

SIBANYE STILLWATER

Analiza



we are one
**Sibanye
Stillwater**

Spis treści

Opis działalności spółki	2
Obszary działalności spółki	3
Dywersyfikacja geograficzna	3
Dywersyfikacja przychodów	5
Perspektywy dla branży	6
Platynowce	6
Złoto	10
Pozostałe metale	11
Perspektywy dla spółki	13
Zagrożenia dla spółki.....	16
Sibanye Stillwater	17
Analiza inwestycyjno-finansowa	18
Zalety	18
Wady	18
Podsumowanie	19

Opis działalności spółki

Sibanye Stillwater to firma wydobywcza z RPA skoncentrowana przede wszystkim na metalach takich jak złoto, platyna, pallad czy rod. Poza działalnością górnictw, zajmuje się także recyklingiem wymienionych wcześniej metali. Spółka posiada portfolio projektów zlokalizowanych na 5 różnych kontynentach.

Jest jednym z największych na świecie producentem platyny, palladu i rodu, a więc trzech najważniejszych pierwiastków z grupy tzw. *platynowców* (platyna, pallad, rod, iryd, ruten). Ponadto jest też znaczącym w ujęciu globalnym producentem złota. W mniejszym stopniu odpowiada również za wydobycie surowców takich jak: iryd, ruten, nikiel, chrom, miedź czy kobalt.

Firma aktualnie kojarzona jest przede wszystkim z platynowcami oraz ze złotem, z wydobycia których czerpie większość przychodów. Dywersyfikuje ona jednak swoje portfolio projektów, dzięki czemu w kolejnych latach będzie zarabiać także na pozyskiwaniu innych perspektywicznych metali, np. litu.

Obecnie jest to dosyć zmienna spółka. Jej notowania potrafią doświadczać zarówno silnych wzrostów, jak i spadków. Wynika to po pierwsze z dużej zmienności cen metali, które pozyskuje, a po drugie z faktu, że sporą część swojej działalności realizuje w dość niestabilnych politycznie krajach (RPA, Zimbabwe). Jest to zatem firma wyłącznie dla inwestorów o mocnych nerwach.

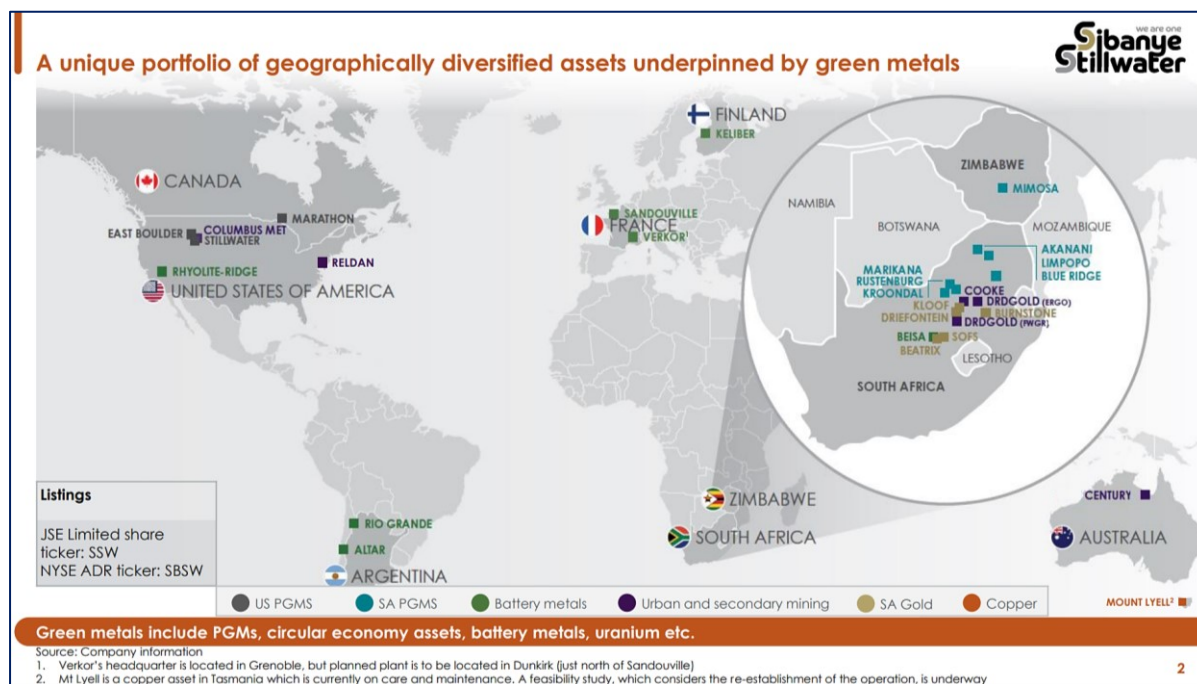


Źródło: sibanyestillwater.com

Obszary działalności spółki

Dywersyfikacja geograficzna

Wyżej wspomnieliśmy, że Sibanye Stillwater prowadzi swoją działalność na 5 różnych kontynentach. Potwierdza to poniższa mapa, na której zaznaczono lokalizacje projektów realizowanych przez tę spółkę.



Źródło: sibanyestillwater.com

Kolorem szarym wyszczególniono te projekty, w ramach których spółka pozyskuje platynowce w Ameryce Północnej, czyli w Stanach Zjednoczonych oraz Kanadzie.

Kolor turkusowy reprezentuje z kolei operacje wydobywania platynowców w Afryce Południowej, czyli w RPA oraz Zimbabwe.

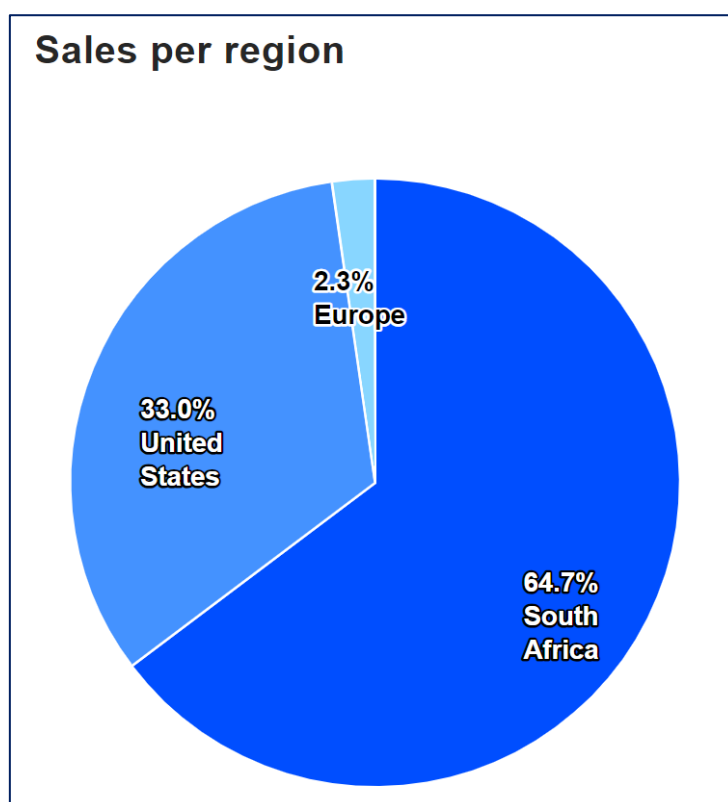
Na zielono zaznaczone zostały projekty wydobywania tzw. *Battery metals*, czyli metali niezbędnych do produkcji akumulatorów stosowanych m.in. w pojazdach elektrycznych (np. lit). Jak widzicie, operacje te są zlokalizowane w różnych miejscach na świecie np. w Stanach Zjednoczonych, Francji oraz Finlandii.

Kolor granatowy przedstawia działalność firmy w zakresie recyklingu różnych metali. Projekty Sibanye w tym segmencie zlokalizowane są w Australii, RPA oraz w Stanach Zjednoczonych.

Kolorem złotym zaznaczono, gdzie firma wydobywa złoto. Odbywa się to wyłącznie w RPA.

Kolor pomarańczowy reprezentuje z kolei jedyny projekt spółki skoncentrowany na miedzi. Zlokalizowany jest on w Tasmanii (Australia).

Generalnie Sibanye Stillwater jest obecnie słabo zdywersyfikowana geograficznie, ponieważ aż blisko 65% swoich przychodów czerpie z operacji prowadzonych w RPA (patrz poniższy wykres).



Źródło: marketscreener.com

W kolejnych latach spółka będzie uruchamiać następne projekty, zazwyczaj w bardziej stabilnych jurysdykcjach. W efekcie jej przychody będą zachowywać się stabilniej.

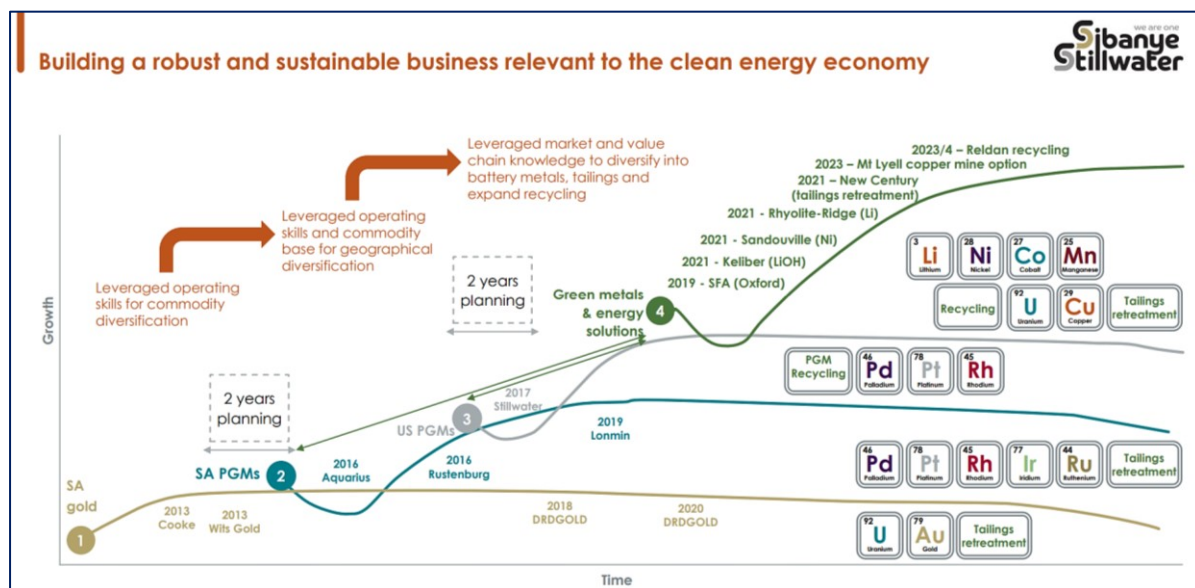
Dywersyfikacja przychodów

Na początku swojego istnienia, Sibanye Stillwater koncentrowała się niemalże wyłącznie na pozyskiwaniu złota oraz w mniejszym stopniu metali, które są produktem ubocznym jego wydobycia.

Następnie za sprawą kilku udanych przejęć, firma rozszerzyła swoje portfolio o projekty związane z wydobyciem platynowców. Równolegle do operacji górniczych, Sibanye stopniowo rozwijała segment recyklingu tych metali, odzyskując je głównie ze zużytych katalizatorów samochodowych.

W ostatnich latach natomiast spółka inwestowała w projekty skupione na metalach kluczowych dla rozwoju globalnych trendów, takich jak: popularyzacja pojazdów elektrycznych czy elektryfikacja (rozbudowa sieci energetycznej). Ze względu na ten pierwszy trend, spółka kupiła w 2021 roku projekt wydobycia litu w Finlandii. W związku z tym drugim natomiast, Sibanye zainwestowała np. w kopalnię miedzi w 2023 roku.

To, jak przez ostatnią dekadę ewoluowała ta spółka możecie zobaczyć na poniższej osi czasu.



Źródło: sibanyestillwater.com

Trzeba podkreślić, że większość przychodów Sibanye czerpie ze sprzedaży platynowców (głównie palladu). To właśnie z tymi metalami najmocniej skorelowane są notowania spółki. Zobaczcie przykładowo, jak w ostatnich 5 latach zachowywały się notowania firmy (niebieska linia) w porównaniu do cen palladu (czerwona linia).



Spora część projektów spółki, które dotyczą innych pierwiastków znajduje się na wczesnym etapie rozwoju, dlatego nie mają one obecnie wpływu na jej przychody. Dążenie firmy do dywersyfikacji powinno natomiast w przyszłości przełożyć się na większą stabilność zarówno jej przychodów jak i notowań.

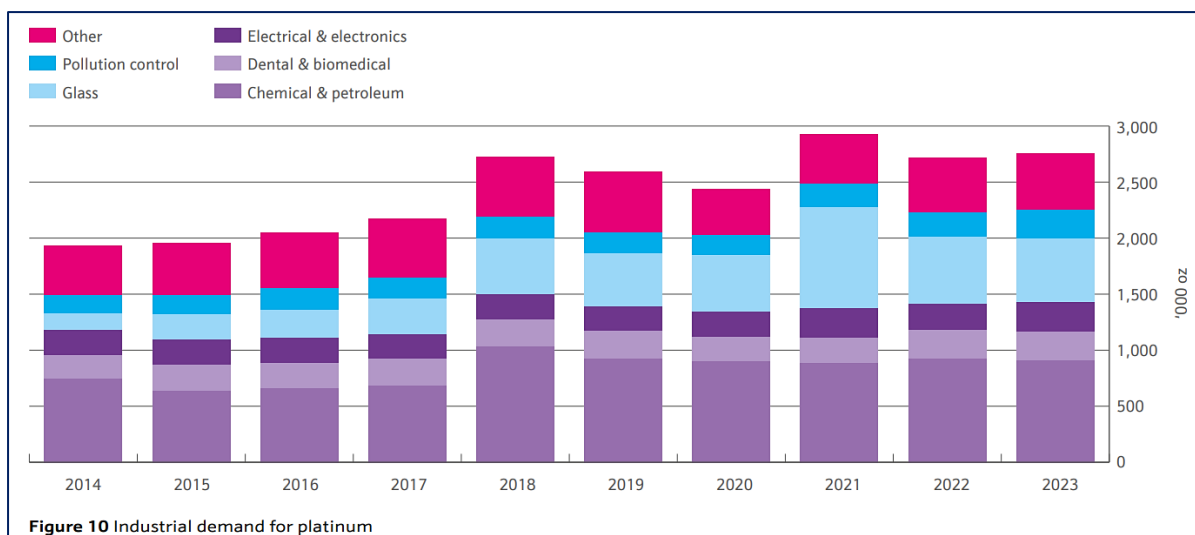
Perspektywy dla branży

Wicie już, że Sibanye Stillwater to spółka wydobywcza, która działa także w segmencie recyklingu poszczególnych metali. W tej części raportu omówimy perspektywy dla tych surowców.

Platynowce

Spośród tej grupy metali, największe znaczenie dla omawianej spółki mają platyna i pallad. Z racji tego, że rzadko o nich wspominamy, poświęciliśmy im nieco więcej uwagi w tym raporcie.

Każdy z tych dwóch metali ma szereg zastosowań. Przykładowo, tak kształtują się one w przypadku platyny.



Źródło: matthey.com

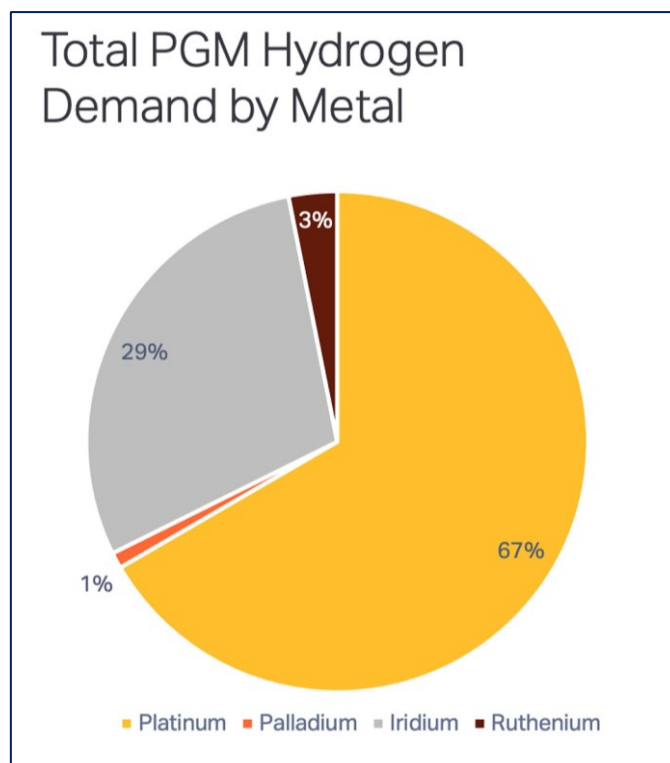
Poniżej zamieszczamy krótkie objaśnienie pozycji wyszczególnionych na wykresie:

- **Chemical & petroleum** - branża chemiczna oraz paliwowa.
- **Dental & biomedical** - branża dentystyczna oraz biomedyczna.
- **Electrical & electronics** - elektryka i elektronika.
- **Glass** - produkcja szkła.
- **Pollution control** – katalizatory samochodowe.
- **Other** – pozostałe zastosowania

Jak widzicie, platyna ma dosyć szerokie zastosowanie w przemyśle, a szczególnie w branży chemicznej oraz paliwowej. Chcielibyśmy jednak zwrócić Waszą uwagę na kwestię wykorzystania tego metalu w produkcji katalizatorów samochodowych.

Wraz z popularyzacją pojazdów elektrycznych może maleć zapotrzebowanie na platynę, ponieważ oznacza to mniejszą produkcję samochodów spalinowych. Z drugiej strony jednak rozwijane są technologie wodorowe, a jak się okazuje, platyna jest wykorzystywana w produkcji tego surowca. Znajduje ona zastosowanie w tzw. elektrolizerach (urządzenia do wytwarzania wodoru). Pełni w nich rolę katalizatora.

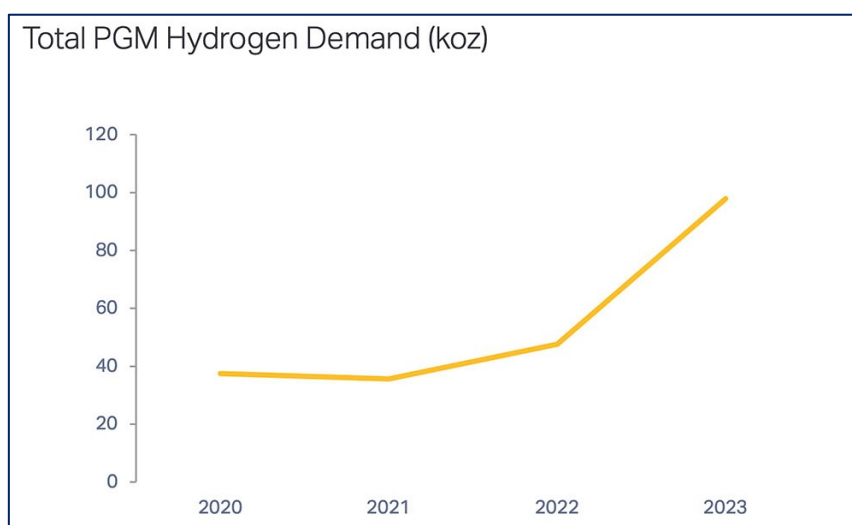
Zgodnie z wykresem zamieszczonym na kolejnej stronie, spośród platynowców, platyna cieszy się największym popytem ze strony branży produkcji wodoru (67%).



Źródło: stockhead.com

Wniosek jest taki, że ewentualny spadek popytu ze strony producentów katalizatorów powinien być w pewnym stopniu rekompensowany przez rosnące zapotrzebowanie na platynę ze strony producentów wodoru.

Biorąc pod uwagę ostatnie lata, tak kształtował się popyt na platynowce z branży wodorowej:

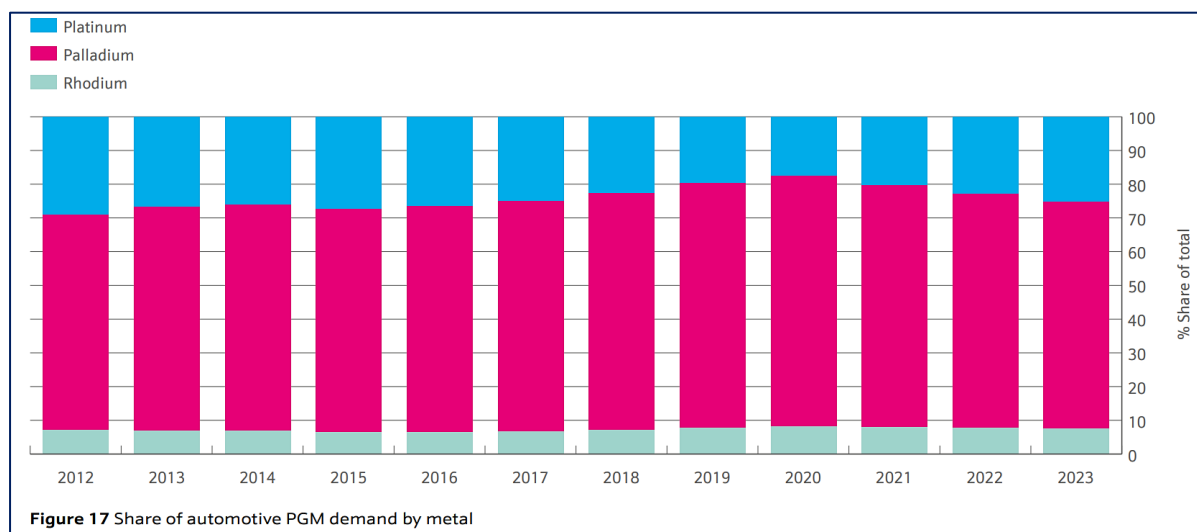


Źródło: stockhead.com

Jak widzicie, mówimy tutaj o wzroście o 150% między 2020 a 2023 rokiem.

Gorzej w kontekście popularyzacji pojazdów elektrycznych wygląda przyszłość palladu, którego do produkcji katalizatorów wykorzystuje się znacznie więcej.

Zgodnie z poniższą grafiką, podczas gdy platyna (kolor niebieski) stanowi ok. 25% całkowitego popytu na platynowce w tej branży, pallad (kolor czerwony) reprezentuje blisko 70%.



Źródło: matthey.com

Oznacza to, że pallad może bardziej ucierpieć niż platyna w wyniku spadku popytu na platynowce ze strony producentów katalizatorów. Na marginesie, rynek już wycenił taki scenariusz, co można zauważyć po silnie spadających cenach palladu.

Z drugiej strony, zarówno pallad jak i platyna wydobywane są w krajach niestabilnych politycznie (RPA, Rosja). Może to oznaczać potencjalne problemy w dostępności tych metali w przyszłości.

Przykładowo, w 1999 roku Rosja wstrzymała eksport palladu, co spowodowało, że metal ten znacząco podrożał w kolejnych dwóch latach (patrz poniższy wykres). Notowania surowca oznaczono czerwoną linią.



Na temat tego metalu wypowiadaliśmy się wielokrotnie w ramach Portfela Tradera, dlatego w razie potrzeby sięgnijcie do tego nagrania. Tymczasem przejdziemy do omówienia innych metali, które pozyskuje Sibanye.

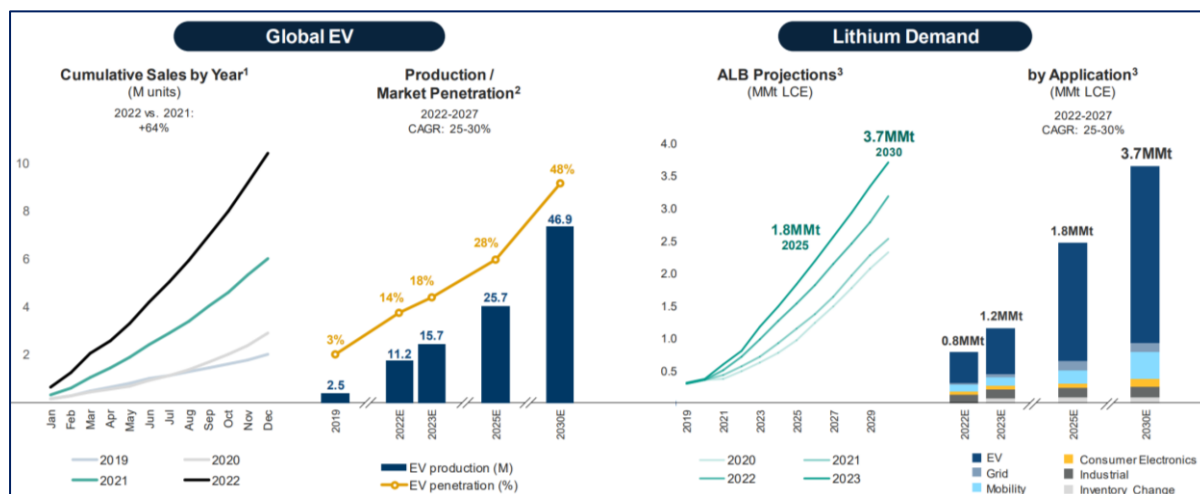
Pozostałe metale

Wyżej w tym raporcie wspomnieliśmy, że Sibanye dywersyfikuje swoje portfolio projektów o metale kluczowe dla globalnych trendów. Mamy tutaj na myśli przede wszystkim lit i nikiel, wykorzystywane w produkcji akumulatorów dla pojazdów elektrycznych oraz miedź, czyli surowiec niezbędny m.in. do rozbudowy globalnej sieci elektroenergetycznej.

Jeśli chodzi o miedź, to perspektywy dla tego metalu omówiliśmy szczegółowo w raporcie specjalnym „[Jak zarobić na deficycie miedzi?](#)”. W związku z tym, nie będziemy się tutaj rozpisywać na temat tego surowca. Odsyłamy natomiast do wspomnianej publikacji.

Za obiecującymi perspektywami dla litu i niklu od strony popytowej przemawia przede wszystkim popularyzacja pojazdów elektrycznych. Każdy taki pojazd zawiera akumulator, do którego wyprodukowania bardzo często potrzebne są te pierwiastki.

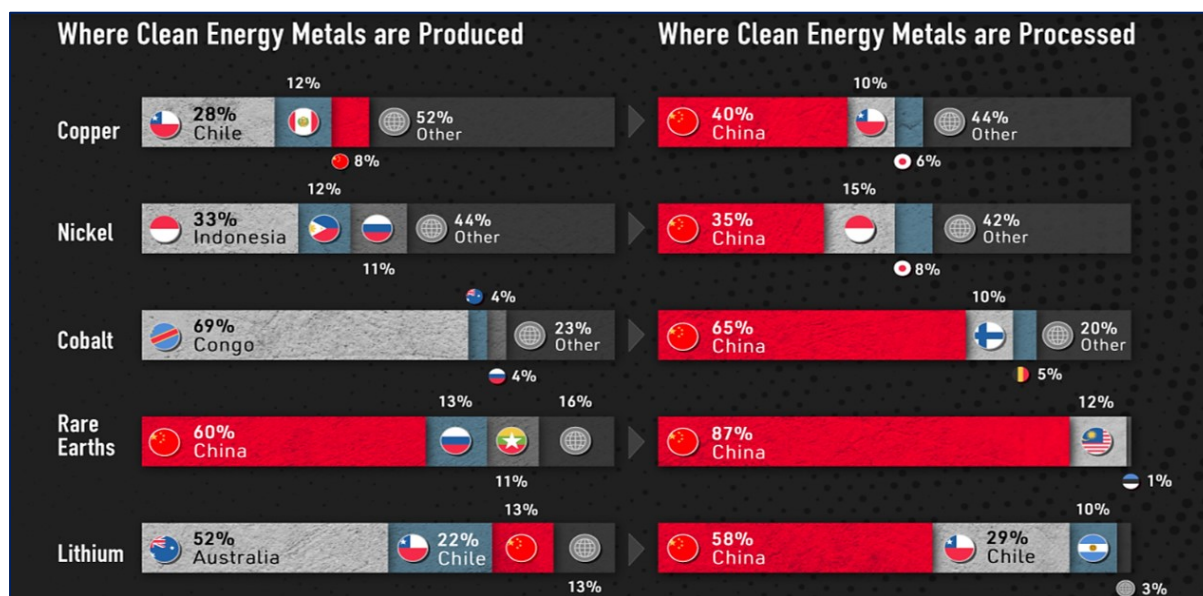
Według poniższych szacunków, produkcja pojazdów elektrycznych w ujęciu globalnym będzie rosła do 2027 roku w tempie średnio 25-30% rocznie.



Źródło: investors.albemarle.com

Takie samo tempo wzrostu w tym samym czasie ma mieć popyt na lit, co wynika właśnie z przewidywanej rosnącej produkcji elektryków.

Drugą istotną kwestią jest dostępność zarówno litu jak i niklu na rynku. Oba te metale są wydobywane w różnych krajach, jednakże spory udział w ich przetwarzaniu mają Chiny. W przypadku niklu jest to 35%. Jeśli zaś chodzi o lit, to udział Chin stanowi aż 58%.



Źródło: visualcapitalist.com

Mając na uwadze rywalizację pomiędzy szeroko rozumianym Zachodem na czele z USA a Wschodem na czele z Chinami, mogą w kolejnych latach pojawiać się zakłócenia w dostępności litu bądź niklu.

W kontekście obu tych metali można byłoby znaleźć więcej czynników wpływających na ich perspektywy, ale w tej chwili nie odgrywają one jeszcze kluczowej roli dla ceny akcji Sibanye. Można jednak stwierdzić, że perspektywy dla litu i niklu w długim terminie wyglądają pozytywnie.

Perspektywy dla spółki

Nadszedł czas, aby omówić, jak wobec dotychczas poruszonych kwestii wyglądają perspektywy dla samej spółki.

Jak wspomnieliśmy wyżej, aktualnie Sibanye Stillwater najczęściej przychodów czerpie ze sprzedaży platynowców (głównie palladu). W związku z tym, że metale te mają za sobą dość słaby okres, odbiło się to także na samej spółce, która notowała mocne spadki od szczytu osiągniętego w lutym 2022 roku.



Skalę tych spadków dodatkowo pogłębiły liczne problemy, których spółka doświadczyła w międzyczasie w związku z faktem, że prowadzi ona swoje operacje w niestabilnych jurysdykcjach – RPA oraz Zimbabwe.

Do problemów tych zaliczyć możemy:

- Strajki pracownicze,

- Kryzys energetyczny w RPA,
- Kradzież kabli oraz uszkodzenie infrastruktury wydobywczej.

Aktualnie, pallad pozostaje w trendzie spadkowym, a przewidywanie końca spadków jest trudne, ponieważ mamy mieszane sygnały z gospodarki.

W skrócie, spodziewać się można, że metal będzie taniał dalej, ale potencjał do znacznego pogłębienia się spadków jest już w naszej ocenie ograniczony.



Dopóki cena palladu nie zacznie zawracać, notowania Sibanye Stillwater raczej pozostaną w trendzie spadkowym.

Za tym jednak, że spadki notowań spółki mogą zacząć wyhamowywać w krótszym terminie przemawia natomiast fakt, że dosyć stabilnie na tle palladu zachowują się notowania platyny i złota.

Zgodnie z wykresem, który znajduje się na kolejnej stronie, podczas gdy pallad potaniał w ciągu ostatniego roku o blisko 50%, platyna straciła na wartości tylko 10%. W tym samym czasie złoto podrożało natomiast o ok. 10%.



Zwróćcie także uwagę na fragment wykresu zaznaczony na zielono. Wówczas platyna i złoto drożały, podczas gdy pallad kontynuował spadki. Jeśli taka sytuacja się utrzyma, będzie to w pewnym stopniu zmniejszało negatywny wpływ, jaki na notowania Sibanye mają spadki na palladzie.

Trzeba również podkreślić, że zarząd podejmuje kroki, aby problemy z którymi spółka się mierzy miały mniejszy wpływ na jej wyniki. Poniżej kilka przykładów.

1. W odpowiedzi na kryzys energetyczny, firma zainwestowała we własne źródła energii elektrycznej, dzięki czemu jest mniej narażona na przerwy w dostawie prądu z państwowych elektrowni.
2. Kwestia strajków pracowniczych zakończyła się porozumieniem na linii związku zawodowe – spółka. Dzięki temu przez najbliższe kilka lat, związkom będzie znacznie trudniej wywierać dodatkową presję na władzach firmy.
3. Spadki cen platynowców, firma wykorzystuje do przejmowania perspektywicznych projektów, które mają natychmiastowe przełożenie na przychody. Przykładowo, w ostatnim czasie Sibanye kupiła zakład Reldan zlokalizowany w USA umożliwiający odzyskiwanie różnych metali (m.in. platyny, palladu, srebra oraz miedzi).

W ramach podsumowania perspektyw dla spółki chcemy podkreślić, że w krótszym terminie jej notowania mogą pozostać w trendzie spadkowym. Potencjał do znacznego pogłębienia się tych spadków jest jednak ograniczony.

W dłuższej perspektywie Sibanye jest w naszej ocenie bardzo atrakcyjną spółką, która w kolejnych latach będzie ewoluować ze skrajnie zmiennej firmy operującej w skorumpowanych jurysdykcjach, w solidnie zdywersyfikowaną kompanię wydobywczą.

Zagrożenia dla spółki

W tej części raportu omówimy potencjalne zagrożenia dla inwestycji w Sibanye Stillwater.

Po pierwsze, może się okazać, że spadki cen platynowców kluczowych dla firmy znacznie się pogłębią. Tym samym ucierpią przychody spółki, a jej notowania będą osuwać się dalej. Jest to jednak w naszej ocenie mało prawdopodobny scenariusz, ponieważ są to zbyt pożądane surowce. Sytuacja geopolityczna na świecie przemawia za tym, że dostępność platyny i palladu może być utrudniona, co powinno równoważyć wpływ spadku popytu na platynowce ze strony producentów katalizatorów.

Po drugie, firma może mieć problem z realizacją projektów dotyczących innych pierwiastków. Mogą to być np. trudności z dostępem do kapitału, aby te projekty finansować. Sygnałem ostrzegawczym w tej kwestii jest sposób, w jaki Sibanye postanowiła sfinansować ostatnio zakupiony zakład do recyklingu. Spółka postanowiła wyemitować w tym celu obligacje zamienne, co wywołało panikę u inwestorów. W efekcie, notowania spółki zanotowały w ciągu jednego dnia spadek o ponad 20%.

Innym zagrożeniem dla spółki może być pogorszenie się otoczenia do prowadzenia biznesu wydobywczego w RPA. Tutaj wiele zależy od polityków i trudno jest w tym momencie przewidywać rozwój wydarzeń w tym temacie. Pocieszające jest jednak to, że firma robi wiele, aby dywersyfikować swoje operacje geograficznie.

W dalszej części raportu przyjrzymy się tej spółce pod kątem analizy fundamentalnej oraz finansowej.

SBSW

Sibanye Stillwater



Jedna z wiodących spółek wydobywających metale. Prowadzi swoje działania w kilku krajach Ameryki Północnej i Południowej, a także w południowej Afryce. Wydobywa przede wszystkim platynowce (pallad, platyna, iryd, ruten) oraz złoto. Produktami ubocznymi są miedź i nikiel.

Podstawowe informacje:

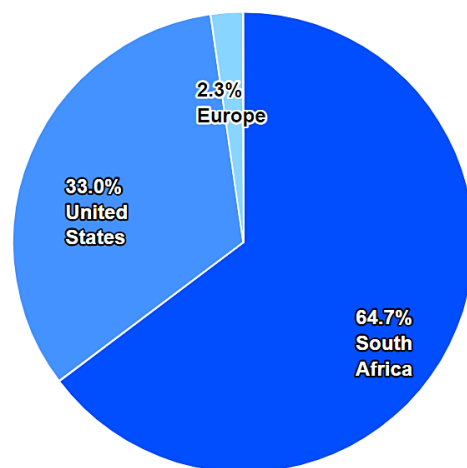
Giełda	NYSE – USA
Kapitalizacja	3,2 mld USD
Sektor	Górnictwo
Ekspozycja na	Platynowce
Dywidenda	Od 2013 r.
Siedziba	RPA

Wskaźniki:

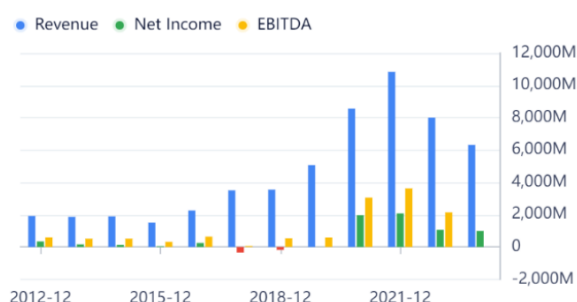
P/E	4,1	●
P/BV	0,6	●
CAPE	5,8	●
Marża netto	10,7%	●
Wsk. Altmana	2,5	●
Debt to equity	27%	●
Progn. wzrost zysku 3-5y	-	●
ROIC-WACC	17%	●
Stopa dywidendy	8,4%	●
Wsp. wypł. dywidendy	53%	●



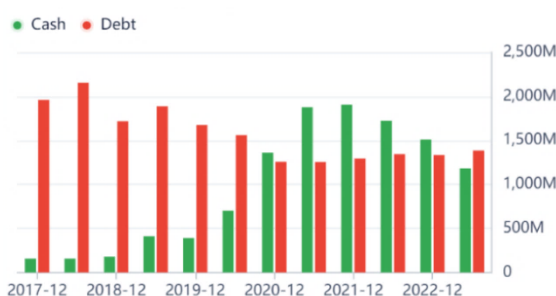
Wykres notowań spółki za ostatnie 10 lat.



Geograficzna dywersyfikacja przychodów



Przychody oraz zyski



Zadłużenie oraz gotówka

Analiza inwestycyjno-finansowa

Zalety

1. Atrakcyjna wycena fundamentalna

Wartości wskaźników P/E oraz CAPE wynoszą odpowiednio 4,1 oraz 5,8. W związku z tym spółka jest tania zarówno w ujęciu historycznym, jak i w porównaniu z resztą branży.

2. Bezpieczna sytuacja zadłużeniowa

W ostatnich latach, Sibanye Stillwater utrzymywała zapasy gotówki przekraczające wartość długu spółki. Sytuacja co prawda uległa pogorszeniu w 2023 roku, kiedy zadłużenie wzrosło powyżej zasobów gotówki, ale wciąż firma w tej kwestii wygląda bardzo dobrze na tle reszty branży.

3. Dywersyfikacja źródeł przychodów

Stabilność finansowa spółki w dłuższym terminie powinna się poprawić, za sprawą dywersyfikacji źródeł przychodów oraz dywersyfikacji geograficznej.

4. Niski potencjał do głębszych spadków cen metali

W naszej ocenie istnieje już bardzo ograniczony potencjał do znaczącego pogłębienia spadków cen kluczowych dla spółki surowców, zwłaszcza palladu. Ostatnio notowania palladu były tak nisko w 2018 roku.

Wady

1. Rozwładnianie kursu akcji

Emisja obligacji zamiennych na potrzeby sfinansowania zakładu do recyklingu, prawdopodobnie w dłuższym terminie przełoży się na rozwodnienie akcji spółki. Jeśli Sibanye Stillwater będzie nadużywać tej formy finansowania, może to skutecznie odstraszyć inwestorów.

2. Redukcja dywidendy

W związku z pogorszeniem się sytuacji na rynku platynowców, firma musiała zmienić podejście na bardziej defensywne. W związku z tym, można spodziewać się niższej dywidendy.

3. Spadające przychody

W krótszym terminie przychody spółki pozostaną w trendzie spadkowym, ponieważ z jednej strony tanieją wydobywane przez nią metale, z drugiej zaś ma ograniczone możliwości, aby zrekompensować to zwiększoną produkcją.

Podsumowanie

Sibanye Stillwater to świetnie zarządzana firma, działająca w bardzo perspektywicznej branży, jednakże mierząca się ostatnio z licznymi problemami. Jest to obecnie bardzo zmienna spółka, która aspiruje naszym zdaniem do tego, aby w dłuższej perspektywie stać się jedną z wiodących na świecie kompani wydobywczych.

W krótszym terminie wiele przemawia za pogłębieniem spadków notowań tej spółki. W dłuższym terminie z kolei potencjał do dalszych spadków jest ograniczony. Tym niemniej warto podkreślić, że Sibanye Stillwater to bardzo zmienna spółka.

Mimo niesprzyjających okoliczności (spadek cen surowców, strajki pracowników) firma zrobiła w ostatnim czasie dużo, aby poprawić swoje perspektywy.

Autor: Konrad Pietruszka

Prezentowane informacje mają charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie uwzględniają indywidualnych potrzeb i sytuacji konkretnego Inwestora, w związku z czym nie stanowią rekomendacji wydawanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani też porady inwestycyjnej, w rozumieniu Rozporządzenia PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Informacje nie mają na celu promowania oraz zachęcania do nabycia wskazanych w nich instrumentów finansowych, ani nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, a ewentualne decyzje inwestycyjne podejmowane przez Inwestorów na własny rachunek na podstawie tych informacji powinny zostać poprzedzone indywidualną analizą i oceną ryzyka inwestycyjnego.

Wszelkie decyzje inwestycyjne są podejmowane przez inwestora indywidualnie, na własny rachunek i odpowiedzialność. Autor informuje jedynie o aktywach finansowych, na które inwestor może, lecz nie musi zwrócić uwagi w zakresie własnego niezależnego procesu decyzyjnego. Przed zawarciem jakiejkolwiek z transakcji, każdy klient powinien indywidualnie określić jej potencjalne ryzyko, możliwe korzyści oraz straty z nią związane, jak również jej charakter, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowe. Autor nie zataja żadnych informacji, które posiada, a których brak może spowodować szkody w mieniu inwestora.

Konrad Pietruszka oraz osoby fizyczne, osoby prawne i inne podmioty z nim powiązane, w tym w ramach stosunku kontroli, nie mają żadnych powiązań, w tym umownych, ani konfliktów interesów z emitentami instrumentów, których dotyczą przesłane informacje, oraz nie występują żadne okoliczności mogące mieć potencjalnie negatywny wpływ na obiektywność przedstawianych informacji o emitentach.