

Tomasz Duda, Ipopema Securities

KGHM już nie jest surowcowym wehikułem

Chyba żadna spółka nie dostarczyła inwestorom takich emocji w 2011 r. jak KGHM. Czy obecna wycena koncernu odzwierciedla już wszystkie negatywne informacje?

Biorąc pod uwagę fundamenty, cały rok 2012 dla KGHM powinien być dobry. Nadwyżka podaży miedzi w związku z uruchomieniem nowych złóż na świecie pojawi się na rynku dopiero w 2013 r. Problem w tym, że pierwsze skrzypce gra teraz ryzyko regulacyjne. Wprowadzenie podatku od wydobycia, którego stawki są ok. trzykrotnie wyższe niż standardy światowe i który ogranicza potencjał generowania zysku przez KGHM



do około 5 mld zł, powoduje, że spółka już tylko w ograniczonym stopniu będzie wehikułem do inwestowania w rosnące ceny surowców. Te-

Wydobycie

CZOŁÓWKA RANKINGU

	liczba punktów
TOMASZ DUDA	
IPOPEMA SECURITIES	22
MICHAŁ MARCZAK	
DI BRE BANKU	18
RAFAL WIATR	
DM BANKU	
HANDLOWEGO	17
PAWEŁ PUCHALSKI	
DM BZ WBK	14
TOMASZ KRUKOWSKI	
DB SECURITIES	13

raz to budżet będzie korzystał na zwyżkach cen, a nie akcjonariusze.

Rynek duże nadzieje dla KGHM wiąże z zagranicznymi

projektami, a jak pokazuje przykład Ajaksu (udziały w kanadyjskich złożach) – nie są one wolne od ryzyka.

Podatek od wydobycia objąć może także inne podmioty. Czy rynek już to wycenia?

Istotnie, determinacja rządu do opodatkowania innych kopalin jest spora. Wycena tego ryzyka jest trudna, bo nie znamy stawek podatku, jednak przykład KGHM pokazuje, z czym powinni się liczyć inwestorzy. Z pewnością pomysł podatku od kopalin zamknął drogę na giełdę ewentualnym śląskim kandydatom – Katowickiemu Holdingowi Węglowemu, Węglkokowski czy Kompanii Węglowej. K.K.