

11 lutego 2020

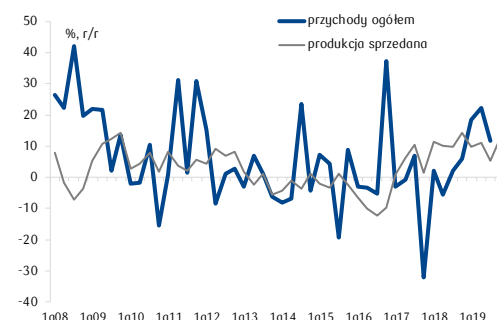
Energetyka: dla kogo rekompensaty za droższy prąd?

- W 3q19 sytuacja elektroenergetyki pogorszyła się r/r; dynamika przychodów była słabsza niż wzrost kosztów (tabela). Na sytuację branży największy wpływ w 3q19 miał podsektor handlu energią (56% przychodów, ROS=6,5%) oraz podsektor wytwarzania (24% przychodów, ROS=-8,5%).
- Przyspieszenie wzrostu produkcji sprzedanej w 4q19** (11,9% r/r vs 5,3% r/r w 3q19) sugeruje poprawę dynamiki przychodów wytwórców energii w 4q19.
- W najbliższych kwartałach spowolnienie gospodarcze w Polsce i niższe zapotrzebowanie na energię elektryczną** ze strony sektora przedsiębiorstw, przy utrzymującej się tendencji wzrostowej importu, **wpłyną niekorzystnie na wielkość przychodów branży energetycznej**. Możliwe obniżenie cen praw do emisji CO₂ ze względu na mniejszy popyt będzie sprzyjało obniżce cen hurtowych energii na TGE i w rezultacie pogorszeniu rentowności wytwórców. Cena w kontraktach terminowych PEAK-Y-21 (296 zł/MWh) zapowiada utrzymanie się wysokiego poziomu cen w dalszej perspektywie.
- W 2020 ustawę zamrażającą ceny energii zastąpi system rekompensat** (por. Aneks 2). Prezes URE zatwierdził taryfy dla spółek obrotu; średni wzrost rachunku w gospodarstwach domowych wyniesie 11,6%. Spółki obrotu, ze względu na fakt, że zatwierdzona cena nie pokrywa w pełni kosztów uzasadnionych sprzedawanej energii, zapowiedziały utworzenie rezerw w 4q19.
- Pogorszenie notowań spółek energetycznych w 4q19** (niepewność dotyczącą taryf i systemu rekompensat oraz wpływu ciepłej zimy na wyniki spółek) sugerują spowolnienie tendencji wzrostowej przychodów branży (wykres 2).

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 3q19; produkcja sprzedana 4q19

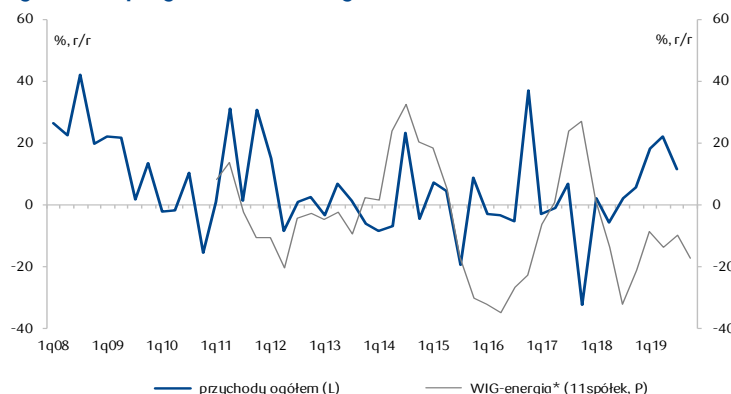
Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	2q19 (r/r)	3q19 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	33 403	35 782	39 853	38 883	37 310	22,2	11,7
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4	0,0	-0,3
Koszty ogółem	mln zł	31 496	37 216	38 733	32 702	35 957	11,6	14,2
Wydatki inwestycyjne	mln zł	3 255	6 202	2 464	3 644	3 936	650	681
Wynik finansowy netto	mln zł	1 539	-1 563	553	5 672	1 307	3 476	-232
Stopa zysku netto	%; pp	4,89	-4,52	1,47	16,30	3,61	8,9	-1,3
Podwyższona płynność	x	1,03	0,91	0,89	0,90	0,95	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	29	35	28	26	26	-1	-3

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*	
3q19 (r/r)	4q19P^ (r/r)
39,1	25,5
.	.
40,8	20,0
.	.
37	241
-1,2	4,6
.	.
.	.

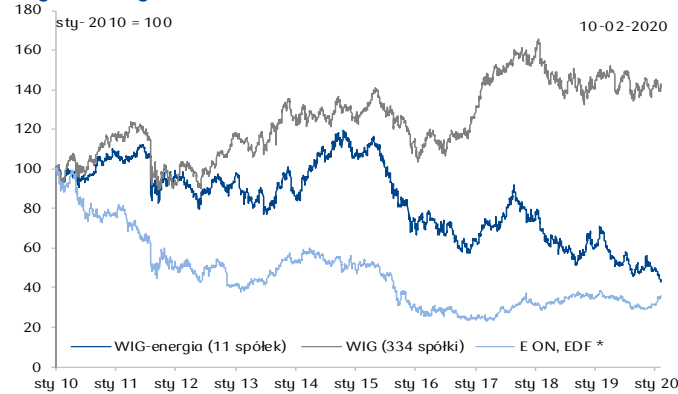
* PGE, Enea, Energa, Tauron
^ DM PKO BP, styczeń 2020

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



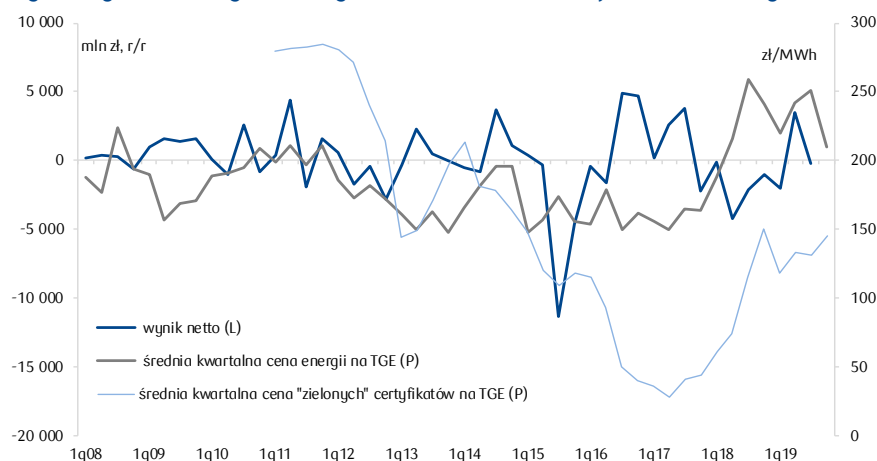
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski; *notowania WIG-energia od 04-01-2010

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



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

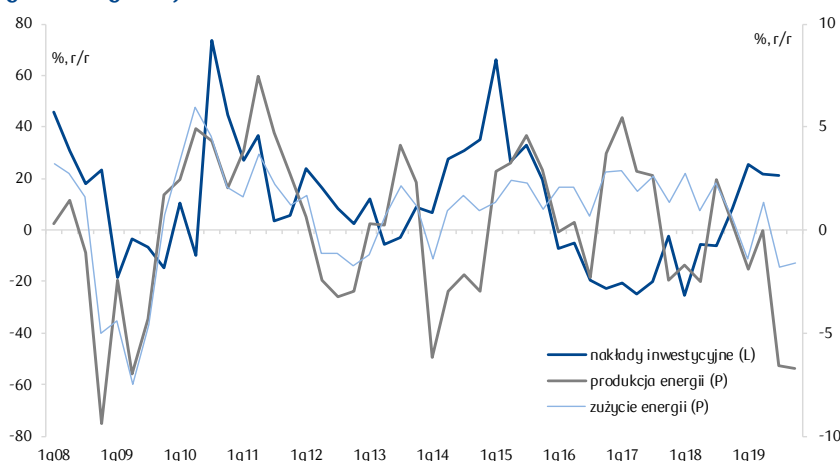
Wykres 4. Zmiana wyniku finansowego netto vs średnie kwartalne ceny energii i „zielonych” certyfikatów na Towarowej Giełdzie Energii



Źródło: GUS, Towarowa Giełda Energii

W 4q19 cena energii elektrycznej na rynku SPOT (210 zł/MWh) obniżyła się o 12,8% r/r, była też niższa o 16,3% kw./kw. W hurtowej cenie energii udział kosztów CO₂ sięga 40%. Notowania CO₂ w 4q19 (24,8 euro/t) spadły kw./kw. o 7,6%, nadal przekraczając cenę z 4q18 (22% r/r); styczeń'20 przyniósł niewielkie obniżenie notowań (24,4 euro/t). Wysokie ceny praw do emisji CO₂ przekładają się na zwiększenie kosztów elektrowni. Ceny zielonych certyfikatów były o 12,8% niższe r/r, wobec poprzedniego kwartału wzrosły o 10,3%. Niższe ceny energii hurtowej pogarszają wynik finansowy wytwórców, równocześnie pozytywnie wpływają na marżę sektora obrotu. Wyniki podsektora obrotu w 4q19 z uwagi na niższe od wnioskowanych podwyżki taryf będą obciążone wysokimi rezerwami.

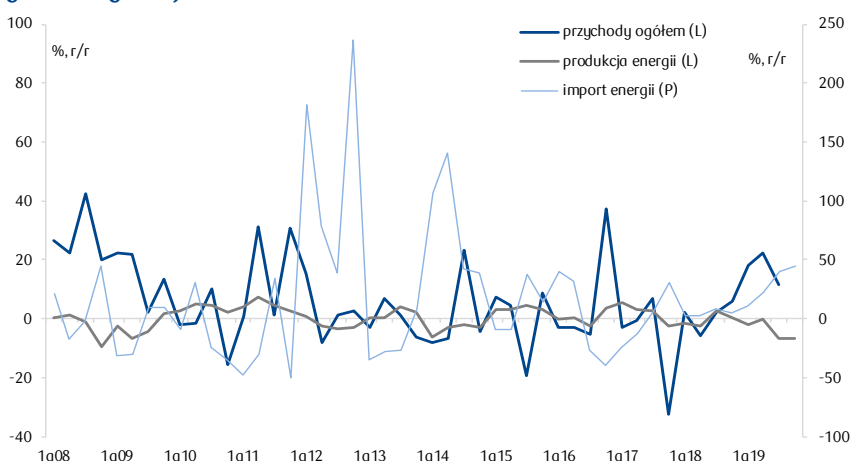
Wykres 5. Zmiana nakładów inwestycyjnych, produkcji energii oraz zużycia energii elektrycznej



Źródło: GUS, PSE SA

W 4q19 zużycie energii spadło o 1,6% r/r (-1,8% r/r w 3q19) z uwagi na możliwe niższe zapotrzebowanie na energię ze strony przedsiębiorstw oraz ciepłą zimę. Produkcja obniżyła się o 6,7% r/r (vs -6,6% r/r w 3q19), spadek zanotowano w elektrowniach na węgiel brunatny (-18,8% r/r) oraz elektrowniach wykorzystujących węgiel kamienny (-10,5% r/r); znaczący wzrost produkcji energii notowała energetyka gazowa (+50,7% r/r) oraz OZE (wiatrowa +9% r/r; pozostała, czyli głównie fotowoltaika +46% r/r). Spadek zużycia energii może być przesłanką mniejszych inwestycji branży (przesłanką z energetyki konwencjonalnej na rozwój OZE, co jest widoczne w strategiach spółek). W kolejnych kwartałach spowolnienie wzrostu produkcji przemysłowej będzie negatywnie oddziaływać na zapotrzebowanie na energię ze strony zakładów przetwórczych, a ciepła zima zmniejszy popyt gospodarstw domowych.

Wykres 6. Zmiana przychodów ogółem, produkcji energii oraz importu energii elektrycznej



Źródło: GUS, PSE SA

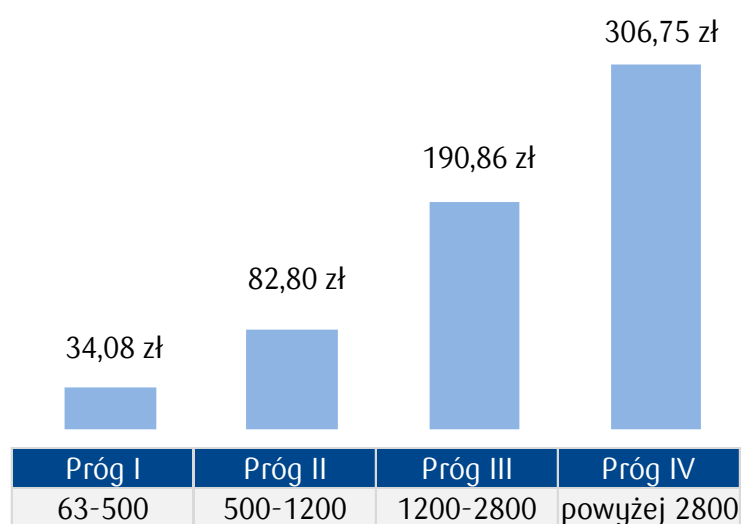
W 4q19 utrzymała się tendencja wzrostu importu energii (45% r/r vs 40% r/r w 3q19), głównie ze Szwecji, Litwy i Ukrainy. Polska od marca'17 jest importem netto energii (udział importu w krajowym zużyciu energii przekracza 11%). Ceny hurtowe energii w krajach ościennych są niższe niż w Polsce ze względu na różnice w miksie paliwowo-technologicznym. Na wysokim imporcie tracą najmniej sprawne, wysokoemisyjne polskie elektrownie, gdyż są odstawiane w pierwszej kolejności, podczas gdy do krajowej sieci wpływa prąd z krajów ościennych.

Aneks 1. 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; roczne przychody 78,5 mld USD, zysk 2,9 mld USD (2017); 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 115. na Liście Forbes 2018 E.ON – spółka energetyczna obejmująca działalnością Europę, Rosję oraz Stany Zjednoczone, zatrudnienie 43 tys. osób, roczne przychody na poziomie 43 mld USD, zysk 4,9 mld USD (2017); lider w branży energetyki odnawialnej; pozycja 230. na Liście Forbes 2018.

Aneks 2. Rekompensaty za droższy prąd

Wykres 1.A Progi zużycia energii [kWh] w 2020 przy wyliczeniu rekompensat



Źródło: MAP; DGP z 05.02.20

Ministerstwo Aktywów Państwowych przygotowało projekt ustawy o rekompensatach dla gospodarstw domowych za wzrost cen prądu w 2020.

Prawo do rekompensat będzie przysługiwało ok. 15 mln gospodarstw domowych.

- ✓ **Kto je otrzyma?** Osoby, które mieszczą się w I progu podatkowym (zarabiają brutto maksymalnie ok. 7 tys. zł mies.). Warunek ten dotyczy osoby, która ma umowę ze sprzedawcą prądu.
- ✓ **Ile?** Kwota jednorazowej rekompensaty będzie zależać od zużycia prądu w 2020. Przewidziano cztery stawki ryczałtu (por. wykres 1.A). Najwyższa stawka będzie dotyczyć gospodarstw, które wykorzystały w ciągu roku więcej niż 2800 kWh.
- ✓ **Kiedy wypłata?** Rekompensata zostanie odliczona od pierwszego rachunku za energię wystawionego przez spółkę obrotu po 15.03.21.
- ✓ **By dostać rekompensatę** należy do końca 2020 złożyć deklarację w spółce obrotu, wskazując indywidualny numer punktu poboru energii lub numer licznika z faktury oraz oświadczenie o progu podatkowym.

- ✓ System rekompensat obejmie odbiorców indywidualnych, którzy korzystają z taryf dla gospodarstw domowych zatwierdzanych przez URE (taryfa G), jak i tych, którzy zawierają umowy wolnorynkowe (np. z Innogy).
- ✓ Prezes URE zatwierdził nowe taryfy dla gospodarstw domowych stosowane przez sprzedawców z urzędu, tj. Tauron, Eneę, Energa i PGE na 2020. **Rachunki indywidualnych odbiorców energii o przeciętnym zużyciu w grupie G11 (1773 kWh) będą, według szacunków URE, wyższe o ok. 9 zł miesięcznie (przeciętny wzrost o 11,6%).** Taryfy obowiązywać będą do 31.03.2020 dla Enei i PGE, a dla Energi i Tauronu do końca 2020. Innogy od 1.02.2020 podniósł taryfy o ok. 16%; dla gospodarstwa domowego zużywającego 1500 kWh prądu rocznie, wzrost kwoty na rachunku wyniesie szacunkowo 9,50 zł miesięcznie.
- ✓ Na podstawie przeciętnego zużycia podanego przez URE, najbardziej popularnym zwrotem może okazać się kwota 190,86 zł. Ten próg, według klasyfikacji rekompensat resortu aktywów, będzie przeznaczony dla gospodarstw domowych, które w 2020 zużyły od 1200 kWh do 2800 kWh. Rekompensatę otrzyma jednak tylko osoba kwalifikująca się do I progu podatkowego.
- ✓ Wypłata rekompensat ma się odbyć za pośrednictwem spółek obrotu, które otrzymają zwrot przekazanej kwoty. Nie wiadomo przez jaki czas spółki nie będą musiały kredytować ze swoich środków korekty faktur w 2021, zanim dostaną zwrot rekompensat dla odbiorców ze specjalnego państwowego funduszu.
- ✓ Na rekompensaty dla przedsiębiorstw obrotu i firm odbiorców za zamrożenie cen prądu w 2019 wypłacono już z Funduszu Wypłaty Różnicy Ceny około 4,1 mld zł. Do zweryfikowania zostały jeszcze 633 wnioski. Spółki energetyczne Skarbu Państwa otrzymały już większość rekompensat za ubiegły rok.

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.