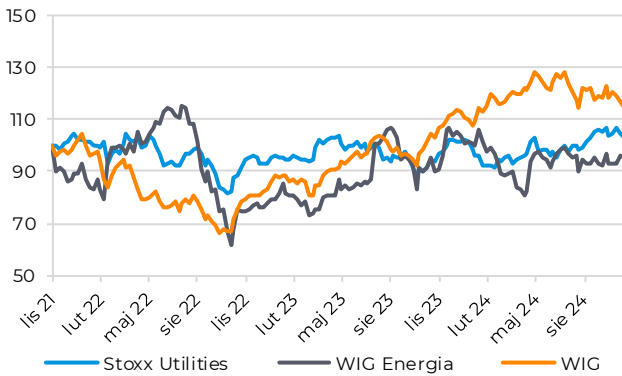
Stoxx Utilities vs. S&P Utilities



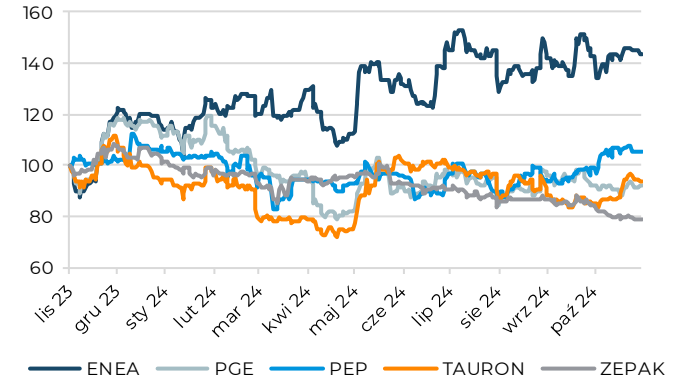
Stoxx Utilities premia DYield-RFR



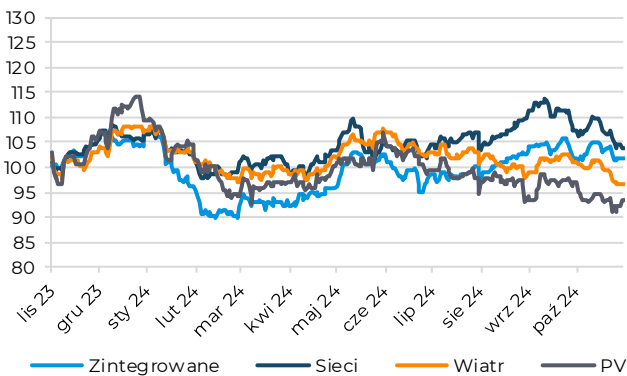
WIG Energia vs Stoxx Utilities i WIG Index



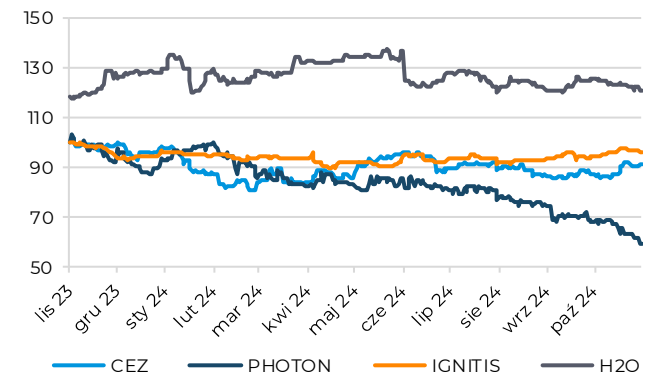
Znormalizowane notowania spółek energetycznych - PL



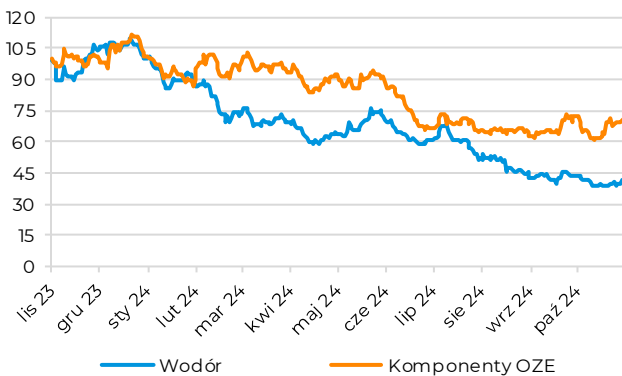
Znormalizowane notowania indeksów spółek energetycznych



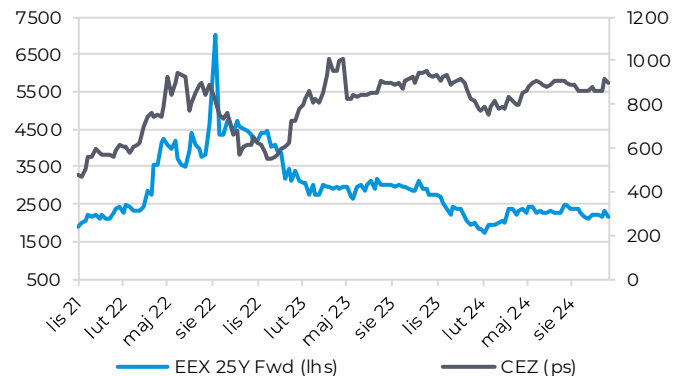
Znormalizowane notowania spółek energetycznych - CEE



Notowania spółek wodorowych i dostawców OZE



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



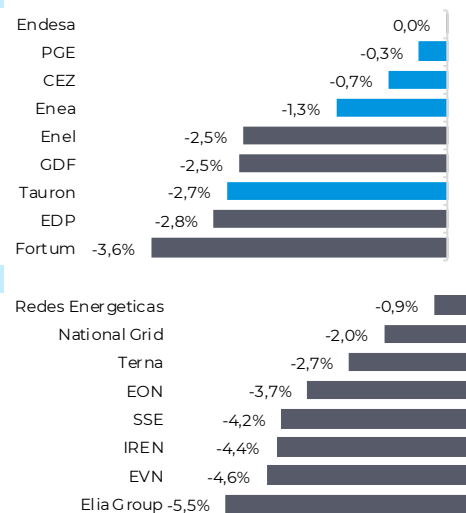
Źródło: Bloomberg, mBank

Energetyka

Wycena spółek energetycznych

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Zintegrowane										
CEZ	0,5%	5,7	5,9	6,3	15,5	16,5	11,8	5,7%	5,2%	4,8%
Enea	20,5%	1,6	1,4	1,4	2,2	2,5	2,8	0,0%	0,0%	0,0%
PGE	-19,9%	2,5	2,4	2,9	4,7	4,6	5,9	0,0%	0,0%	0,0%
Tauron	-1,7%	3,8	3,4	3,3	-	2,8	3,0	0,0%	0,0%	0,0%
EDP	-15,6%	8,1	8,0	8,1	15,8	11,7	12,7	5,2%	5,5%	5,5%
Endesa	10,3%	8,2	6,1	5,9	28,3	11,9	11,2	4,1%	5,8%	6,4%
Enel	11,5%	7,8	6,6	6,5	22,0	10,4	10,4	6,1%	6,5%	6,7%
Engie	5,5%	7,6	4,8	5,1	16,8	7,1	8,9	9,3%	9,2%	8,0%
Fortum	14,5%	6,5	8,0	9,1	10,2	12,1	14,1	7,6%	7,6%	6,6%
mediana		6,5	5,9	5,9	15,7	10,4	10,4	5,2%	5,5%	5,5%
Sieci przesyłowe										
EON	6,0%	16,6	7,8	7,6	61,8	11,1	11,3	4,3%	4,5%	4,6%
Elia Group	-20,5%	13,5	11,9	9,5	20,0	17,4	15,9	2,3%	2,3%	2,4%
EVN	-7,5%	7,3	7,5	7,0	8,5	9,9	10,3	4,5%	4,1%	3,9%
IREN	5,3%	6,7	5,8	5,6	9,8	9,6	9,2	6,1%	6,5%	7,1%
National Grid	4,7%	13,2	13,1	12,1	5,0	14,0	13,8	5,2%	5,5%	4,7%
Redes Energeticas	2,8%	8,3	8,3	8,2	10,5	13,3	13,3	6,7%	6,6%	6,8%
SSE	-1,7%	-	9,6	8,9	-	11,2	10,8	5,5%	3,4%	3,7%
Terna	8,1%	12,5	10,8	10,5	18,0	15,9	16,4	4,3%	4,7%	4,7%
mediana		12,5	8,9	8,6	10,5	12,3	12,3	4,9%	4,6%	4,7%

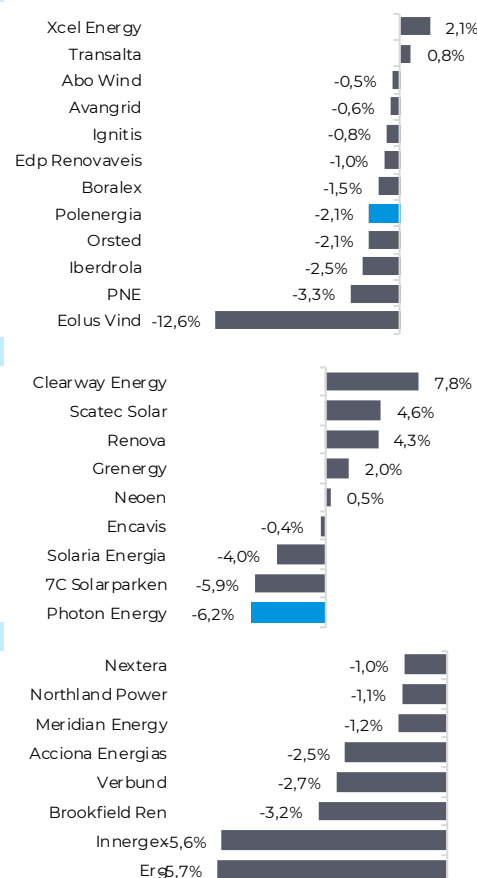
Tygodniowy performance



Wycena spółek energetycznych ze źródeł odnawialnych

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Wiatrowe										
Polenergia	-1,0%	9,2	12,9	19,8	13,3	21,5	34,0	0,0%	0,0%	0,0%
Abo Wind	6,5%	14,7	10,6	9,6	14,7	14,0	12,9	1,4%	1,4%	1,5%
Avangrid	14,1%	14,0	11,3	10,5	17,5	15,4	14,7	4,9%	4,9%	5,0%
Boralex	1,9%	13,5	10,6	10,2	44,4	31,2	27,9	2,0%	2,0%	2,0%
Edp Renovaveis	-29,7%	14,7	12,6	10,8	41,4	33,6	23,2	2,1%	1,3%	1,7%
Eolus Vind	-51,2%	2,3	-	-	1,8	-	-	5,4%	-	-
Iberdrola	21,1%	11,8	10,1	10,0	18,1	15,7	15,5	4,0%	4,4%	4,6%
Ignitis	9,2%	5,5	5,7	5,4	4,3	6,1	6,5	6,7%	6,9%	7,1%
Orsted	13,6%	-	9,3	8,1	-	23,1	15,3	-	-	-
PNE	-16,0%	42,0	36,5	25,4	-	-	-	0,3%	0,4%	0,4%
Transalta	32,2%	4,9	6,8	7,2	6,1	13,4	27,5	1,6%	1,7%	1,8%
Xcel Energy	9,5%	12,4	11,9	10,6	20,5	18,5	17,2	3,2%	3,3%	3,5%
mediana		12,4	10,6	10,2	16,1	17,1	16,4	2,1%	1,8%	1,9%
Solar										
Photon Energy	-33,5%	29,2	26,1	22,4	-	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
7C Solarparken	-43,8%	6,1	7,1	6,3	16,7	40,0	18,2	6,5%	-	5,5%
Clearway Energy	7,8%	16,3	14,0	13,5	57,1	36,3	83,2	5,5%	5,9%	6,2%
Encavis	9,9%	14,6	15,1	14,3	51,9	32,0	28,7	-	-	-
Grenergy	-1,6%	16,9	15,7	8,0	20,2	25,3	11,0	-	-	-
Neoen	31,1%	18,2	18,1	13,9	35,0	73,3	48,3	0,3%	0,4%	0,5%
Renova	-26,9%	18,9	17,8	16,7	25,5	7,3	12,9	-	-	-
Scatec Solar	5,4%	11,2	8,0	8,9	21,9	16,0	18,4	2,2%	-	-
Solaria Energia	-47,6%	11,4	11,2	10,1	11,3	12,4	12,2	-	-	-
mediana		16,3	15,1	13,5	23,7	28,6	18,3	2,2%	0,4%	3,0%
Mix										
Acciona Energias	-29,1%	8,5	9,7	8,7	12,2	18,9	16,9	2,5%	2,0%	2,0%
Erg	-25,9%	10,3	9,7	9,0	17,2	14,3	13,5	4,9%	5,1%	5,2%
Innergex	0,4%	14,7	11,8	10,1	-	-	87,1	8,0%	4,0%	4,0%
Nextera	-26,9%	27,9	8,6	8,5	9,3	12,2	12,1	17,1%	17,8%	16,0%
Northland Power	-7,4%	9,2	9,9	9,7	-	12,1	15,5	5,6%	5,6%	5,6%
Brookfield Ren	4,6%	21,5	28,2	25,7	-	-	100+	5,1%	5,4%	5,6%
Meridian Energy	9,3%	37,3	18,1	18,1	100+	40,3	47,6	3,1%	3,6%	3,8%
Verbund	-3,9%	7,4	9,2	9,9	11,7	15,6	17,2	4,5%	3,3%	3,0%
mediana		12,5	9,8	9,8	12,0	15,0	16,9	5,0%	4,6%	4,6%

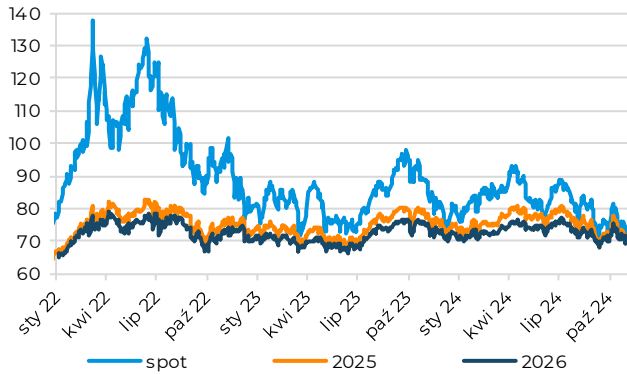
Tygodniowy performance



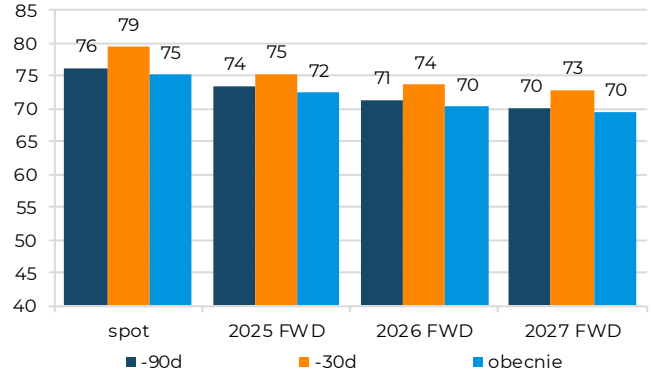
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

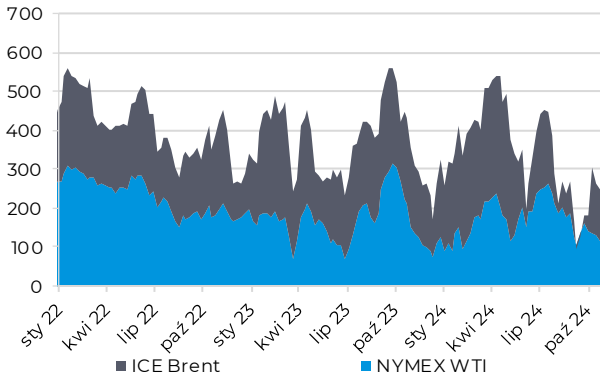
Notowania Brent krzywa terminowa (USD/bbl)



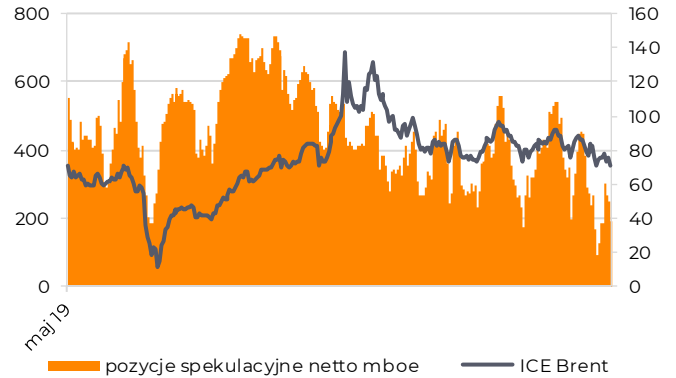
Notowania Brent za ostatnie 30/90 dni (USD/bbl)



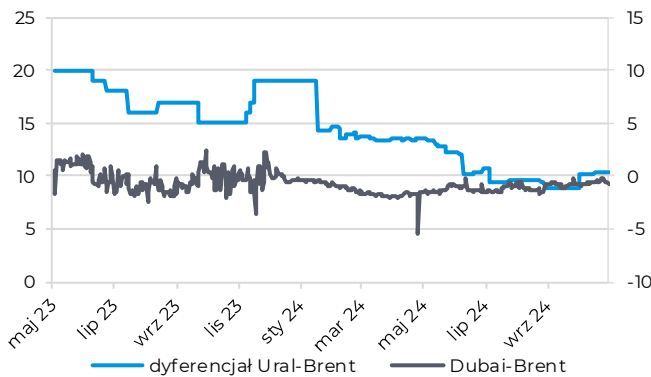
Spekulacyjne pozycje Brent/WTI netto (mb)



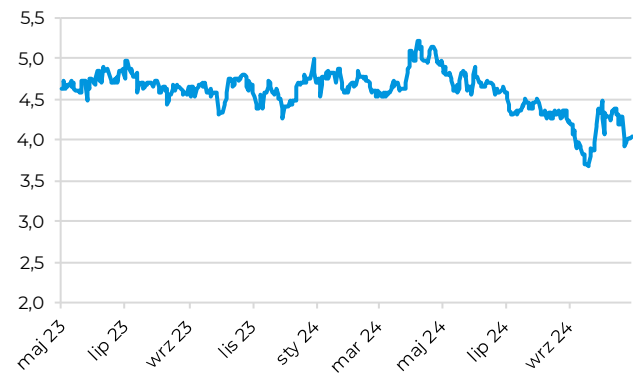
Cena ropy Brent (ps) vs spekulacyjne pozycje na ropie (mb)



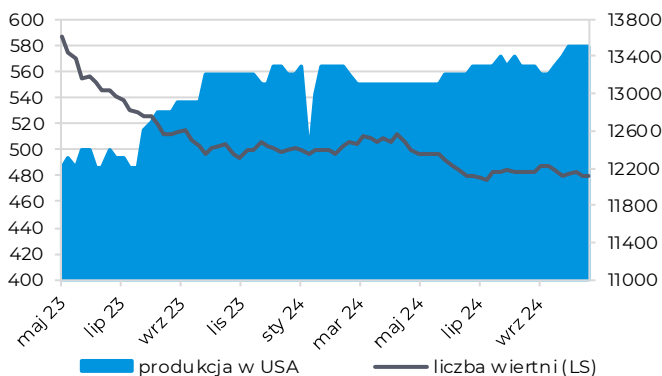
Dyferencjał Ural/Brent i Dubai/Brent (ps) (USD/bbl)



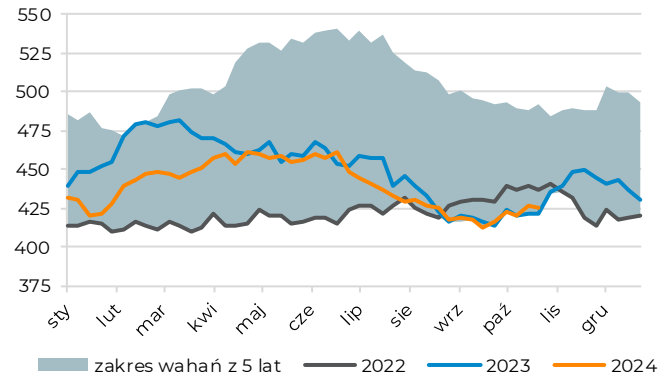
Dyferencjał Brent/WTI (USD/bbl)



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



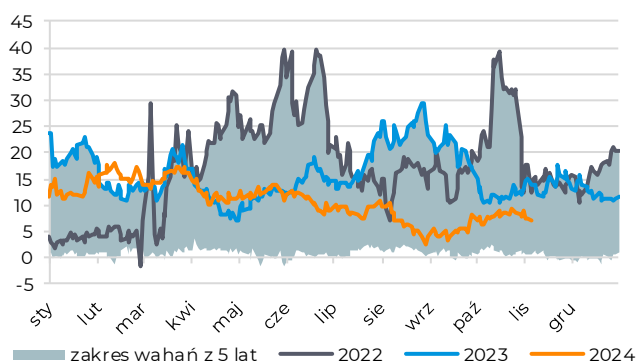
Zapasy ropy w USA (mb)



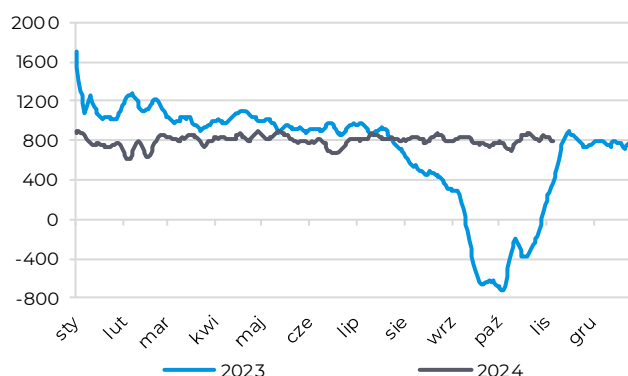
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

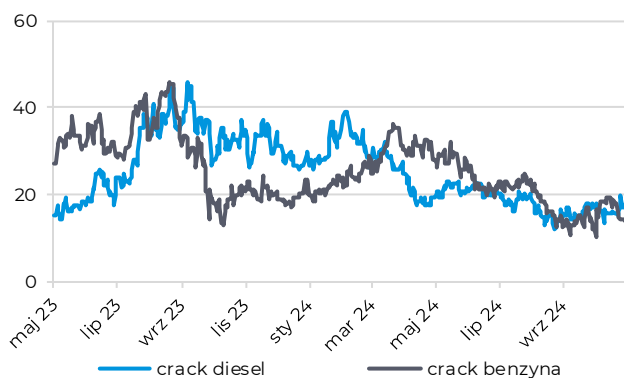
Marża rafineryjna (USD/Bbl)



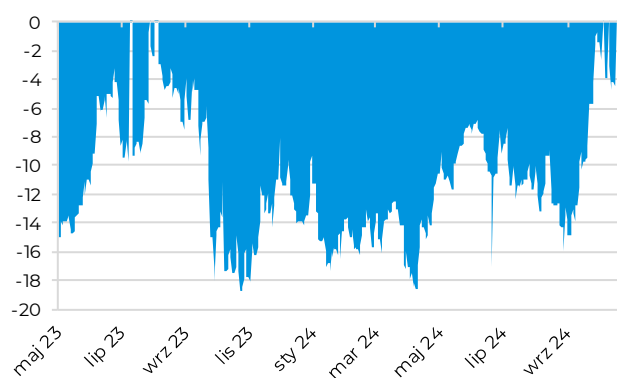
Premia ładowa diesel w Polsce (PLN/tcm)



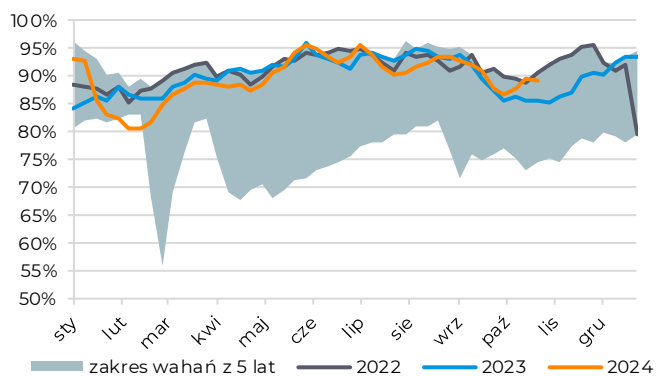
Marże przerobowe na benzynie i dieslu (USD/Bbl)



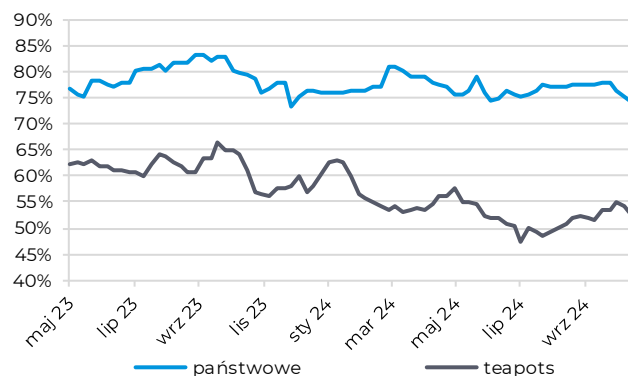
Crack na HSFO (USD/Bbl)



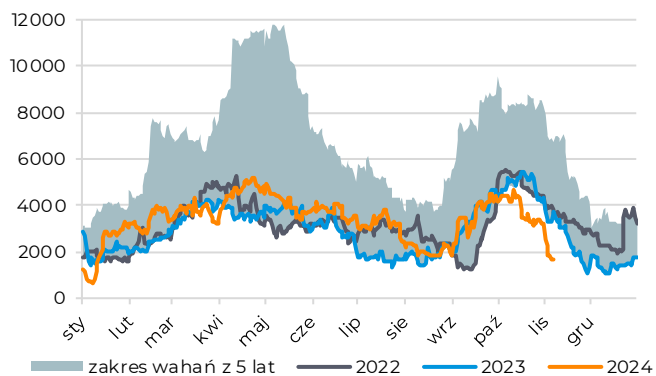
Wykorzystanie mocy w rafineriach w USA



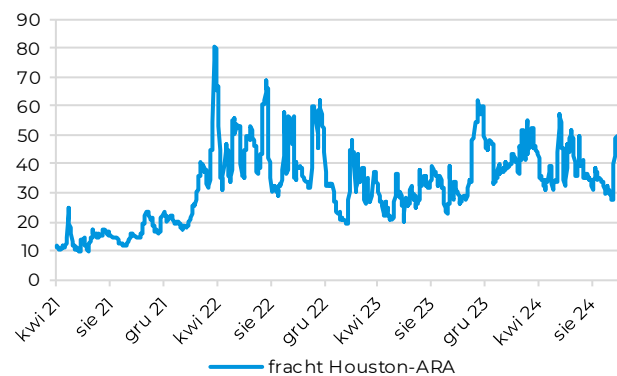
Wykorzystanie mocy w rafineriach w Chinach



Globalne przestoje remontowe w rafineriach (mmb/d)



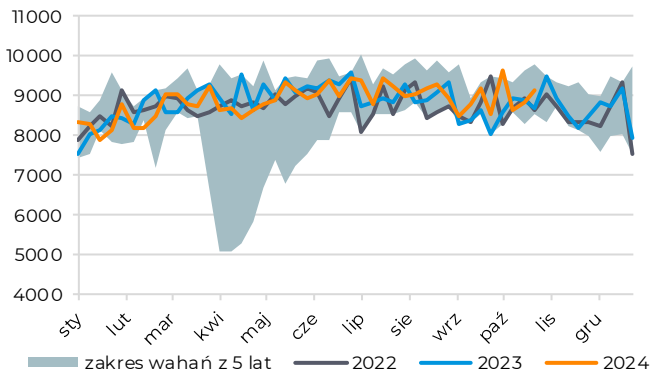
Fracht Houston-ARA (\$/t)



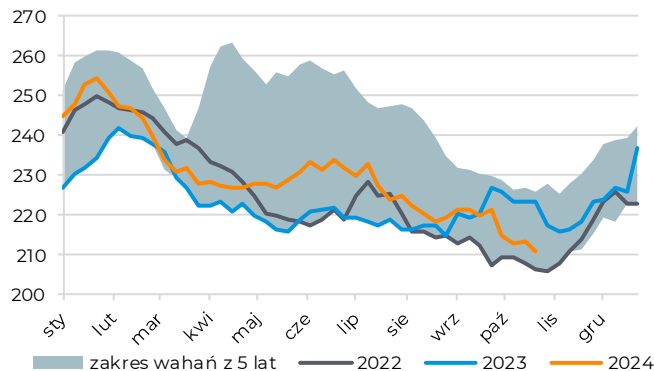
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

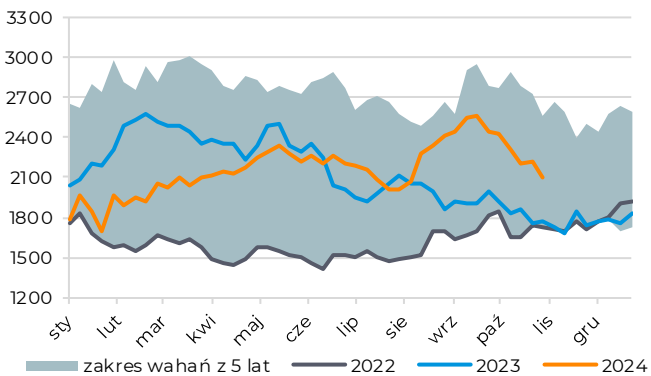
Popyt na benzynę USA (mb/d)



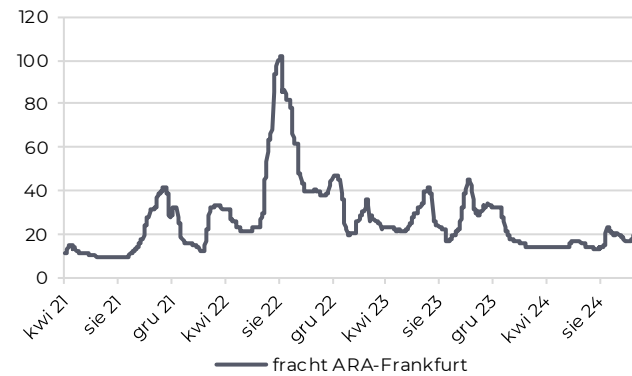
Zapasy benzyny w USA (mb)



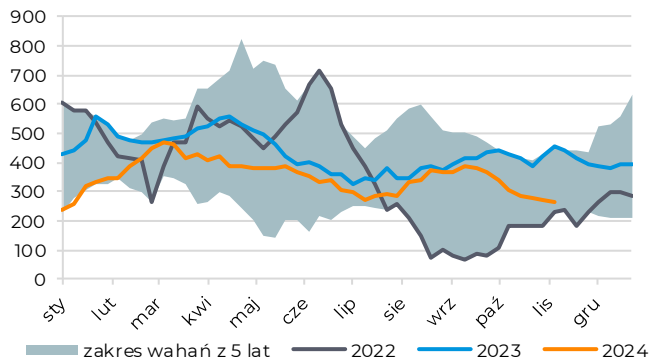
Zapasy diesla w portach ARA (kt)



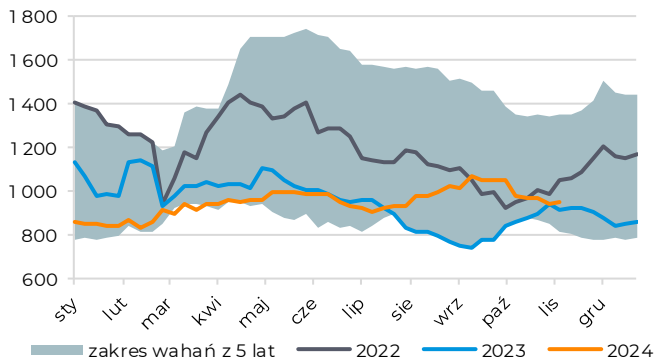
Fracht ARA-Frankfurt (€/mt)



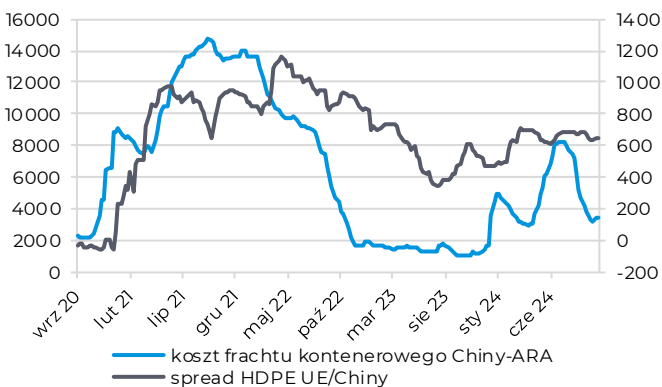
Marża petrochemiczna olefiny (US\$/t)



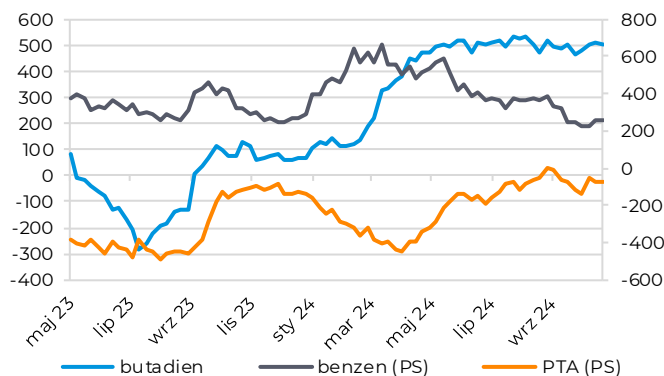
Marża petrochemiczna poliolefiny (US\$/t)



Spread HDPE EU/China (US\$/t) vs koszty frachtu



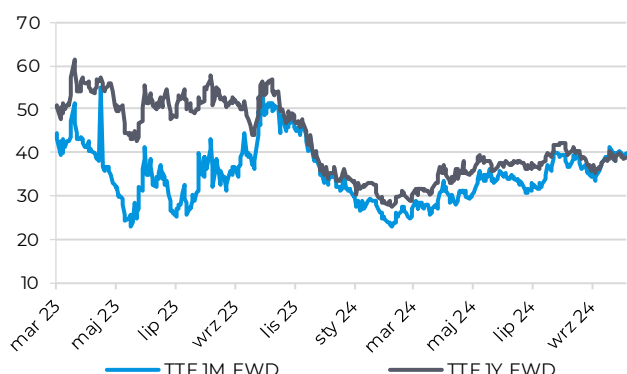
Crack dla butadienu, benzenu i PTA (USD/t)



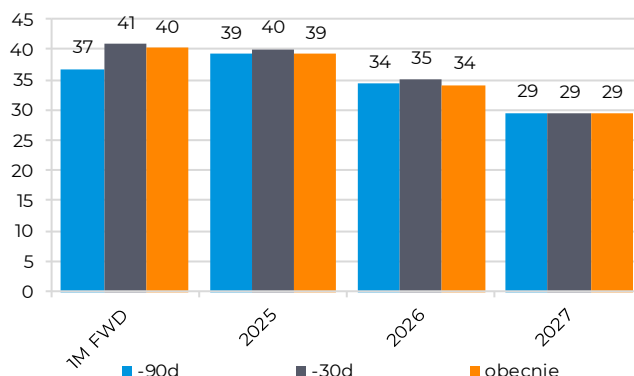
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

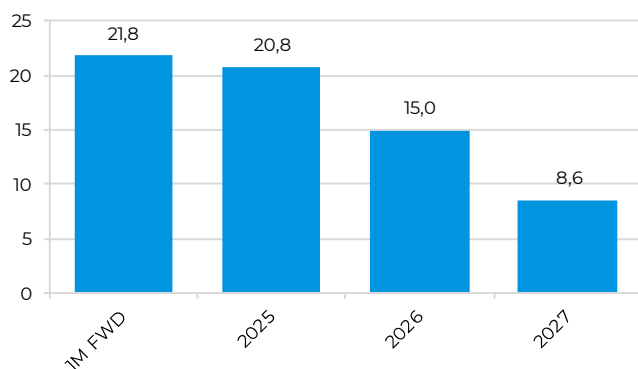
Ceny gazu TTF (€/MWh)



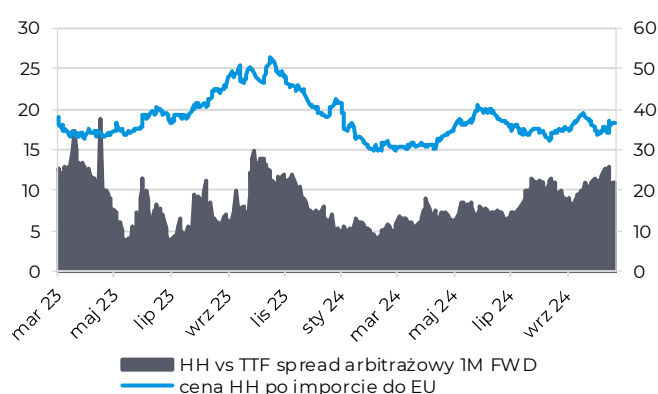
Zmiany krzywej terminowej gazu TTF w okresie 1M/3M



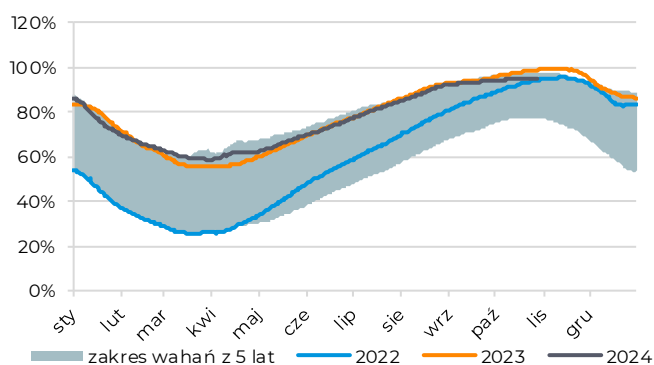
Marża importowa Henry Hub do UE (€/MWh)



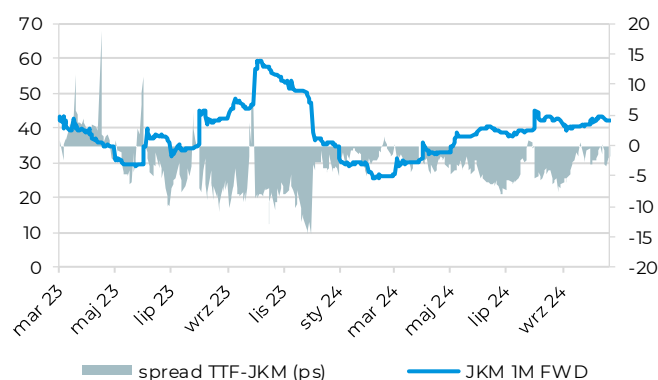
Marża arbitrażowa Henry Hub-TTF (€/MWh)



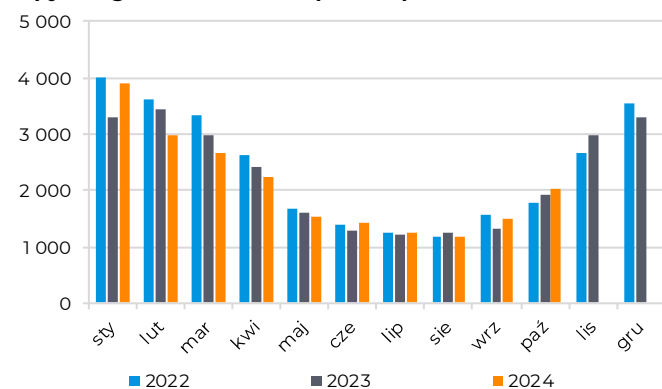
Napełnienie magazynów gazu w UE



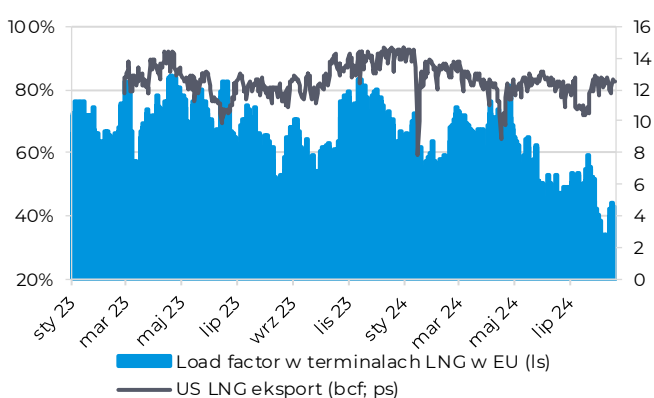
Spread TTF-JKM (€/MWh)



Popyt na gaz w Niemczech (GWh/d)



Eksport LNG z USA (bcf) oraz load factor w terminalach LNG w EU



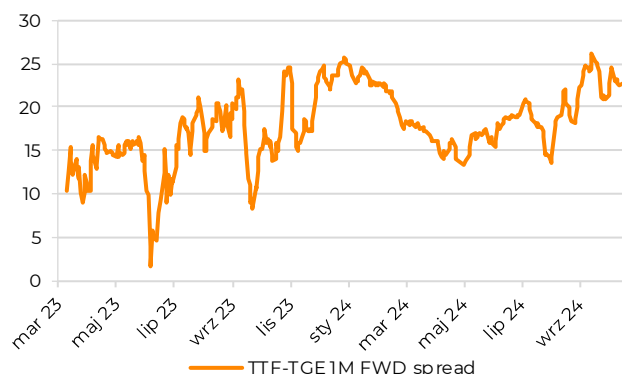
Źródło: Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

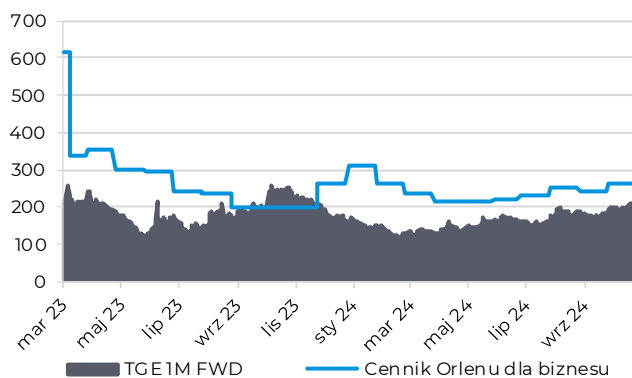
Ceny gazu TGE (PLN/MWh)



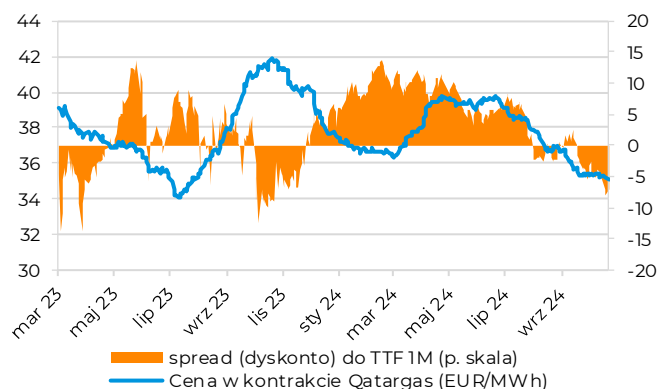
Spread TTF-TGE 1M FWD (PLN/MWh)



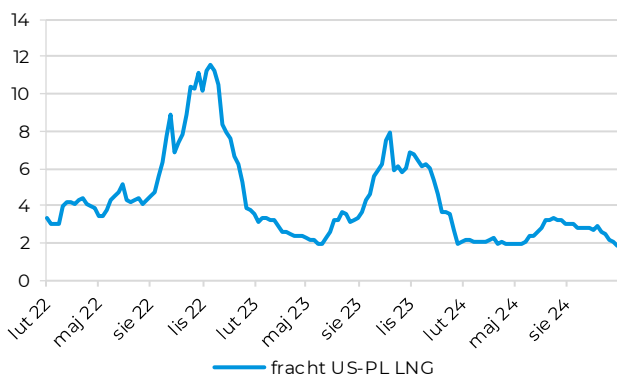
Cena gazu Orlenu (PLN MWh) vs TGE 1M FWD



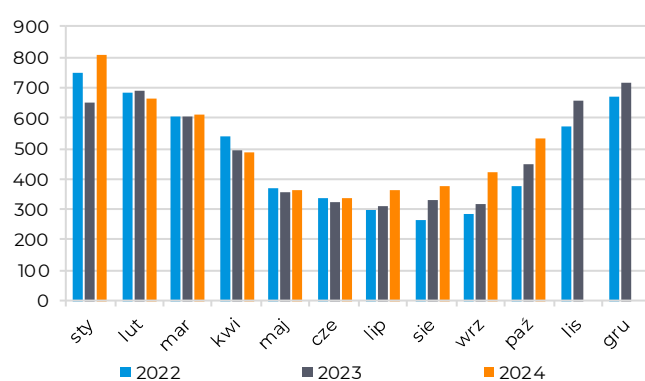
Cena w kontrakcie Qatargas vs TTF 1M FWD



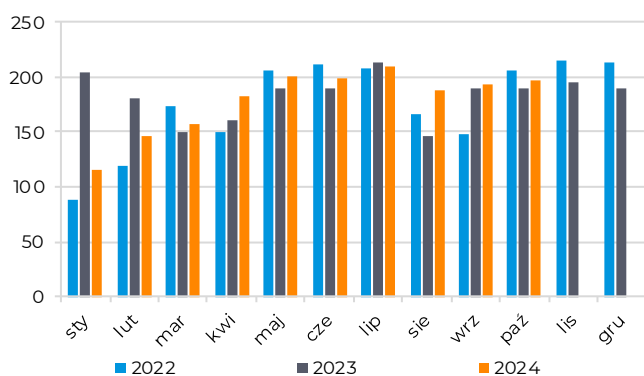
Fracht US-PL LNG (€/MWh)



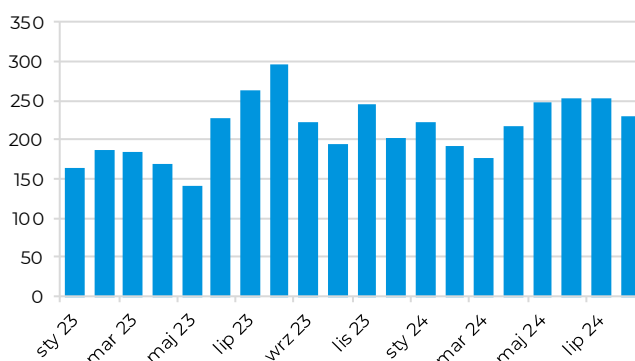
Wykorzystanie gazu w Polsce (GWh/d)



Import gazu LNG w Polsce (GWh/d)



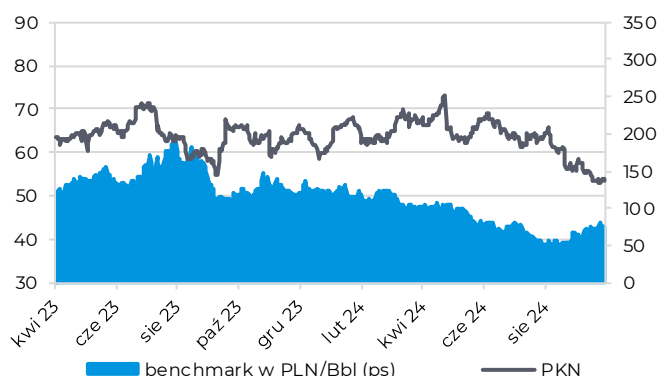
Import gazu poprzez Baltic Pipe w Polsce (GWh/d)



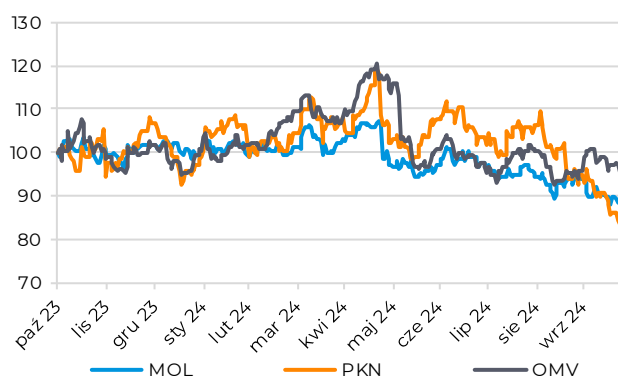
Źródło: PSE, Bloomberg, mBank

Petrochemia/Gaz

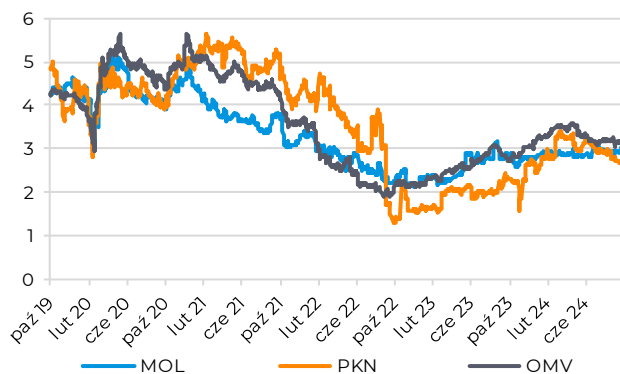
PKN na tle benchmarku (marża+dyferencjał PLN/Bbl)



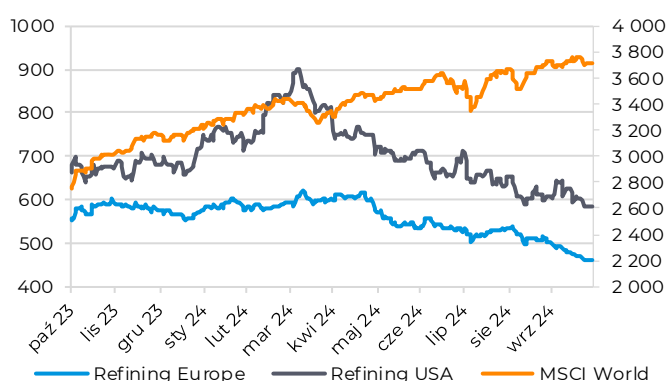
Znormalizowane notowania spółek rafineryjnych



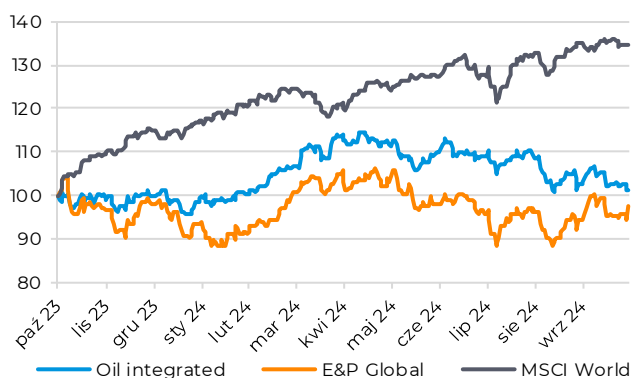
Wskaźnik 12M FWD EV/EBITDA dla PKN, MOL, OMV



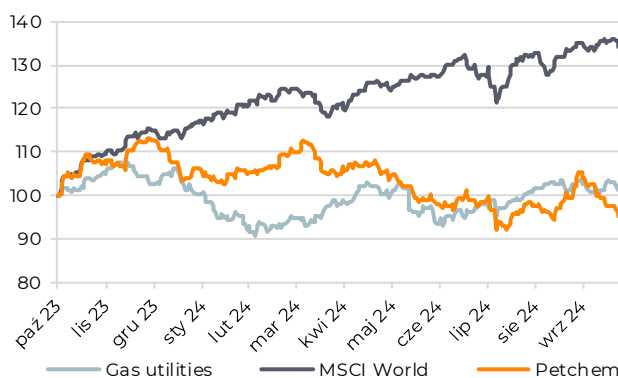
Notowania indeksów spółek rafineryjnych



Indeksy zintegr. sp. paliwowych i wydobywczych



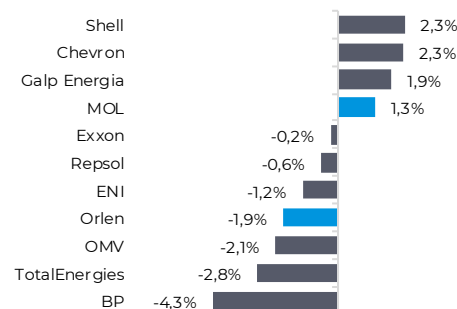
Indeksy spółek petrochemicznych i gazowych



Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (1/2)

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Spółki zintegrowane										
MOL	1,8%	3,0	3,1	3,6	4,7	5,0	6,9	9,5%	9,5%	9,5%
Orlen	-14,0%	2,5	2,2	2,1	5,8	3,9	3,6	7,9%	8,2%	8,5%
BP	-14,8%	3,0	3,4	3,3	5,4	7,8	7,5	6,0%	8,6%	9,2%
Chevron	6,5%	6,5	6,8	6,3	13,5	14,6	13,0	3,9%	4,2%	4,3%
ENI	-4,0%	4,3	3,6	3,8	9,9	7,8	7,6	6,7%	7,1%	7,4%
Exxon	21,7%	8,2	7,5	7,1	13,3	14,8	14,3	3,1%	3,2%	3,4%
Galp Energia	24,2%	4,5	4,9	5,3	10,0	11,9	14,3	3,4%	3,5%	3,6%
OMV	6,2%	3,2	3,4	3,6	8,3	6,1	6,3	13,4%	12,2%	11,3%
Repsol	-7,0%	3,7	3,1	3,2	4,7	4,2	4,8	6,2%	7,9%	8,5%
Shell	7,9%	3,9	3,8	4,1	8,5	8,4	9,0	3,7%	4,1%	4,3%
TotalEnergies	-1,0%	3,7	4,3	4,3	7,1	7,9	7,7	4,8%	5,4%	5,7%
mediana		3,7	3,6	3,8	8,3	7,8	7,6	6,0%	7,1%	7,4%

Tygodniowy performance



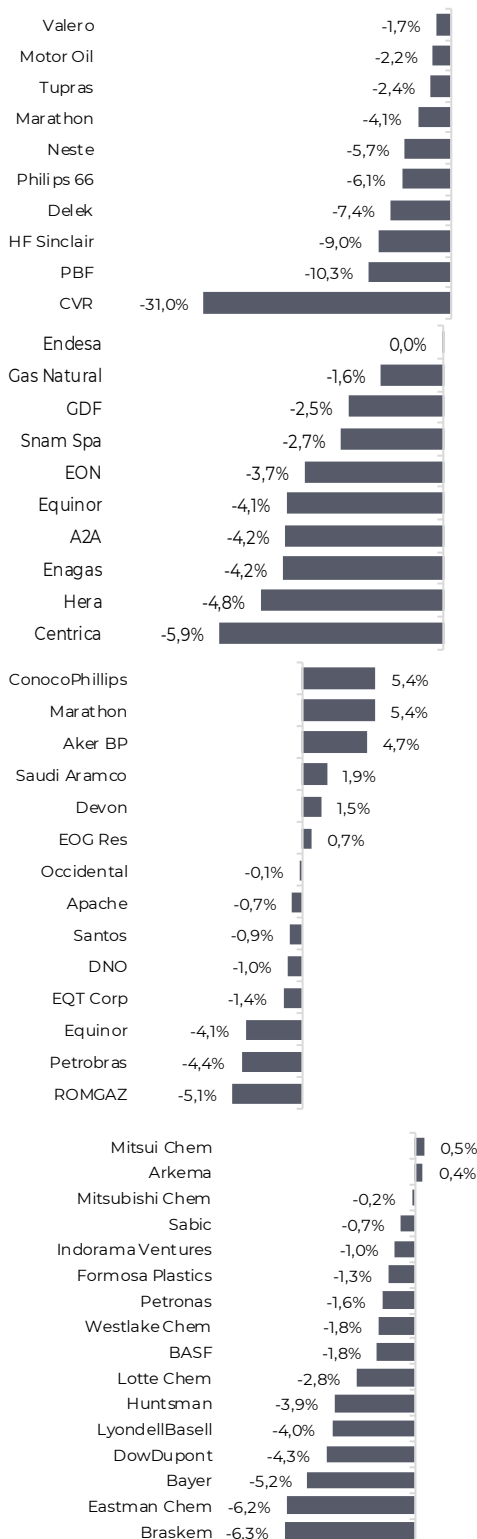
Źródło: Bloomberg, mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Petrochemia/Gaz

Wycena spółek rafineryjnych i gazowych (2/2)

	EV/EBITDA			P/E			DY			
	YTD	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Spółki rafineryjne										
CVR	-17,2%	3,5	13,3	8,8	3,1	77,3	20,3	18,9%	8,4%	8,4%
Delek	-31,5%	4,6	9,4	6,3	57,1	-	-	5,4%	5,8%	6,1%
HF Sinclair	-20,7%	3,4	7,2	5,8	5,2	15,9	10,7	4,2%	4,6%	4,6%
Marathon Petrol	3,3%	4,5	7,4	7,5	6,4	17,1	15,3	2,0%	2,2%	2,4%
Motor Oil	-11,0%	2,8	3,7	4,8	2,7	5,5	5,9	9,0%	7,0%	8,0%
Neste Oil	-50,8%	6,1	10,9	7,4	8,0	36,3	13,4	8,0%	3,8%	5,3%
PBF	-26,9%	1,2	12,0	5,3	1,8	-	42,5	2,7%	3,2%	3,3%
Phillips 66	-0,9%	6,8	9,4	7,9	8,3	16,3	11,6	3,3%	3,5%	3,7%
Tupras	16,9%	2,4	3,9	4,0	4,1	9,2	7,5	10,8%	9,1%	6,9%
Valero Energy	4,0%	3,2	6,9	6,5	5,3	14,3	12,4	3,1%	3,2%	3,3%
mediana		3,4	8,4	6,4	5,2	16,1	12,4	4,8%	4,2%	5,0%
Spółki gazowe										
A2A SpA	22,4%	6,2	5,1	5,2	10,3	9,2	10,6	4,4%	4,6%	4,6%
Centrica	-9,8%	0,6	1,9	2,5	1,7	6,6	8,3	3,3%	3,8%	4,4%
Enagas	-4,2%	10,6	8,4	9,1	10,3	29,0	14,2	10,4%	7,7%	7,4%
Endesa	10,3%	8,3	6,2	6,0	28,3	11,9	11,3	5,0%	5,8%	6,4%
Engie	8,2%	7,8	4,9	5,2	17,3	7,4	9,1	9,1%	8,9%	7,8%
EON	10,0%	16,9	7,9	7,7	64,2	11,5	11,7	4,1%	4,3%	4,5%
Equinor	-8,2%	1,4	1,6	1,7	6,5	7,5	7,7	13,2%	10,7%	6,6%
Naturgy	-9,9%	6,5	6,5	6,7	11,3	12,2	13,5	3,9%	6,0%	6,0%
Hera SpA	29,1%	7,4	6,6	6,5	12,1	13,1	13,0	3,8%	3,9%	4,1%
Snam SpA	3,8%	13,2	11,5	10,9	13,4	12,3	12,1	6,2%	6,4%	6,6%
mediana		7,6	6,3	6,3	11,7	11,7	11,5	4,7%	5,9%	6,2%
E&P										
Aker BP	-18,2%	5,1	5,1	5,8	10,1	6,4	7,9	10,3%	11,7%	12,3%
Apache	-31,7%	3,4	3,0	3,0	2,6	6,2	7,0	4,2%	4,2%	4,3%
ConocoPhillips	-9,2%	5,6	5,4	4,8	11,3	13,4	12,8	3,8%	2,9%	3,2%
Devon	-12,4%	3,9	4,0	3,7	6,6	7,9	7,7	7,4%	4,3%	4,6%
DNO	15,5%	2,4	2,1	1,7	51,0	9,2	6,9	9,3%	10,8%	11,7%
EOG	3,9%	5,1	5,4	5,6	9,3	10,7	11,1	4,8%	3,0%	3,3%
EQT	-2,2%	6,6	8,4	5,2	8,2	30,5	12,4	1,6%	1,7%	1,7%
Expand Energy	13,4%	4,3	10,0	4,6	4,7	100+	18,5	4,2%	2,8%	3,6%
Equinor	-8,2%	1,4	1,6	1,7	6,5	7,5	7,7	13,2%	10,7%	6,6%
Marathon Oil	9,5%	4,4	4,5	4,7	10,2	10,8	11,0	1,6%	1,7%	2,4%
Occidental	-14,2%	5,3	5,3	5,1	11,9	15,7	15,4	1,4%	1,7%	1,9%
Petrobras	-2,7%	1,7	2,0	1,9	3,5	6,1	4,1	20,0%	16,0%	12,2%
Saudi Aramco	-14,1%	6,9	7,3	7,5	14,4	15,9	16,0	5,7%	6,8%	5,1%
Romgaz	12,4%	3,7	4,9	5,4	7,5	7,1	8,0	6,5%	3,2%	3,0%
Santos	-3,4%	5,1	5,3	5,1	10,5	11,3	10,8	5,7%	5,2%	4,7%
mediana		4,4	5,1	4,8	9,3	9,9	10,8	5,7%	4,2%	4,3%
Spółki petrochemiczne										
Arkema	-18,5%	7,0	6,1	5,7	14,5	9,1	8,1	4,3%	4,5%	4,8%
Basf	0,5%	8,7	8,0	7,1	100+	14,2	11,8	7,4%	5,7%	5,7%
Bayer	-22,1%	6,3	6,2	5,9	-	5,1	4,9	0,4%	0,7%	0,4%
Braskem	-28,3%	7,8	3,2	2,2	-	-	24,0	0,3%	0,6%	1,0%
DowDupont	-5,1%	11,0	9,1	7,8	61,1	23,4	15,5	5,6%	5,6%	5,7%
Eastman Chemical	21,8%	9,1	9,5	8,7	14,2	13,9	12,0	3,0%	3,0%	3,2%
Formosa Plastics	-37,2%	14,8	13,8	10,8	21,4	27,1	19,4	4,1%	3,3%	3,8%
Huntsman	-7,0%	14,3	13,7	9,7	39,7	100+	20,1	4,2%	4,4%	4,6%
Indorama Ventures	-2,3%	14,3	8,8	7,6	-	-	14,1	4,4%	1,7%	2,6%
Lotte Chemical	-37,4%	18,9	17,3	9,7	-	-	32,3	3,7%	3,3%	3,7%
Lyondellbasell	-4,0%	7,4	7,8	7,0	13,5	11,6	9,6	5,6%	5,9%	6,1%
Mitsubishi Chemical	-1,5%	8,6	6,9	6,9	12,1	9,9	12,6	3,6%	3,9%	3,9%
Mitsui Chemicals	-13,5%	6,9	8,0	6,5	8,1	13,8	9,3	3,4%	4,0%	4,3%
Petronas	-20,4%	11,2	8,9	8,0	26,2	18,8	16,6	2,3%	2,9%	3,3%
Sabic	-8,7%	14,4	11,2	8,0	-	39,5	19,3	4,7%	4,6%	5,1%
Westlake Chemical	-3,4%	10,3	7,9	7,3	35,9	17,8	15,3	1,3%	1,5%	1,6%
mediana		9,7	8,4	7,5	17,9	14,0	14,7	3,9%	3,6%	3,8%

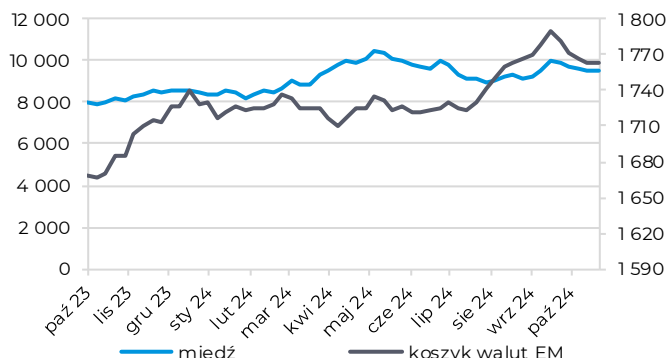
Tygodniowy performance



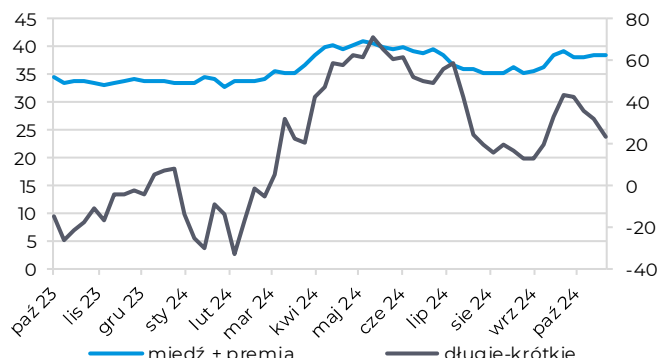
Źródło: mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Surowce (miedź)

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



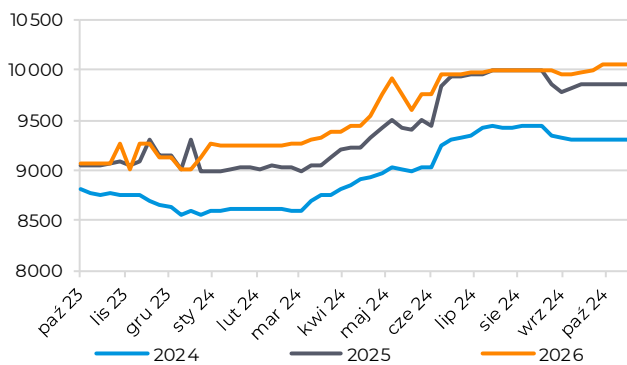
Cena miedzi + wartość premii producentkiej (tys. PLN/t; LS) i saldo pozycji spekulac. (tys. szt; PS)



Wartości premii producentkiej dla miedzi (USD/t)



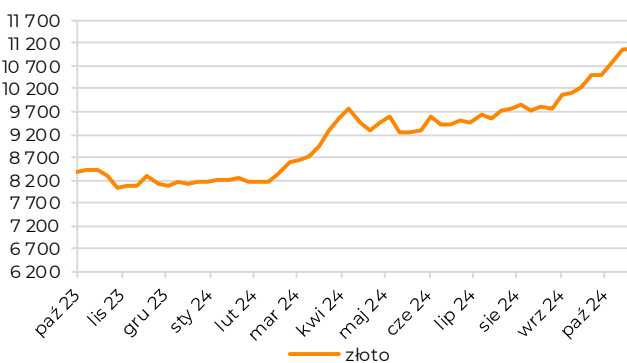
Prognozowana cena miedzi (mediana; USD/t)



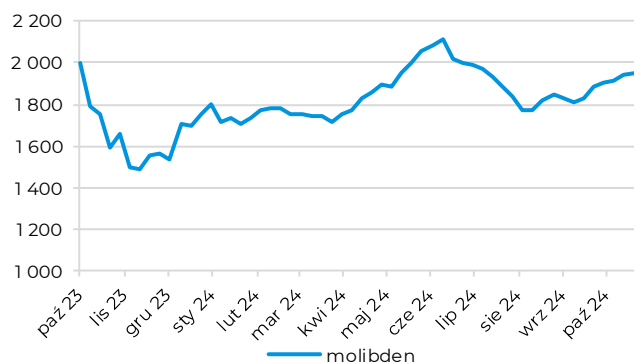
Ceny srebra (PLN/kg)



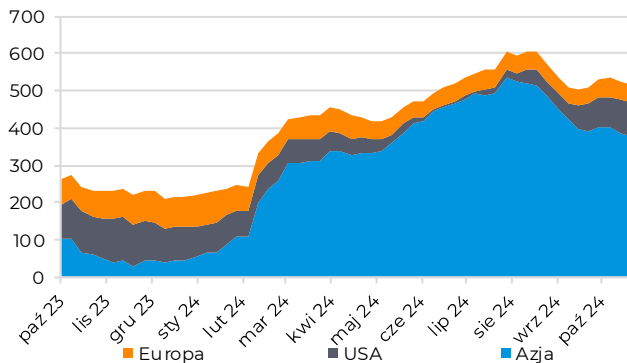
Ceny złota (PLN/oz)



Ceny molibdenu (PLN/10kg)



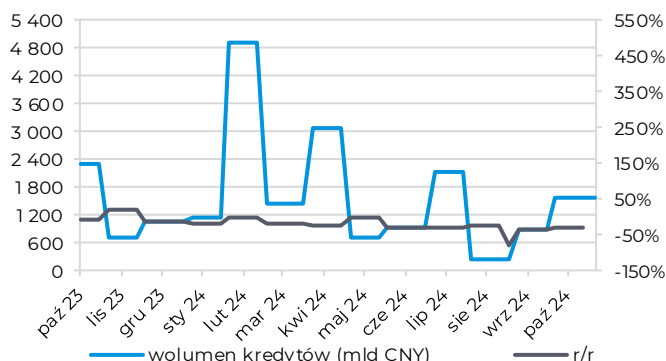
Zapasy miedzi na świecie (tys. ton)



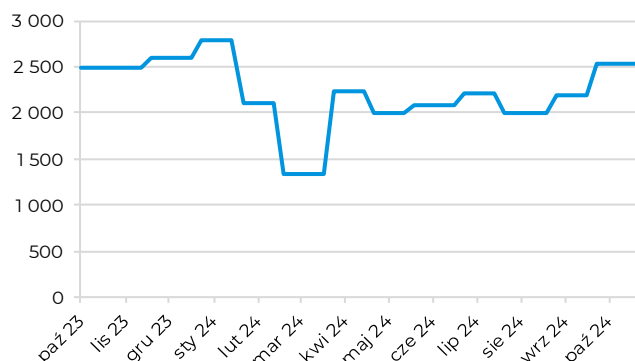
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (miedź)

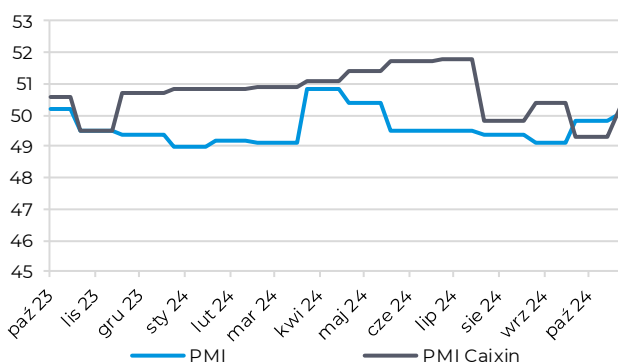
Wolumen nowych kredytów w Chinach (mld CNY)



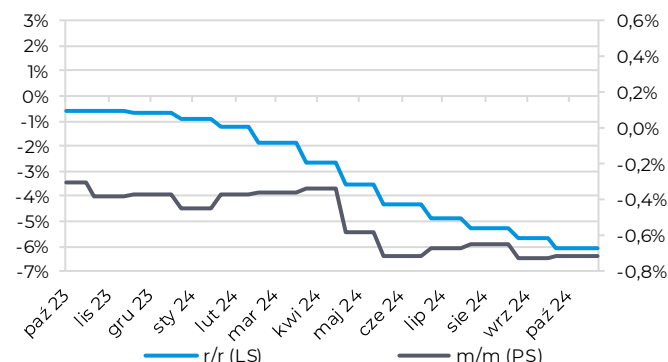
Sprzedaż samochodów w Chinach (tys. sztuk)



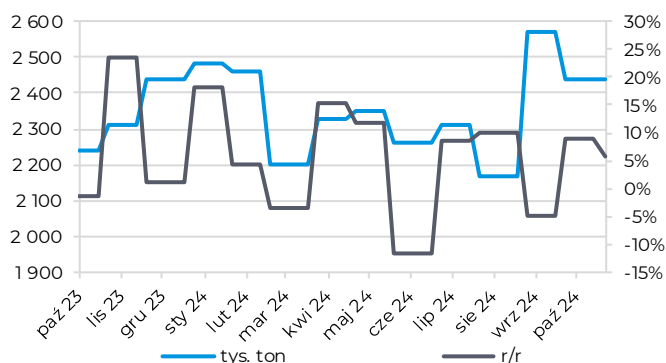
Wskaźniki PMI w Chinach (pkt)



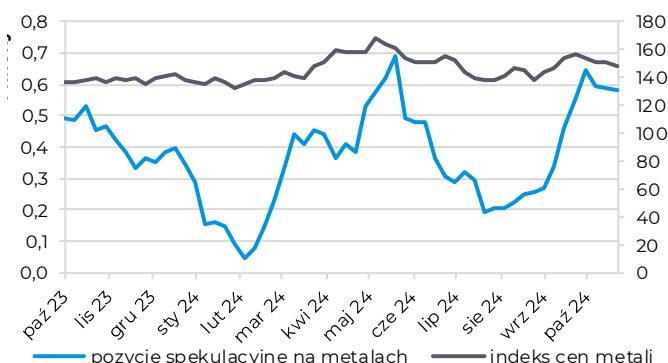
Zmiana cen mieszkań w 70 miastach w Chinach (%)



Zmiana importu koncentratu miedzi do Chin



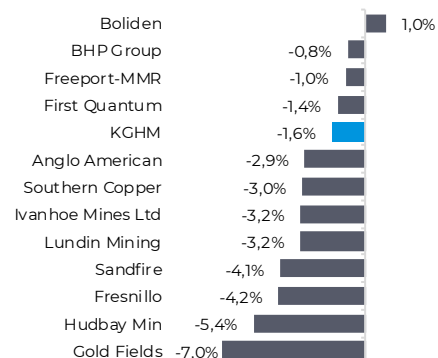
Indeks cen metali (pkt, PS) oraz liczba otwartych pozycji spekulacyjnych (mln sztuk, LS)



Wycena spółek górniczych

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
KGHM	25,3%	5,3	5,3	5,3	13,9	18,4	18,6	1,3%	1,3%	0,7%
Anglo American	25,3%	8,2	6,1	5,7	100+	16,5	14,4	3,2%	2,4%	2,9%
BHP Group LTD	-10,9%	5,8	5,4	5,6	11,2	10,5	11,8	5,9%	5,2%	4,5%
Boliden	10,2%	7,5	6,0	5,8	15,3	10,7	11,4	2,2%	3,2%	2,9%
First Quantum	68,3%	14,4	11,9	8,1	-	-	32,5	1,6%	-	-
F-McMoRan	10,1%	9,9	8,0	6,9	36,1	29,4	21,7	1,3%	1,3%	1,5%
Fresnillo	23,2%	11,2	5,9	4,8	28,3	23,7	12,2	0,6%	2,0%	4,2%
Gold Fields	5,6%	6,0	6,1	4,1	19,6	13,0	7,8	2,6%	2,9%	4,8%
Hudbay Min	73,2%	6,5	5,1	3,9	42,4	20,5	9,9	0,2%	0,2%	0,2%
Ivanhoe Mines Ltd	44,8%	-	23,1	10,8	53,1	43,9	20,5	-	-	-
Lundin Min	28,8%	9,2	5,7	5,0	32,8	15,9	12,8	3,5%	3,1%	3,2%
Sandfire Res	40,7%	13,5	9,9	6,1	-	-	20,2	-	0,1%	0,4%
Southern CC	33,5%	17,8	13,7	12,9	36,0	24,3	22,6	3,5%	2,2%	3,2%
mediana		8,7	6,1	5,7	30,5	18,4	14,4	0,0	0,0	0,0

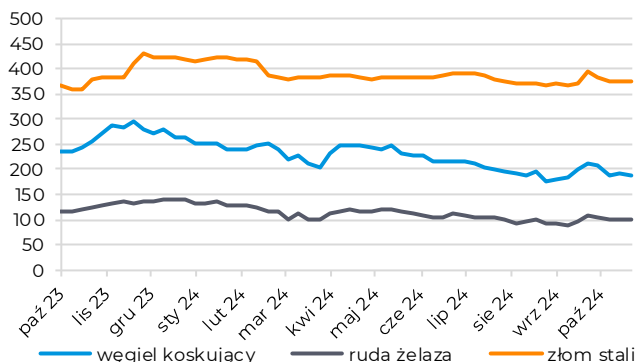
Tygodniowy performance



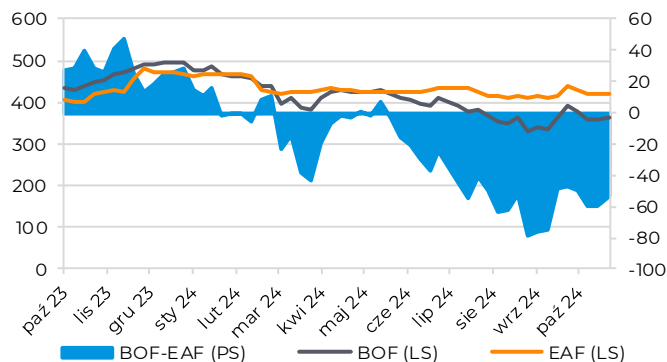
Źródło: Bloomberg, mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Surowce (stal)

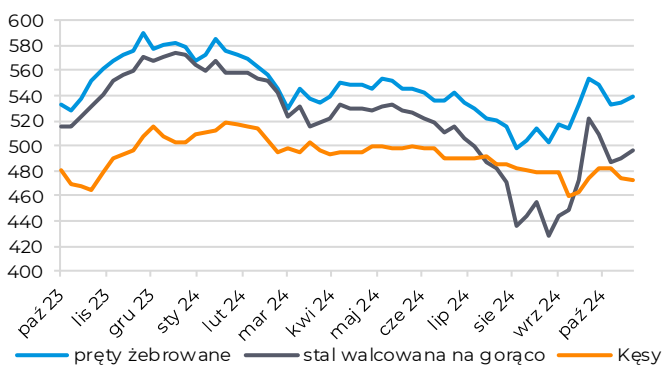
Ceny węgla koksującego i rudy żelaza w Chinach oraz cena złomu stalowego w Rotterdamie (USD/t)



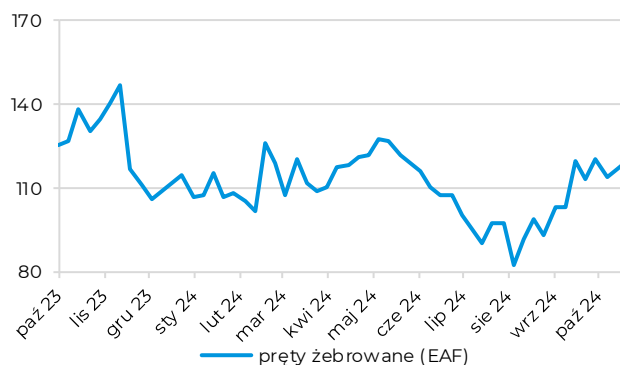
Koszty produkcji stali dla prod. wielkopiecowych (BOF) oraz elektrycznych (EAF) (USD/t)



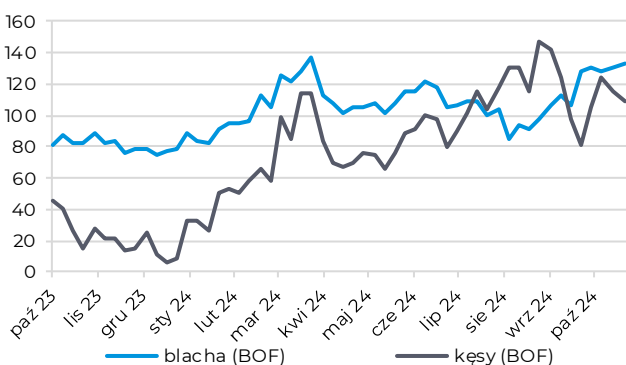
Ceny prętów żebrowanych i stali walcowanej na gorąco (USD/t)



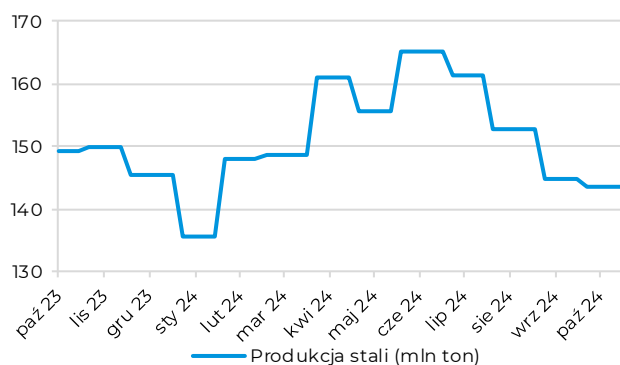
Marże na produkcji prętów żebrowanych dla producentów EAF (USD/t)



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



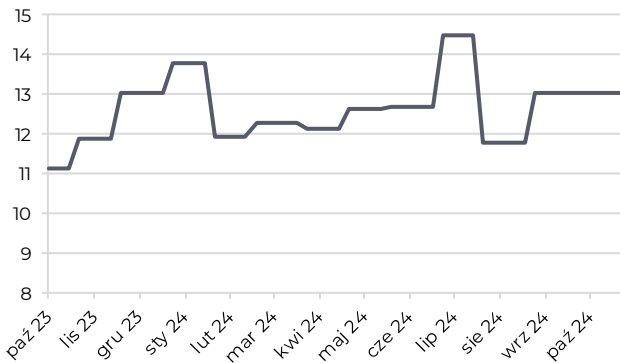
Produkcja stali na świecie (mln ton)



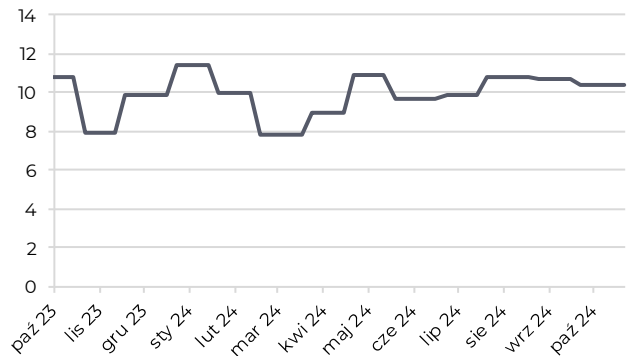
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (stal)

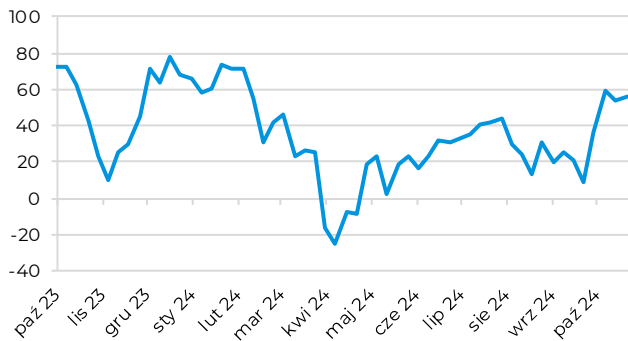
Eksport węgla koksowego z Australii (mln ton)



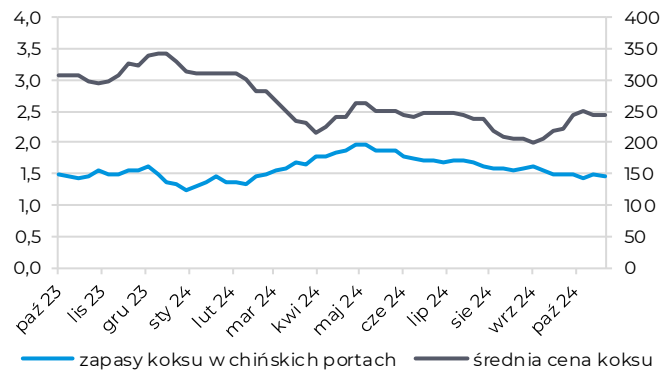
Import węgla koksowego do Chin (mln ton)



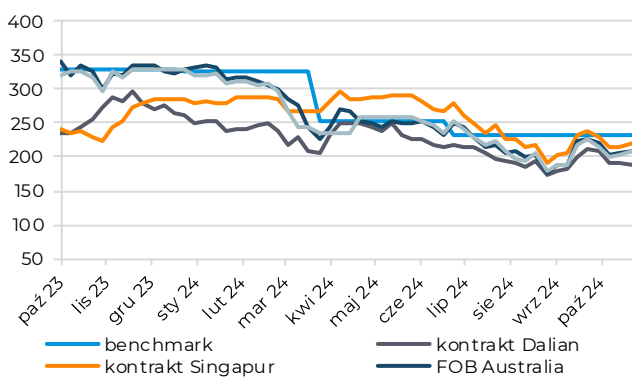
Różnica cen koksu i węgla koksującego (USD/t)



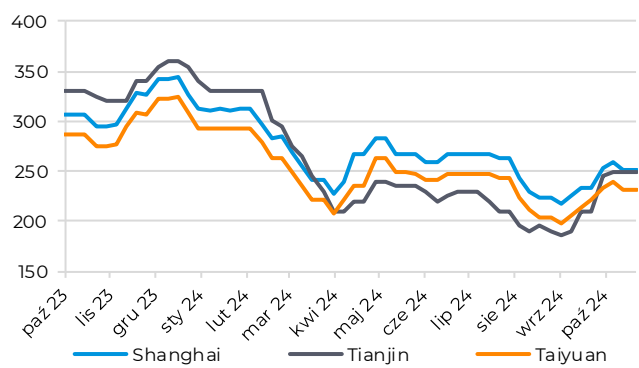
Zapasy koksu w chińskich portach (LP; mln ton) oraz średnia cena koksu w Chinach (PP; USD/t)



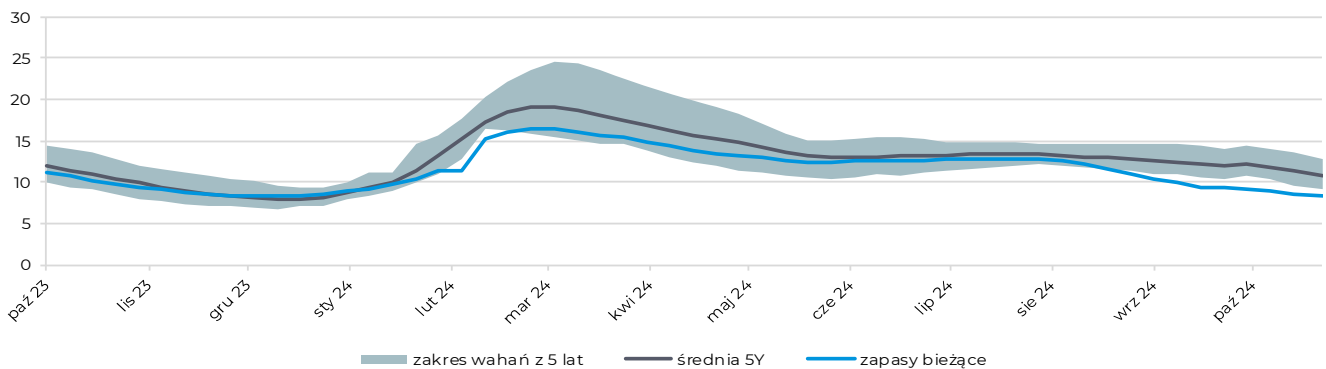
Ceny węgla koksowego (USD/t)



Ceny koksu w Chinach (USD/t)



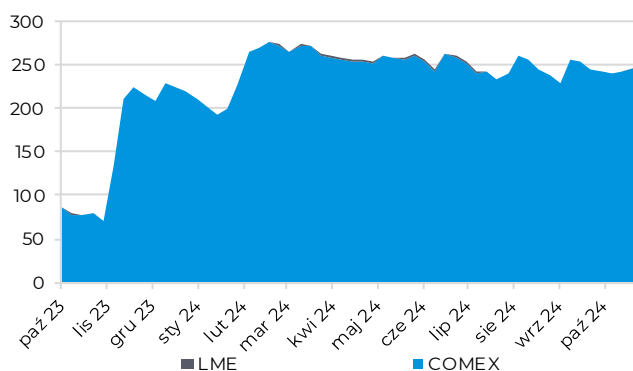
Zapasy stali w Chinach (mln ton)



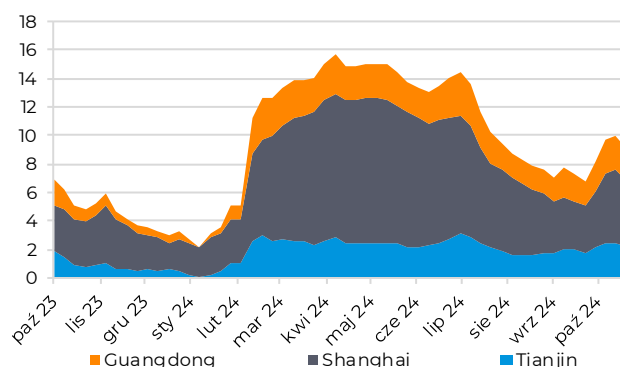
Źródło: Bloomberg, mBank

Surowce (cynk i blachy elektrotechniczne)

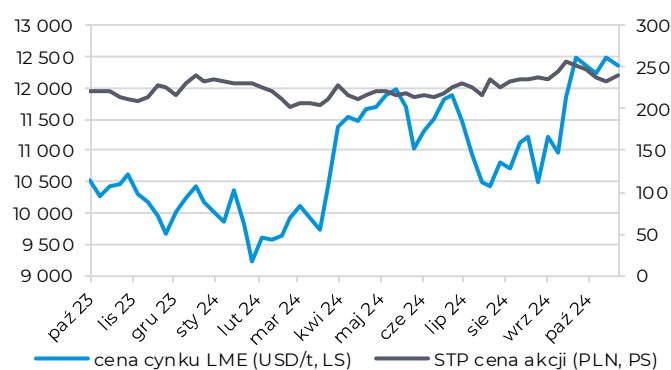
Monitorowane zapasy cynku na giełdach (tys. ton)



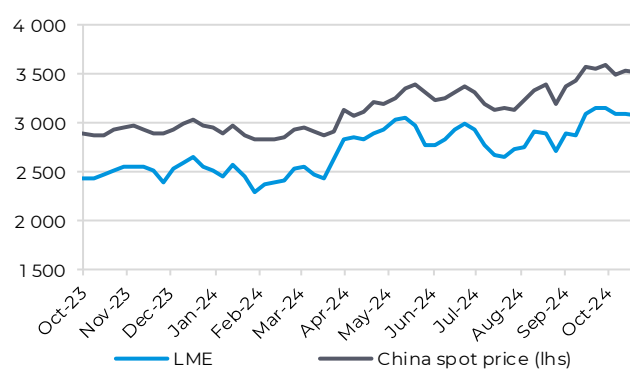
Zapasy cynku w Chinach w prowincjach (tys. ton)



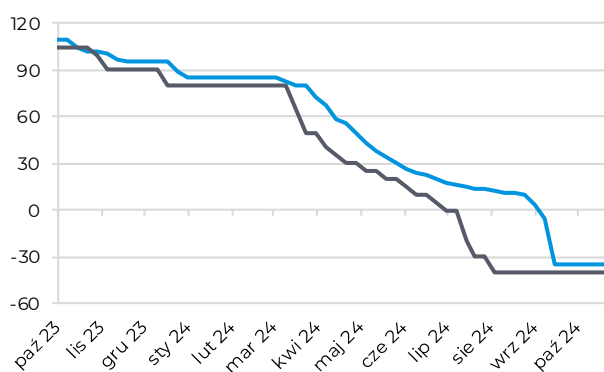
Korelacja cen cynku (PLN/t) i akcji Stalprodukt (PLN)



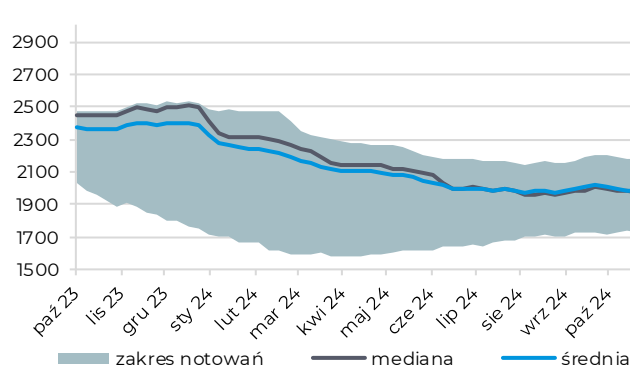
Ceny cynku (USD/t)



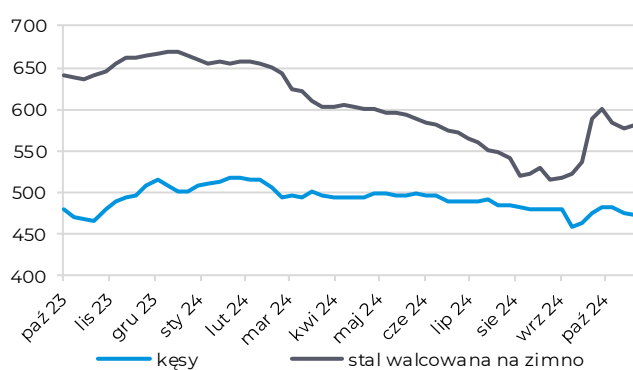
Marża hutnicza na cynku (USD/t)



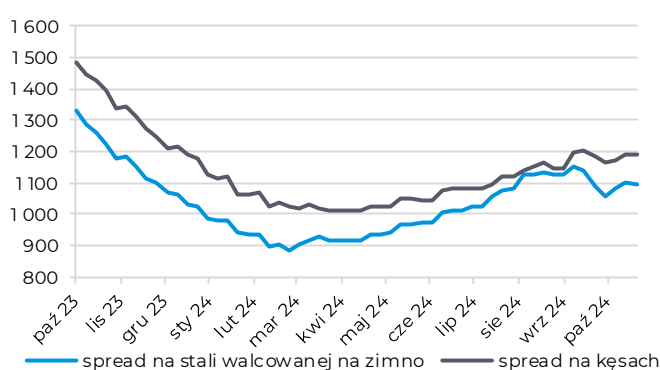
Notowania blachy elektrotechnicz. w Chinach (USD/t)



Notowania kęsów i blachy CRC (USD/t)



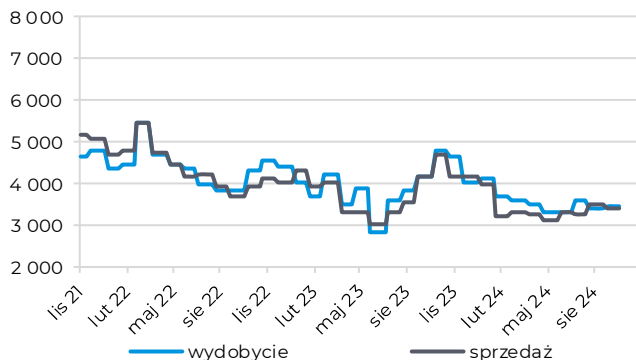
Marże na produkcji blach elektrotechnicznych (USD/t)



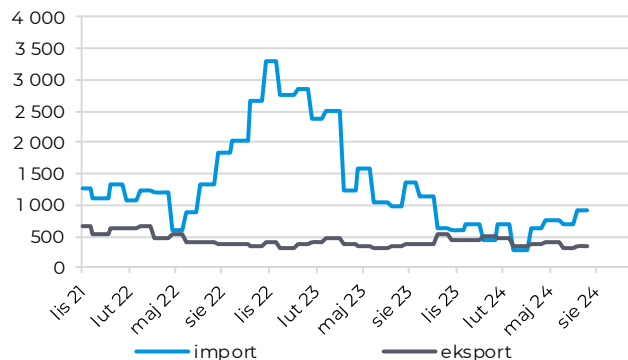
Źródło: Bloomberg, mBank

Węgiel energetyczny

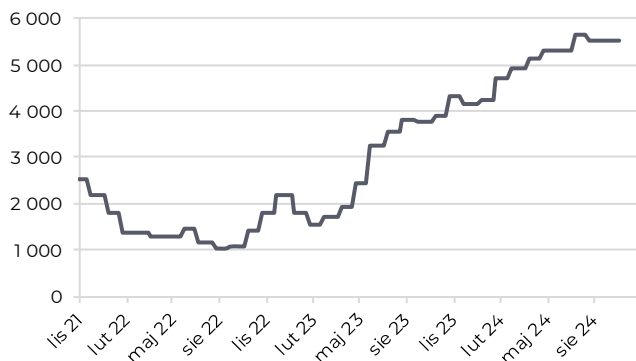
Wydobycie i sprzedaż węgla kamiennego w Polsce (tys. t)



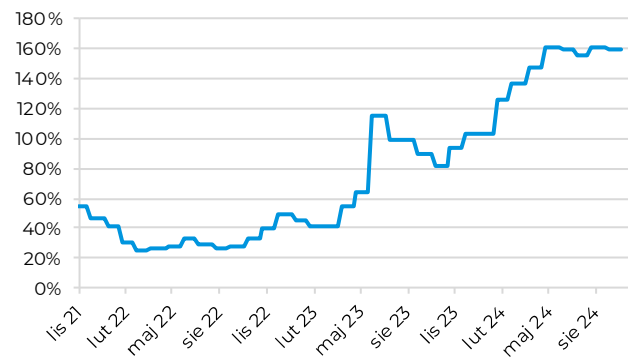
Import/eksport węgla kamiennego do/z Polski (tys. t)



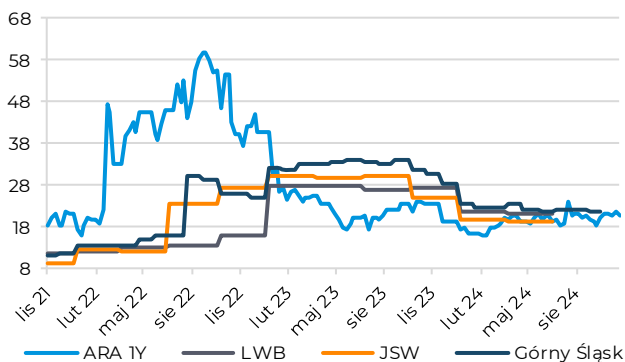
Zapasy węgla kamiennego w Polsce na przykopalnianych zwałowiskach (tys. t)



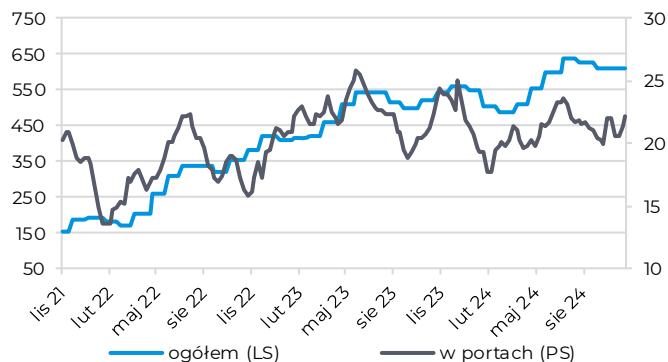
Zapasy/bieżąca produkcja węgla kamiennego w Polsce



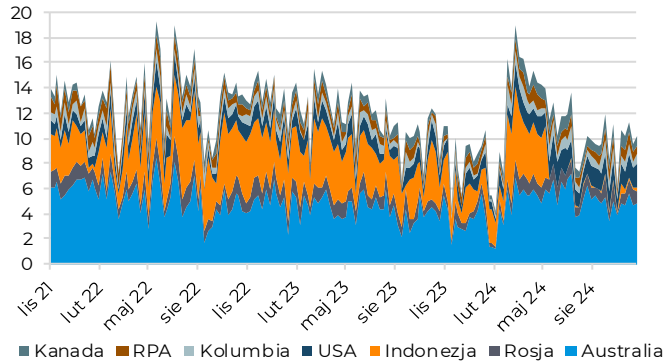
Ceny węgla energetycznego oraz benchmark (PLN/GJ)



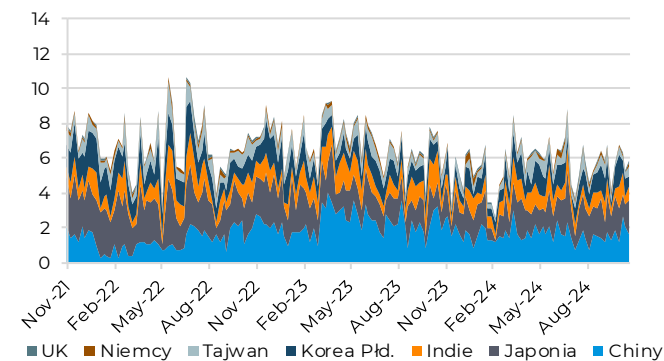
Zapasy węgla energetycznego w Chinach oraz w chińskich portach (mln ton)



Eksport węgla energetycznego z kluczowych destynacji (mln ton)



Import węgla energetycznego do kluczowych destynacji (mln ton)



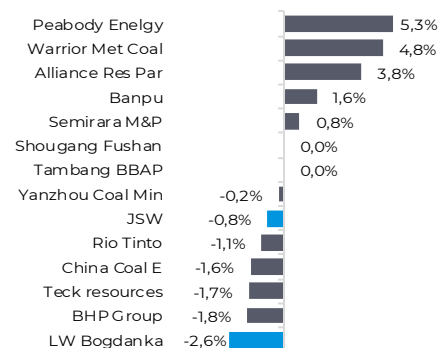
Źródło: Bloomberg, mBank

Węgiel energetyczny

Wycena spółek węglowych

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
JSW	-34,9%	3,6	3,8	2,6	-	-	-	7,3%	3,7%	3,7%
LW Bogdanka*	-31,7%	-	-	-	1,1	-	3,0	11,7%	11,7%	2,1%
Alliance Res Par	37,5%	3,9	4,8	4,7	5,4	7,7	7,8	10,6%	10,6%	10,6%
Banpu	-0,2%	7,4	6,5	5,7	10,3	31,1	10,9	7,1%	5,5%	4,9%
BHP Group	-13,4%	5,7	5,3	5,6	10,3	10,4	11,8	6,2%	5,2%	4,5%
China Coal Energy	50,3%	3,9	4,2	4,2	5,8	6,3	6,2	5,0%	5,1%	5,0%
Peabody Energy C	9,3%	2,1	3,5	3,6	4,8	9,1	9,8	-	1,1%	3,0%
PT Bukit Asam T	35,8%	3,4	4,3	4,6	5,4	7,6	7,6	12,2%	11,0%	8,5%
Rio Tinto	-8,0%	5,6	5,1	4,8	10,1	9,5	9,4	7,0%	6,1%	6,0%
Semirara Min&Po	28,9%	3,4	4,0	4,4	4,9	6,5	7,2	21,6%	15,2%	11,4%
Shougang Fush R	7,2%	2,0	2,8	2,6	7,5	8,0	7,5	13,4%	8,5%	8,7%
Teck Resources	12,6%	5,0	6,3	7,1	13,6	28,0	28,6	2,4%	1,5%	0,9%
Warrior Met Coal	8,9%	4,5	6,4	5,5	7,1	11,5	10,3	1,8%	1,1%	0,7%
Yanzhou Coal Min	2,5%	5,1	6,6	6,5	4,4	5,8	5,7	12,3%	10,0%	9,2%
mediana		3,9	4,8	4,7	5,8	8,5	7,8	7,3%	5,8%	4,9%

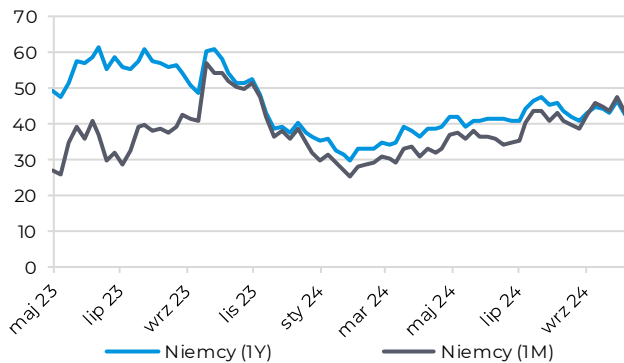
Tygodniowy performance



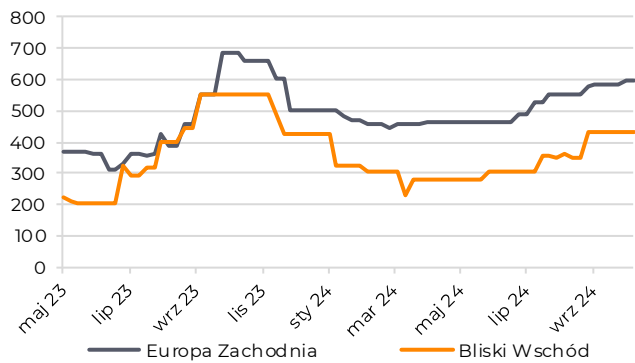
Źródło: Bloomberg, mBank dla spółek polskich, Bloomberg dla spółek zagranicznych oraz polskich oznaczonych gwiazdką

Nawozy

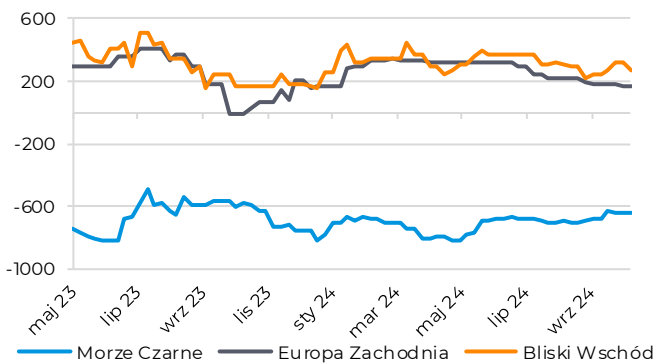
Ceny gazu ziemnego w Europie (USD/MWh)



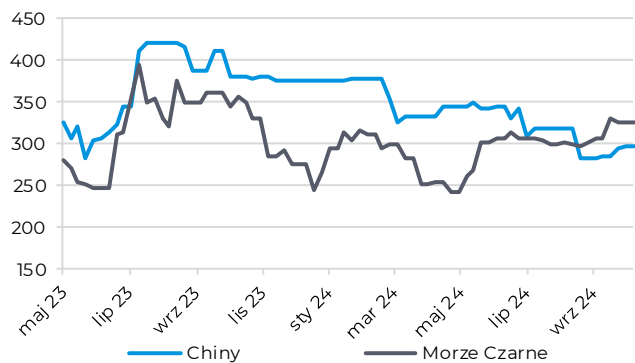
Ceny amoniaku na świecie (USD/t)



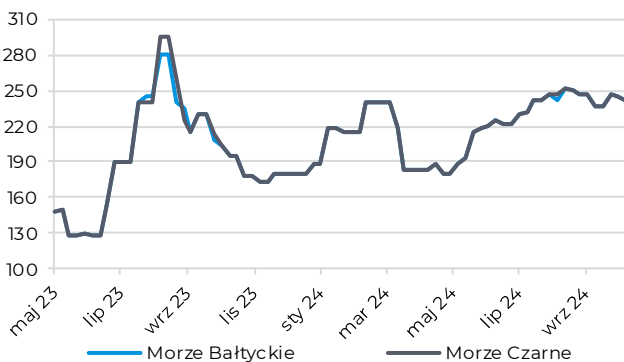
Różnica cen mocznika do amoniaku (z uwagi na N)



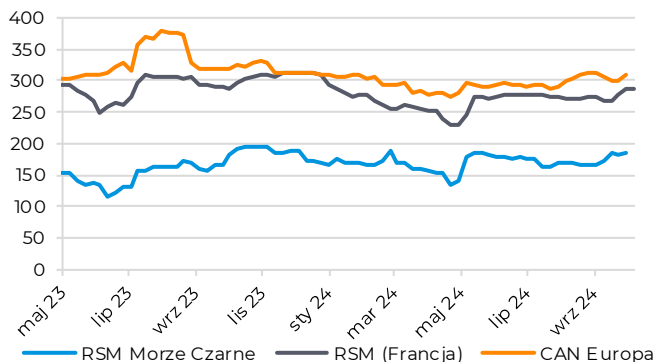
Ceny mocznika (UREA) na świecie (USD/t)



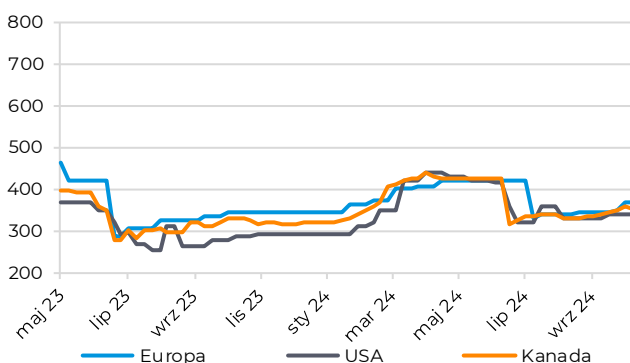
Ceny azotanu amonu (AN) na świecie (USD/t)



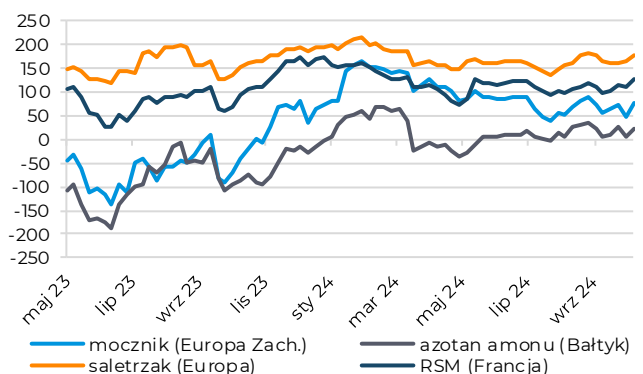
Ceny saletrzaka (CAN) i RSM na świecie (USD/t)



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



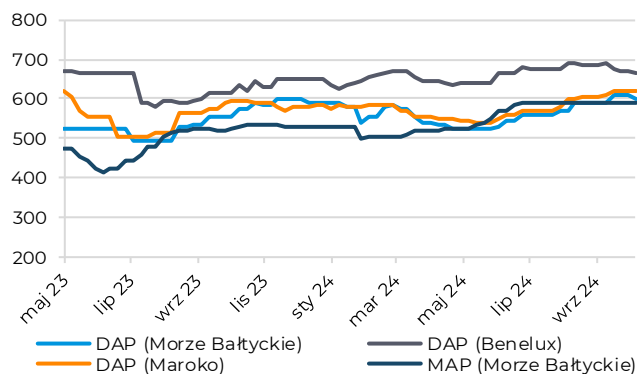
Marże na produkcji nawozów azotowych (USD/t)



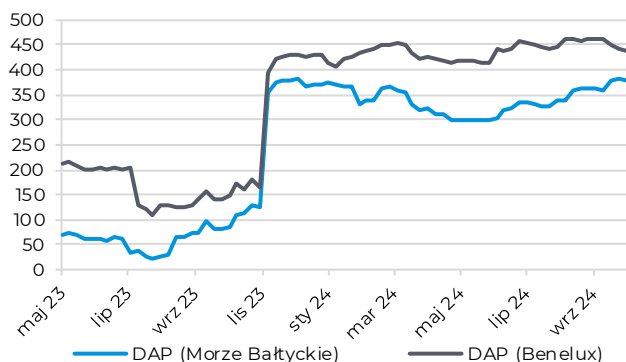
Źródło: Bloomberg, mBank

Nawozy

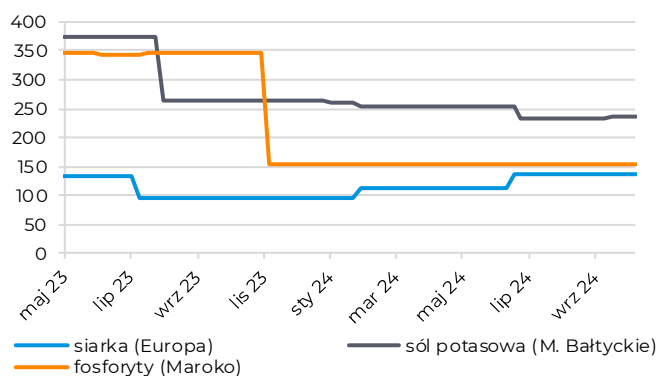
Ceny nawozów z udziałem P i K (USD/t)



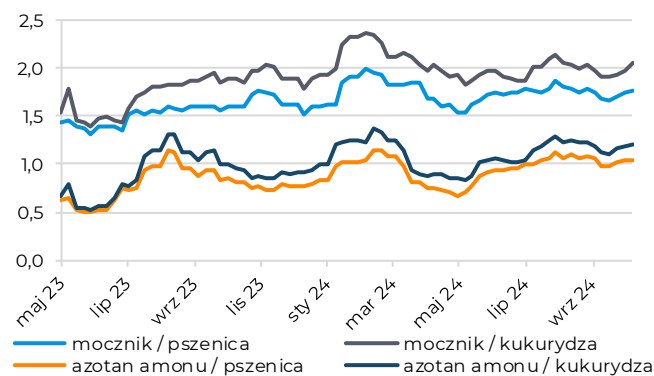
Marże na produkcji nawozów z udziałem P i K (USD/t)



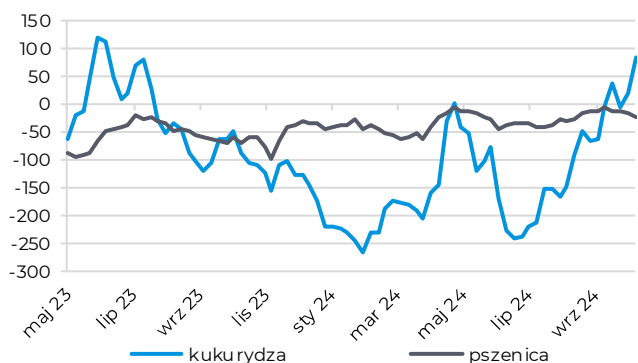
Ceny siarki, soli potasowej i fosforu (USD/t)



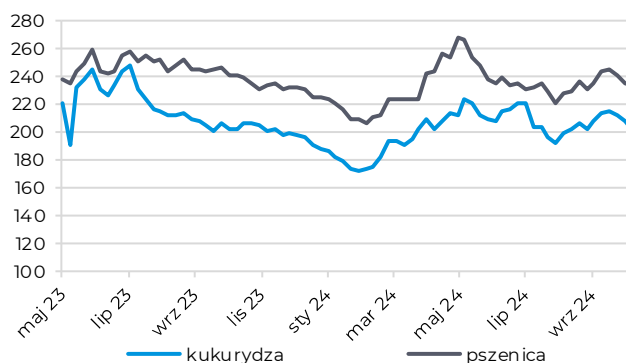
Relacje cen nawozów do pszenicy i kukurydzy



Otwarte pozycje na pszenicy i kukurydzy na CBT (1000)



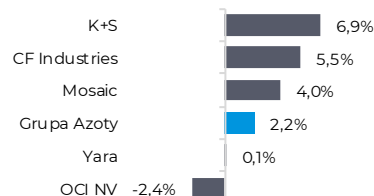
Ceny pszenicy i kukurydzy na CBT (USD/t)



Wycena spółek nawozowych

	YTD	EV/EBITDA			P/E			DY		
		2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Grupa Azoty*	-15,6%	-	100+	9,1	-	-	-	-	-	-
CF Industries	10,8%	5,9	8,1	8,5	11,0	14,3	15,1	1,9%	2,3%	2,3%
K+S	-11,4%	2,8	4,1	4,0	10,8	57,5	30,9	5,8%	1,5%	1,5%
OCI	-4,0%	-	12,7	11,0	-	100+	20,0	7,8%	70,2%	67,3%
The Mosaic	-19,0%	5,6	5,9	5,9	8,0	11,8	11,6	3,7%	2,9%	2,9%
Yara International	-6,0%	8,3	5,6	5,3	100+	14,7	11,5	15,8%	3,4%	4,4%
mediana		5,7	5,9	7,2	10,8	14,5	15,1	5,8%	2,9%	2,9%

Tygodniowy performance



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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV: wartość rynkowa + dług netto; **EBIT:** zysk operacyjny; **EBITDA:** zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją; **dług netto:** kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent; **P/E:** (cena/zysk); cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję; **P/CE:** cena do zysku wraz z amortyzacją; **P/BV:** (cena/wartość księgową), cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję; **P/CF:** wartość rynkowa / przepływy pieniężne operacyjne; **ROE:** (Return on Equity), zysk netto / średni poziom kapitałów własnych; **ROCE:** (Return on Capital Employed), EBIT x (średni poziom aktywów - średni poziom zobowiązań krótkoterminowych); **ROIC:** (Return on Invested Capital), EBIT x (1-stopa podatkowa) / (średni poziom kapitałów własnych + średni poziom kapitałów mniejszości + średni poziom długu netto); **FCFF:** przepływy pieniężne operacyjne - nakłady inwestycyjne - rata leasing; **FCFE:** FCFF - odsetki netto (dług + leasing)

PRZEWAŻAJ (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku

RÓWNOWAŻ (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku

NIEDOWAŻAJ (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

Rekomendacje Biura maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 12 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 10%

TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od 0% do +10%

SPRZEDAJ – oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę

W uzasadnionych przypadkach może zostać podjęta decyzja o odstąpieniu od wyżej prezentowanych zasad w szczególności w sytuacji dużej zmienności cen akcji spółki będącej przedmiotem rekomendacji w okresie bezpośrednio poprzedzającym moment wydania rekomendacji.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 12 miesięcy.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Prostej 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 spółki Sygnyti. 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_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 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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: Sygnyti, 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 świadczył, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Jest możliwe, że BM jako wyodrębniona jednostka organizacyjna Banku, na podstawie pełnomocnictw udzielonych przez klientów, w imieniu i na rzecz klienta nabywa lub zbywa, może nabywać lub zbywać lub w przeszłości nabywało lub zbywało instrument finansowy, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub instrument z nim powiązany.

Jest możliwe, że mTFI posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach inwestycyjnych funduszy, których organem jest lub którego portfelem inwestycyjnym zarządza mTFI.

Jest możliwe, że Bank posiada, może posiadać lub w przeszłości posiadał pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach handlowych lub bankowych zarządzanych przez Bank.

Jest możliwe, że Bank lub inne spółki z grupy kapitałowej Banku posiadają, mogą posiadać lub w przeszłości posiadały pozycję w instrumencie finansowym, którego Badanie inwestycyjne dotyczy lub w instrumencie z nim powiązany w portfelach przez siebie zarządzanych.

mBank S.A. nie wyklucza złożeń emitentów papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

W Biurze maklerskim mBanku S.A. („BM”) obowiązują regulacje wewnętrzne służące aktywemu zarządzaniu konfliktami interesów, w których określone zostały wewnętrzne rozwiązania organizacyjne i administracyjne oraz bariery informacyjne, ustanowione w celu zapobiegania i unikania konfliktów interesów dotyczących rekomendacji. Poszczególne rodzaje działalności maklerskiej zostały rozdzielone w ramach wewnętrznej struktury organizacyjnej BM, w szczególności departament sporządzający analizy został wydzielony od innej działalności maklerskiej. Stworzono „chińskie mury”, czyli bariery informacyjne uniemożliwiające niekontrolowany przepływ informacji pomiędzy poszczególnymi komórkami organizacyjnym lub pracownikami BM.

Informacje o konflikcie interesów powstającym 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 emitenta przed jego publikacją.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BNPP Bank Polska SA, CD Projekt SA, Cyber Folks SA, Develia, ING Bank Śląski SA, KRUK SA, NEUCA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Santander Bank Polska SA, Sygnyti SA, UNIMOT, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA, ZABKA GROUP klientami Biura maklerskiego mBanku.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, ING Bank Śląski SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, Komerční Banka AS, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Orange Polska SA, ORLEN SA, OTP Bank Nyrt, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Powszechny Zakład Ubezpieczeń SA, Raiffeisen Bank International, Sanok Rubber Company SA, Santander Bank Polska SA, Selvita, Shoper SA, Tauron Polska Energia SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA, XTB SA są klientami mBank S.A.

Alior Bank SA, Amica SA, Answear.com SA, Asseco Business Solutions SA, Asseco Poland SA, Atal, Bank Handlowy w Warszawie SA, Bank Millennium SA, Bank Ochrony Środowiska SA, Bank Polska Kasa Opieki SA, BENEFIT SYSTEMS, BIOCELLTIX, BNPP Bank Polska SA, Captor Therapeutics, CCC SA, CD Projekt SA, Ciech SA, ComArch SA, Cyber Folks SA, Cyfrowy Polsat SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, Enea SA, Erste Group Bank AG, Eurocash SA, Forte SA, Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA, Grupa Azoty SA, Grupa Kęty SA, Grupa Pracuj SA, HUUUGE Inc, ING Bank Śląski SA, InPost SA, Inter Cars SA, Jastrzębska Spółka Węglowa SA, KGHM Polska Miedź SA, KRUK SA, LPP SA, Mabion, Mo-BRUK SA, Murapoli SA, NEUCA, Orange Polska SA, ORLEN SA, PCF Group SA, PGE Polska Grupa Energetyczna, Photon Energy NV, PlayWay SA, Polenergia SA, Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski SA, Sygnyti SA, Tauron Polska Energia SA, TEN Square Games SA, TEXT, UNIMOT, Vercom SA, VRC SA, Wirtualna Polska Holding SA są kontrahentami mBank S.A.

Osoba sporządzająca niniejszą rekomendację lub inna osoba należąca do tej samej grupy co ta osoba, w okresie ostatnich 12 miesięcy była – jako menadżer - odpowiedzialna lub współodpowiedzialna za przeprowadzenie publicznej oferty instrumentów finansowych emitenta: Amica SA, Develia, Dino Polska SA, Dom Development, KRUK SA, Santander Bank Polska SA.

mBank S.A. pełni funkcję animatora rynku dla: Develia, Kruk.

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: <https://mdm.pl/bm/analizy>

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 wada jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firmy 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 (DDI) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wada jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wada 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 wada jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

mBank S.A.

Prosta 18
00-850 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszcz
dyrektor
+48 667 770 837
kamil.kluszcz@mbank.pl
[paliwa](#), [energetyka](#)

Mateusz Krupa, CFA
wicedyrektor
+48 571 608 973
mateusz.krupa@mbank.pl
strategia

Paweł Szpigiel
+48 509 603 258
pawel.szpigiel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja, e-commerce

Michał Konarski
+48 515 025 640
michal.konarski@mbank.pl
banki, finanse

Mikołaj Lemańczyk, CFA
+48 501 663 511
mikolaj.lemanczyk@mbank.pl
banki, finanse, deweloperzy

Piotr Poniatowski
+48 509 603 046
piotr.poniatowski@mbank.pl
gaming

Janusz Pięta
+48 506 065 659
janusz.pieta@mbank.pl
handel, e-commerce

Beata Szparaga-Waśniewska, CFA
+48 510 929 021
beata.szparaga-wasniewska@mbank.pl
biotechnology, healthcare

Jakub Sargsyan
+48 519 419 895
marlen.sargsyan@mbank.pl
przemysł, surowce

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej**Maklerzy**

Piotr Gawron
dyrektor
+48 698 832 853 | +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mbank.pl

Piotr Brożyna
+48 512 756 702 | +48 22 697 48 47
piotr.brozyna@mbank.pl

Paweł Cyłkowski
+48 503 684 130 | +48 22 697 47 31
pawel.cylkowski@mbank.pl

Andrzej Kowalczyk
+48 789 868 634 | +48 22 697 47 44
andrzej.kowalczyk@mbank.pl

Andrzej Sychowski
+48 605 848 003 | +48 22 697 48 46
andrzej.sychowski@mbank.pl

Łukasz Płaska
+48 784 449 962 | +48 22 697 47 90
lukasz.plaska@mbank.pl

Karol Kułaj
+48 509 602 984 | +48 22 697 49 85
karol.kulaj@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
+48 696 427 249 | +48 22 697 48 82
marzena.lempicka-wilim@mbank.pl

Wydział Indywidualnej Obsługi Maklerskiej

Maciej Sokołowski
dyrektor
maciej.sokolowski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
deputy director
jaroslaw.banasiak@mbank.pl