

Energetyka: Więcej OZE w Polityce Energetycznej Polski 2040

- Ograniczenie aktywności usługowej i przemysłowej z uwagi na COVID-19 spowodowało spadek zapotrzebowania na energię i duże spowolnienie wzrostu przychodów branży w 2q20 (4,5% r/r vs 23,3% r/r w 1q20). Na ogólną sytuację branży negatywny wpływ miał podsektor wytwarzania (spadek przychodów o 3% r/r, ROS=-4,1% vs 12,5% w 2q19).
- Wraz ze wzrostem produkcji sprzedanej przemysłu, rosło zapotrzebowanie na energię elektryczną, niemniej produkcja sprzedana energetyki w 3q20 była o 0,5% niższa r/r, co sugeruje **obniżenie dynamiki wzrostu przychodów branży w 3q20**. Dane tygodniowe zapotrzebowania na moc w październiku wskazują na stopniowy powrót zużycia energii elektrycznej do poziomów notowanych w analogicznym okresie 2019 (por. wykres 6), co sprzyja przychodom branży. Druga fala pandemii oraz recesja w gospodarce niemieckiej mogą spowolnić wzrost krajowego przemysłu, osłabiając tendencję większego zapotrzebowania na energię.
- Obserwowany wzrost notowań praw do emisji CO₂ przełoży się najpewniej na wyższe ceny hurtowe energii na TGE, niemniej konkurencja ze strony energii z OZE oraz rosnącego importu ograniczą skalę wzrostu cen, negatywnie wpływając na marże wytwórców. Cena hurtowa na rynku spot we wrześniu wynosiła średnio 244 zł/MWh, natomiast w kontraktach długoterminowych z dostawą na grudzień '21 osiągnęła poziom 234 zł/MWh.
- We wrześniu resort klimatu przedstawił znowelizowany projekt Polityki Energetycznej Polski do 2040, który zakłada osiągnięcie w 2030 udziału OZE w finalnym zużyciu energii brutto na poziomie co najmniej 23% (więcej w Aneks 1). Liderem transformacji energetycznej może stać się grupa PGE, która w październiku ogłosiła strategię osiągnięcia neutralności klimatycznej do 2050.
- Poprawa notowań spółek energetycznych w 3q20 była reakcją na porozumienie rządu z górnikami określające termin zamknięcia ostatniej kopalni w 2049, co jest sygnałem zmiany w myśleniu o transformacji energetyki (wykresy 2-3).

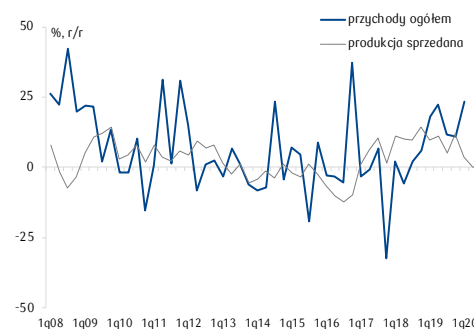
Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Anna Senderowicz

tel. 22 521 81 24

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;

* przychody ogółem 2q20; produkcja sprzedana 3q20

Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	1q20 (r/r)	2q20 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	38 883	37 310	39 755	49 133	40 620	23,3	4,5
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	0,4	0,4	0,3	0,2	0,7	-0,1	0,3
Koszty ogółem	mln zł	32 702	35 957	39 921	46 149	37 132	19,1	13,5
Wydatki inwestycyjne	mln zł	3 644	3 936	5 387	2 481	3 024	17	-620
Wynik finansowy netto	mln zł	5 672	1 307	-276	2 357	3 131	1 804	-2 540
Stopa zysku netto	%; pp	16,30	3,61	-0,72	5,08	8,36	3,6	-7,9
Podwyższona płynność	x	0,90	0,95	0,98	1,05	1,18	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	26	26	31	33	22	5	-4

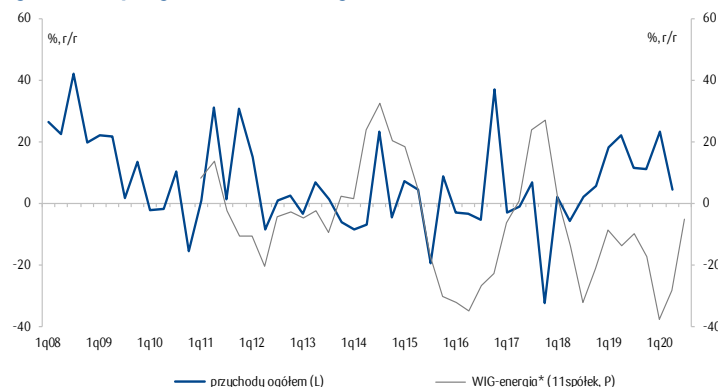
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r)

Wskaźniki wybranych spółek*		
	2q20 (r/r)	3q20P^ (r/r)
Przychody ogółem	13,0	8,4
Koszty ogółem	39,9	11,5
Wynik finansowy netto	-1 474	-175
Stopa zysku netto	-21,4	-2,7
Podwyższona płynność	.	.
Rotacja zobowiązań	.	.

* PGE, Enea, Tauron, Polenergia

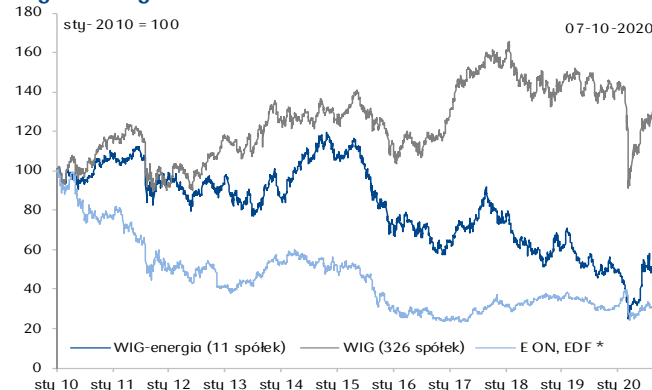
^ DM PKO BP, październik 2020

Wykres 2. Zmiana notowań wybranych spółek giełdowych vs dynamika przychodów branży



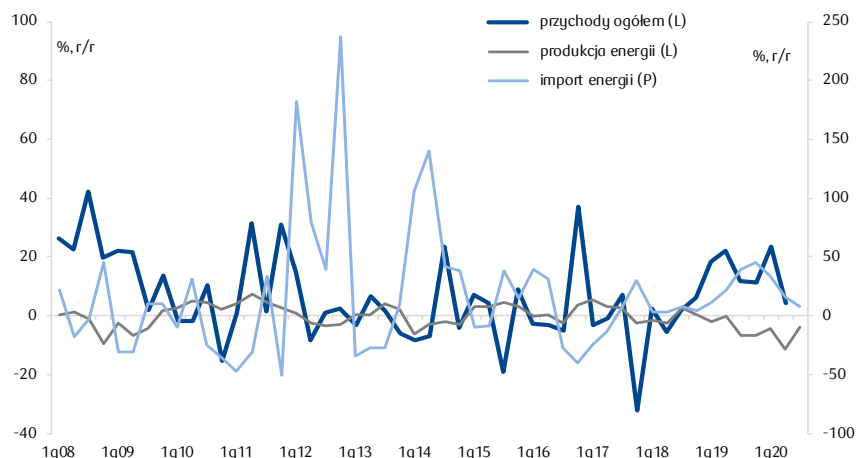
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski; *notowania WIG-energia od 04-01-2010

Wykres 3. Notowania indeksu branży* vs benchmark zagraniczny vs WIG



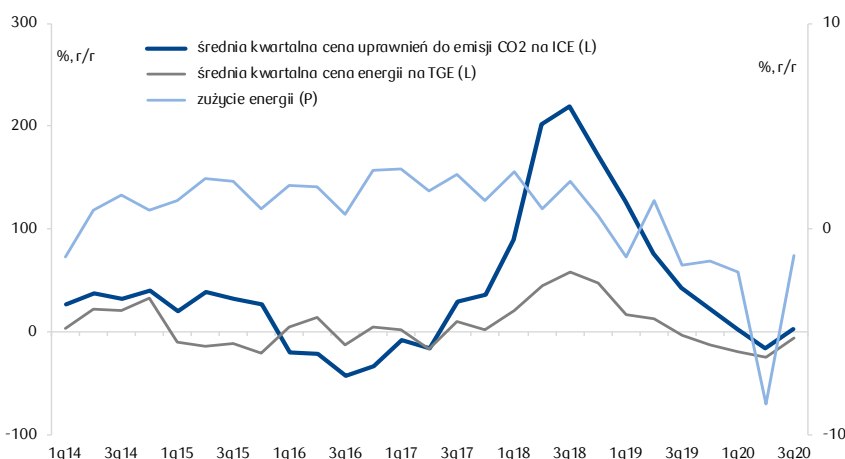
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks

Wykres 4. Zmiana przychodów branży, produkcji oraz zużycia energii elektrycznej



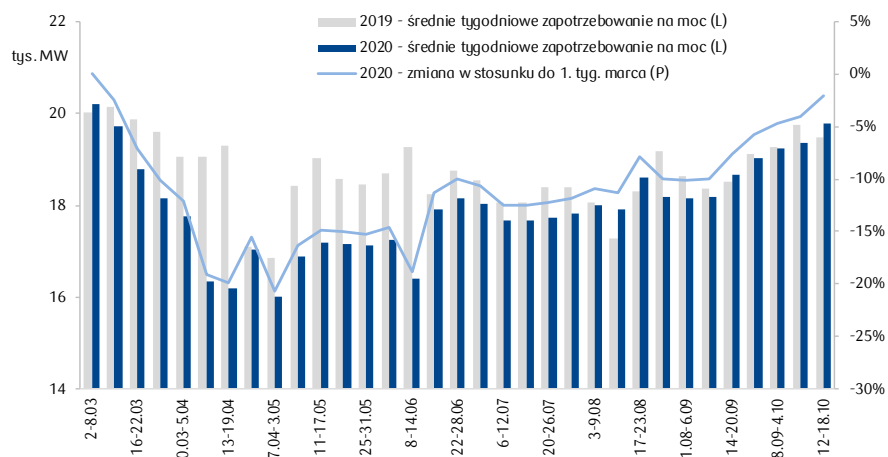
Źródło: GUS, Polskie Sieci Energetyczne

Wykres 5. Zmiana notowań uprawnień do emisji CO₂, hurtowych cen energii na Towarowej Giełdzie Energii vs zużycie energii elektrycznej



Źródło: GUS, PSE SA, cire.pl

Wykres 6. Zapotrzebowanie na moc w KSE*



Źródło: PSE, PKO BP, *KSE - Krajowy System Elektroenergetyczny

Ożywienie w przemyśle po otwarciu gospodarki zwiększyło popyt na energię. W 3q20 zużycie energii było niższe tylko o 1,3% r/r (vs -8,5% r/r w 2q20), przy mniejszej o 3,7% r/r produkcji energii (vs -11,7% r/r w 2q20; w tym -10% w elektrowniach na węgiel kamienny; -4% na węgiel brunatny; +14% na gaz; -12% w farmach wiatrowych). W porównaniu z 2q20 zużycie energii wzrosło o 8,4%, a produkcja o 9,5%. W strukturze wytwarzania dominują elektrownie węglowe (75%), gazowe (9%) oraz wiatrowe (6%). Silne wzrosty notuje fotowoltaika (w 3q20 ponad siedmiokrotny wzrost produkcji r/r), jednak udział w łącznej produkcji pozostaje niski (2,3%). Polska od kilku lat jest importem netto energii (import stanowi ok. 12% krajowego zużycia energii).

Cena hurtowa energii na rynku SPOT wykazuje tendencję wzrostową (w 3q20 wzrost o 29% kw/kw), pozostając nadal na poziomie o 7% niższym niż w 3q19. Średnia cena energii sprzedawanej przez wytwórców w kontraktach dwustronnych w 3q20 wyniosła 253,48 zł/MWh (+18,7% r/r). Wzrost hurtowych cen energii jest efektem wyższych notowań praw do emisji CO₂, w 3q20 średnia cena przekroczyła poziom 27 euro/t (+29% kw/kw; +1,7% r/r). Rosnące ceny praw do emisji CO₂ wynikają m.in. z rozpoczęcia prac przez KE nad przyspieszeniem realizacji celów porozumienia paryskiego (do 2030 spadek emisji ma wynieść 50%-55% w odniesieniu do 1990; obecny cel to 40%). Bloomberg i Refinitiv uaktualniły prognozy cen CO₂ prognozując w 2025 cenę odpowiednio 30 i 25 euro/t, a w 2030 na poziomie 80 i 51 euro/t.

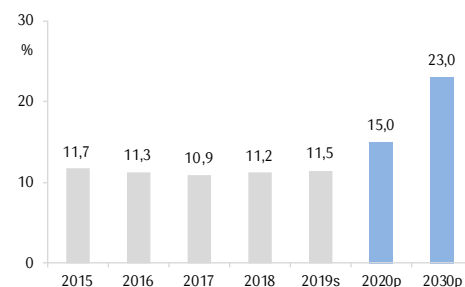
Odbicie w przemyśle po osiągnięciu w kwietniu dołku stopniowo zwiększa zużycie energii. W tygodniu 12-18 października'20 zużycie było o 1,4% wyższe r/r, nadal niższe w porównaniu z pierwszym tygodniem marca'20.

Restrykcje wprowadzone przez rząd w połowie października nie będą miały istotnego wpływu na funkcjonowanie przemysłu, dlatego nie powinny odbić się na zapotrzebowaniu na moc. Jednak duża dynamika pogorszenia sytuacji epidemiologicznej może skutkować kwarantanną pracowników i ograniczeniem działalności przedsiębiorstw. Głęboka recesja w UE jest zagrożeniem dla popytu na polskie wyroby w branżach eksportowych, co może być czynnikiem spowalniającym odbudowę zapotrzebowania na energię w Polsce.

Aneks 1: Polityka Energetyczna Polski do 2040

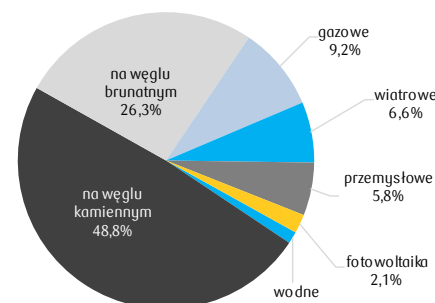
- We wrześniu'20 resort klimatu zakończył konsultacje projektu **Polityki Energetycznej Polski do 2040 (PEP)** i przesłał go do Komitetu Koordynacyjnego ds. Polityki Rozwoju.
- Projekt PEP zakłada wzrost znaczenia odnawialnych źródeł energii w transformacji energetycznej. Jest to szczególnie ważne w sytuacji planów Komisji Europejskiej obniżenia emisji gazów cieplarnianych w UE do 2030 o co najmniej 55% w odniesieniu do poziomu z 1990. Obecny cel redukcji emisji CO₂ do roku 2030 wynosi 40%. To prawdopodobnie pociągnie ze sobą rewizję unijnej polityki OZE i zwiększenie celu dla całej UE z 32% udziału OZE w energii konsumowanej w elektroenergetyce, ciepłownictwie i transporcie do ok. 38-40% w 2030.
- W znowelizowanym projekcie PEP zmieniony został deklarowany udział OZE w końcowym zużyciu energii w 2030 roku z 21% (projekt z listopada'19) do co najmniej 23%. Udział OZE w produkcji energii elektrycznej ma wynosić 32%, w ciepłownictwie i chłodnictwie – 28%, w transporcie – 14%.
- 32% udziału OZE w wytwarzaniu elektryczności w 2030 mają zapewnić (por. wykres 10):
 - morskie farmy wiatrowe (5,9 GW)
 - fotowoltaika (5-7 GW)
 - lądowe farmy morskie (8-10 GW).
- W 2040 OZE ma się opierać na energetyce jądrowej i morskiej energetyce wiatrowej. Projekt przewiduje budowę:
 - ok. 8-11 GW nowych mocy offshore, przy nakładach ok. 130 mld zł
 - ok. 6-9 GW nowych mocy w atomie, przy nakładach ok. 150 mld zł.
- Według PEP udział węgla w produkcji energii elektrycznej przy umiarkowanym wzroście cen uprawnień do emisji CO₂ powinien zmniejszyć się do 56% w 2030 i 28% w 2040. Jeśli jednak te koszty będą wysokie, spadek będzie większy - odpowiednio do 37% i 11%.
- Liderem transformacji sektora energetycznego może stać się grupa PGE, która 19 października ogłosiła nową strategię dojścia w 2050 do neutralności klimatycznej.
- Według założeń strategii PGE do 2030 udział źródeł nisko- i zeroemisyjnych w portfelu wytwórczym wyniesie 85%, a OZE stanowić będzie 50% energii. Kluczowymi kierunkami rozwoju grupy będą energetyka wiatrowa morska i lądowa, fotowoltaika, a także niskoemisyjne ciepłownictwo.
- PGE nie będzie inwestować w aktywa węglowe, a decyzje inwestycyjne dotyczące budowy źródeł gazowych zostaną podjęte najpóźniej w 2025. Realizacja strategii będzie możliwa przy wykorzystaniu finansowania dedykowanego dla zielonych inwestycji, dlatego kluczowe jest wydzielenie aktywów węglowych ze spółki i przeniesienie ich do nowego podmiotu. Projekt wydzielenia aktywów węglowych z obecnych grup energetycznych (PGE, Tauron, Enea) Ministerstwo Aktywów Państwowych może przedstawić jeszcze przed końcem 2020.

Wyk. 7 Udział energii z OZE w końcowym zużyciu energii brutto



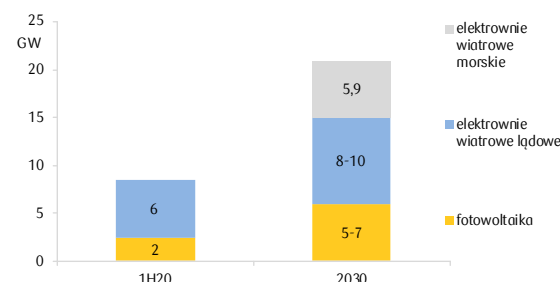
źródło: GUS, s – szacunek, p – plan w PEP2040

Wyk. 8 Struktura produkcji energii elektrycznej we wrześniu'20



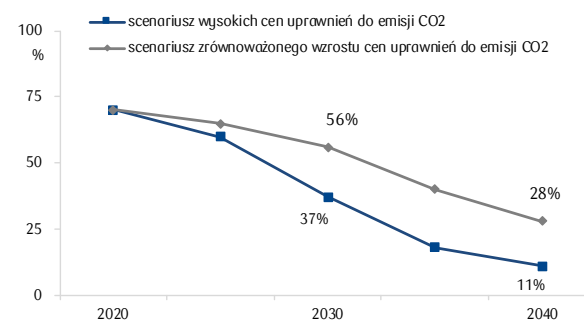
źródło: PSE

Wyk. 9 Struktura zainstalowanej mocy w OZE



źródło: PEP2040

Wyk. 10 Prognoza udziału węgla w produkcji energii elektrycznej do 2040



źródło: PEP2040

Aneks 2: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Energetyka	WIG-energia (11 spółek) notowany od 4 stycznia 2010	EDF – francuski koncern energetyczny aktywny w Europie i Ameryce; w 2019 roczne przychody 71,3 mld EUR (+4% r/r), EBITDA 16,7 mld EUR (+12% r/r); 19 maja 2017 PGE SA odkupiła od EDF Polska za 4,27 mld zł elektrownię w Rybniku i osiem elektrociepłowni w największych polskich aglomeracjach; pozycja 110. na Liście Forbes 2019 E.ON - spółka energetyczna obejmująca działalnością Europę, Rosję oraz Stany Zjednoczone, zatrudnienie 43 tys. osób, w 2019 roczne przychody na poziomie 41,5 mld EUR (+38% r/r), EBITDA 5,6 mld EUR (+15% r/r); lider w branży energetyki odnawialnej; pozycja 348. na Liście Forbes 2019.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
f: 22 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak

piotr.bujak@pkobp.pl

22 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl

22 521 81 22

dr Mariusz Dziwulski

mariusz.dziwulski@pkobp.pl

22 521 81 88

Michał Kolesnikow

michal.kolesnikow@pkobp.pl

22 521 81 23

Piotr Krzysztofik

piotr.krzysztofik@pkobp.pl

22 521 81 25

Wojciech Matysiak

wojciech.matysiak@pkobp.pl

22 521 51 80

Katarzyna Piętka-Kosińska

katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl

22 521 65 15

Filip Romanowski

filip.romanowski@pkobp.pl

22 521 87 39

Anna Senderowicz

anna.senderowicz@pkobp.pl

22 521 81 24

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska

marta.petka-zagajewska@pkobp.pl

22 521 67 97

dr Marcin Czaplicki, CFA

marcin.czaplicki@pkobp.pl

22 521 54 50

Urszula Kryńska

urszula.krynska@pkobp.pl

22 521 51 32

dr Michał Rot

michal.rot@pkobp.pl

22 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki

marcin.morawiecki@pkobp.pl

22 521 72 24

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.