

Przemysł rafineryjny: wzrost marż, spadek przychodów

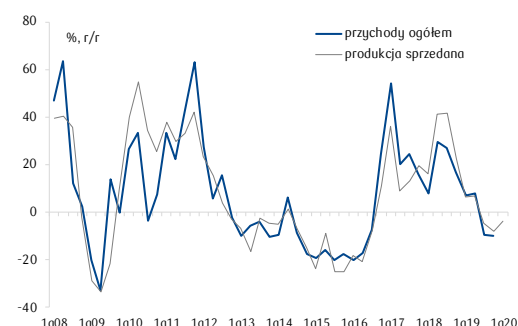
- W 4q19 zysk netto przedsiębiorstw wytwarzających produkty rafinacji ropy naftowej zwiększył się o 126 mln zł r/r, jednak wyniki finansowe były słabe. EBITDA LIFO największych spółek zanotowała znaczący spadek r/r w 4q19 (por. zestawienie).
- Wskaźnik produkcji sprzedanej branży w 1q20 trzeci kwartał z rzędu jest poniżej 0 (-4,0% r/r; wykres 1), co zapowiada ujemną dynamikę przychodów przemysłu rafineryjnego. Również opublikowane wyniki Orlenu (ok. 2/3 przychodów branży; -12,6% r/r) i Lotosu (-9,6% r/r) sugerują spadek przychodów branży w 1q20.
- Pandemia COVID-19 przełożyła się na znaczące spadki notowań ropy na światowych giełdach, co poskutkowało wzrostem marży na przerobie ropy (zużycie własne rafinerii). Modelowa marża downstream Orlenu w 1q20 poprawiła się o 14% r/r i 22% kw./kw.; mocna poprawa została zanotowana w marcu'20 +4,9 USD/bbl m./m., dzięki czemu marża osiągnęła poziom najwyższy od września'17 (14,7 USD/bbl). W kwietniu'20 utrzymała się na wysokim poziomie, co zwiastuje dobry 2q20 dla branży.
- Konsumpcja paliw w Polsce zmniejszyła się o 1% r/r w 1q20. Szacunki analityków w momencie największego zamrożenia gospodarki wywołanego pandemią COVID-19 sugerowały spadek popytu na stacjach benzynowych o 20-60%. Wraz z powrotem do normalnej działalności gospodarczej konsumpcja będzie powracać do standardowych poziomów. Na branżę mocno też wpływa zakaz pasażerskiego ruchu lotniczego, co silnie ogranicza popyt na paliwo lotnicze. Rejsowe linie lotnicze zapowiadają częściowy powrót do działalności od lipca'20, co może ograniczyć spadek konsumpcji. Mniejsze wykorzystanie zdolności produkcyjnych w związku ze zmniejszeniem konsumpcji produktów branży oraz spadek ich cen przyczyni się do znaczącego ograniczenia przychodów w 1q20 i prawdopodobnie kolejnych kwartałach.
- Dokonane znaczące inwestycje – projekt EFRA (efektywna rafinacja) w Lotosie oraz instalacja metatezy w Orlenu w Płocku (zwiększenie produkcji propylenu o 100 tys. ton do 550 tys. ton) – zwiększą przychody i zyski polskich rafinerii w długim terminie.
- Notowania giełdowe rafinerii prawdopodobnie dyskontują spadek przychodów branży (wykres 2 i 3).

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Filip Romanowski
tel. 22 521 87 39

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

* przychody ogółem 4q19; produkcja sprzedana 1q20

Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19*	3q19 (r/r)	4q19 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	44 463	40 543	41 361	41 604	38 920	-9,8	-12,5
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	27,4	27,7	27,7	25,8	bd	-1,5	bd
Koszty ogółem	mln zł	43 166	39 472	39 157	40 144	37 740	6,1	-12,6
Wydatki inwestycyjne	mln zł	595	304	bd	bd	bd	bd	bd
Wynik finansowy netto	mln zł	852	888	1 827	1 210	978	-1 408	126
Stopa zysku netto	%; pp	1,92	2,19	4,42	2,91	2,51	-2,0	0,6
Podwyższona płynność	x	0,93	0,94	.	1,01	bd	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	19	23	.	22,55	bd	-6	bd

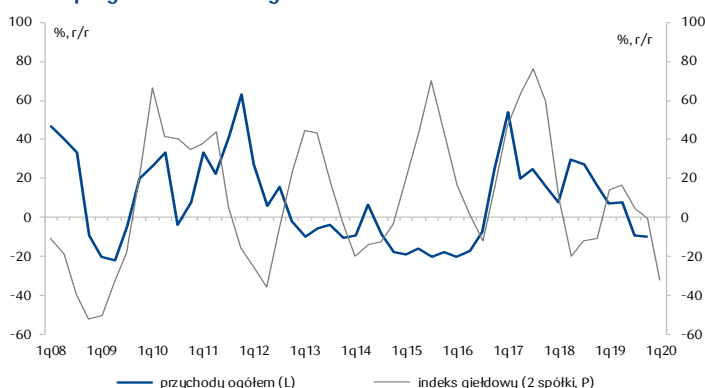
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r), *szacunki PKO BP na podstawie danych Orlenu i Lotosu

Wskaźniki wybranych spółek

	4q19 (r/r)	1q20 (r/r)
Orlen[^]		
Przychody	-6,5%	-12,6%
EBITDA LIFO*	-48,7%	-20,2%
Wynik finansowy netto	-4,7%	ND ^{^^}
Lotos		
Przychody	-8,9%	-9,6%
EBITDA LIFO*	-32,7%	6,2%
Wynik finansowy netto	254%	ND ^{^^}

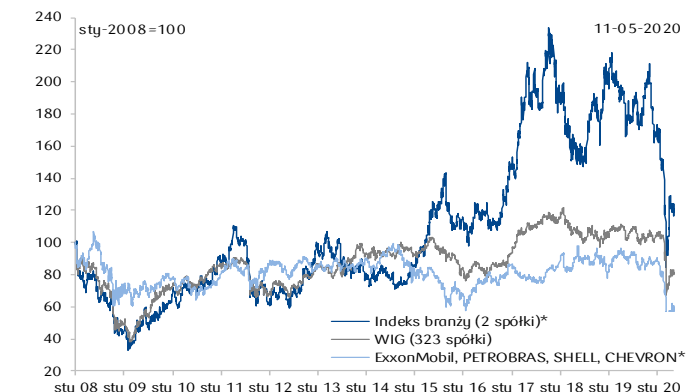
Źródło: spółki; PKO Bank Polski; *EBITDA bez uwzględnienia zmian wartości zapasów; [^]w 1q20 EBITDA LIFO bez odpisów, ^{^^}obydwie spółki zanotowały znaczące straty netto z powodu odpisów

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



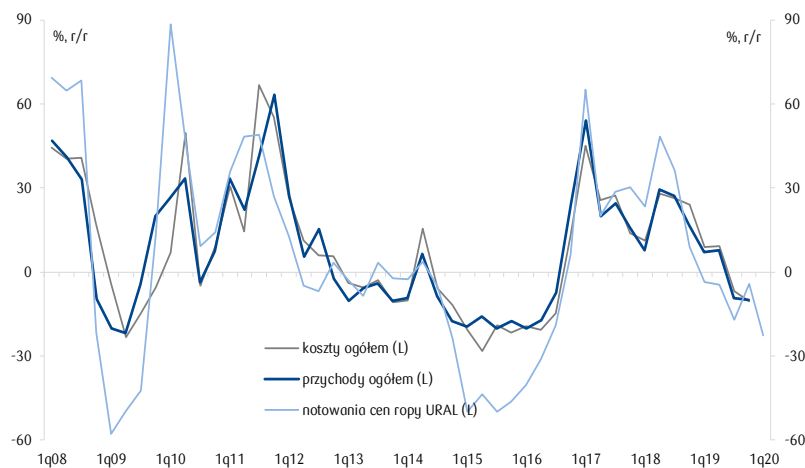
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

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



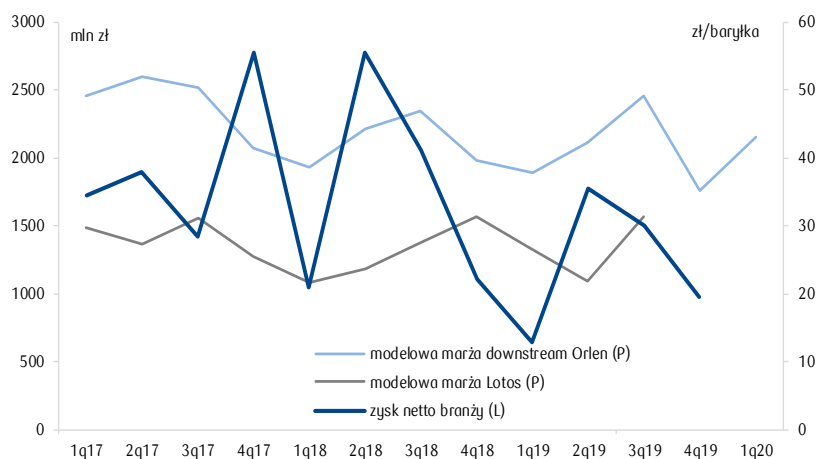
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks

Wykres 4. Zmiany przychodów vs zmiany notowań ropy naftowej



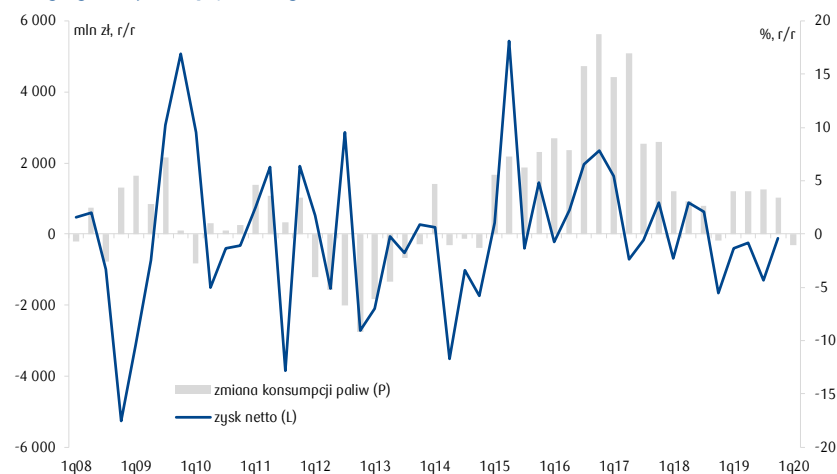
Źródło: GUS, Reuters, PKO Bank Polski

Wykres 5. Zmiana wyniku finansowego netto vs modelowe marże głównych polskich producentów



Źródło: Orlen, Lotos, GUS, PKO Bank Polski

Wykres 6. Zmiana zysku netto vs zmiany konsumpcji paliw płynnych (benzyny, oleju napędowego i LPG)



Źródło: POPIHN, PKN Orlen, PKO Bank Polski

W 1q20 w związku ze znaczącym spowolnieniem światowej gospodarki cena ropy Ural zmniejszyła się o 23% r/r. Szczególnie znaczące spadki zostały zanotowane w marcu-kwietniu'20. Średnia cena w kwietniu'20 wyniosła 15,8 USD/bbl w porównaniu do lutego'20 53,9 USD/bbl (spadek o 71%). Pomimo wzrostu w ostatnim czasie cena nadal znajduje się na bardzo niskich poziomach.

Niższe wykorzystanie zdolności produkcyjnych w związku ze zmniejszeniem konsumpcji produktów branży oraz spadek ich cen przyczyni się do znaczącego ograniczenia przychodów w 1q20 i prawdopodobnie kolejnych kwartałach.

Pandemia COVID-19 przełożyła się na znaczące spadki notowań ropy na światowych giełdach, co poskutkowało wzrostem marży na przerobie ropy (zużycie własne rafinerii). Modelowa marża downstream Orlenu w 1q20 poprawiła się o 14% r/r i 22% kw./kw.; mocna poprawa została zanotowana w marcu'20 +4,9 USD/bbl m./m., dzięki czemu marża osiągnęła poziom najwyższy od września'17 (14,7 USD/bbl). W kwietniu'20 utrzymała się na wysokim poziomie, co zwiastuje dobry 2q20 dla branży. Na poprawę marży wyrażonej w zł wpływa też wyższy kurs USD. Lotos tymczasowo zawiesił publikowanie marży ze względu na zmianę miksu produktowego.

Konsumpcja paliw w Polsce zmniejszyła się o 1% r/r w 1q20. Szacunki analityków w momencie największego zamrożenia gospodarki wywołanego pandemią COVID-19 sugerowały spadek popytu na stacjach benzynowych o 20-60% (większe spadki dotyczyły popularniejszych stacji przed wybuchem epidemii). Wraz z powrotem do normalnej działalności gospodarczej konsumpcja będzie powracać do standardowych poziomów.

Na branżę mocno też wpływa zakaz pasażerskiego ruchu lotniczego, co silnie ogranicza popyt na paliwo lotnicze. Rejsowe linie lotnicze zapowiadają częściowy powrót do działalności od lipca'20, co może ograniczyć spadek konsumpcji.

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł rafineryjny	2 spółki: Grupa LOTOS, PKN ORLEN,	ExxonMobil - jedna z większych światowych spółek giełdowych notowanych w obrocie publicznym pod względem kapitalizacji rynkowej (ok. 345 mld USD); dzienna zdolność produkcyjna to ponad 5 mln baryłek ekwiwalentu ropy naftowej; spółka utworzona w 1999 przez połączenie Exxon i Mobil z siedzibą w Teksasie; posiada 69.6% udziałów w kanadyjskim koncernie Imperial Oil. Petrobras - brazylijski koncern naftowy z siedzibą w Rio de Janeiro, zajmujący się wydobywaniem i przetwórstwem ropy naftowej (dzienna zdolność produkcyjna ok. 1,5 mln baryłek) oraz wydobywaniem i przesyłaniem gazu ziemnego. SHELL - brytyjsko-holenderski koncern petrochemiczny, o łącznym potencjale produkcji ok. 4 mln baryłek dziennie, zajmujący się głównie wydobywaniem gazu ziemnego i ropy naftowej oraz ich przesyłem, przetwórstwem, dystrybucją i sprzedażą. W 2016 Royal Dutch Shell sfinalizował fuzję (za ok. 70 mld USD) z firmą wydobywczą BG Group (jeden z największych brytyjskich producentów i sprzedawców LNG).

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.