

Przemysł rafineryjny: Bardzo duży spadek przychodów

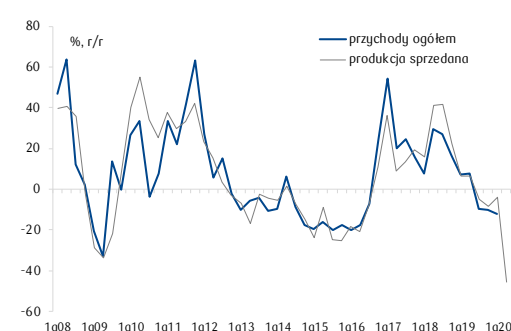
- **Wyniki finansowe branży w 1q20 były słabe**, EBITDA LIFO Orlenu pogorszyła się o 20% r/r, a Lotosu poprawiła o 6% r/r. Rezultat Orlenu jest negatywnym zaskoczeniem, gdyż w 1q20 modelowa marża downstream poprawiła się o 10% r/r (+1 USD/bbl). Branża na poziomie wyniku netto zanotowała bardzo dużą stratę, na co wpłynęły efekt lifo (przeszacowanie w dół wartości zapasów), odpis na aktywach oraz nadwyżka ujemnych różnic kursowych.
- **Kontynuacja spadku produkcji sprzedanej branży w 2q20 (-45% r/r; wykres 1) zapowiada ujemną dynamikę przychodów przemysłu rafineryjnego.** Również opublikowane wyniki Orlenu (ok. 2/3 przychodów branży; -42% r/r) i wstępne Lotosu (-45% r/r) sugerują spadek przychodów branży w 2q20.
- **Pandemia COVID-19 przełożyła się na znaczące spadki notowań ropy na światowych giełdach**, co poskutkowało wzrostem marży na przerobie ropy (zużycie własne rafinerii). Jednak było to zjawisko krótkotrwałe. **Wraz z odbiciem ceny ropy i znaczącym spadkiem popytu marże znacząco obniżyły się. Modelowa marża downstream Orlenu w 2q20 pogorszyła się o 29% r/r i 31% kw./kw.**
- **Konsumpcja paliw w Polsce zmniejszyła się o 14% r/r w 2q20** i nie jest to zły wynik w kontekście szacunków analityków sugerujących spadek popytu na stacjach benzynowych o 20-60% w momencie największego zamrożenia gospodarki. Silniej zmniejszyło się zużycie benzyny (-22% r/r) w porównaniu ze spadkiem zużycia ON (-10% r/r). **Na branżę mocno też wpływa znaczące zmniejszenie pasażerskiego ruchu lotniczego**, co silnie ogranicza popyt na paliwo lotnicze. W kolejnych kwartałach spadek konsumpcji paliwa lotniczego nie powinien być tak dotkliwy dla branży, a zużycie paliw będzie powracać do standardowych poziomów. **Zysk netto Orlenu w wysokości 4 mld zł (zdarzenia jednorazowe) w 2q20 spowoduje znaczący wzrost zysku całej branży.**
- **Notowania giełdowe rafinerii prawdopodobnie dyskontują spadek przychodów branży i niskie marże (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*



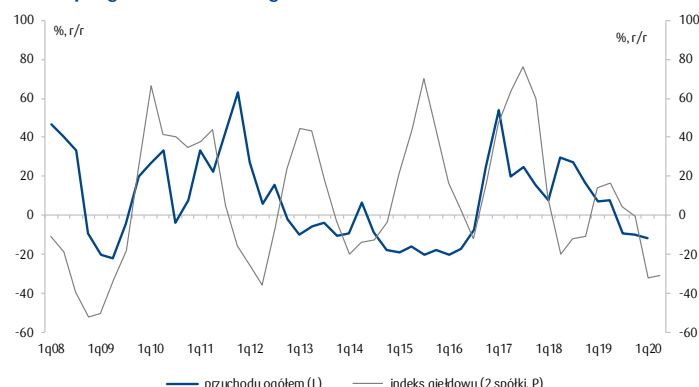
Źródło: GUS, PKO Bank Polski
 * przychody ogółem 1q20; produkcja sprzedana 2q20

Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	4q19 (r/r)	1q20 (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	27,7	27,7	22,0	25,8	bd	-1,6	bd
Koszty ogółem	mln zł	43 166	39 472	39 157	40 144	37 740	6,1	-12,6
Wydatki inwestycyjne	mln zł	304	bd	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	0,1	0,6
Podwyższona płynność	x	0,94	bd	1,01	bd	1,05	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	23	bd	23	bd	15,00	bd	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

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



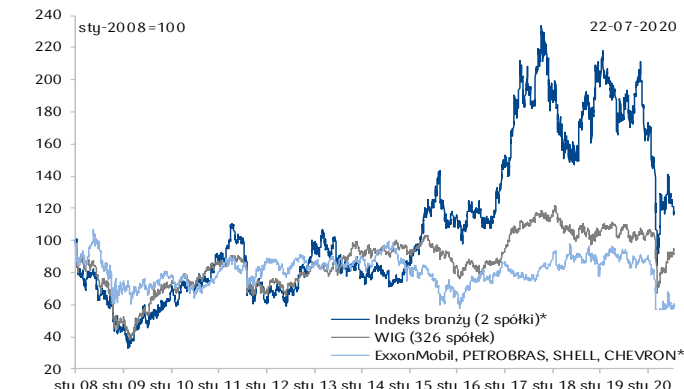
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

Wskaźniki wybranych spółek

	1q20 (r/r)	2q20 (r/r)
Orlen		
Przychody	-13%	-42%
Skor. EBITDA LIFO*	-20%	-58%
Wynik finansowy netto	ND^^	148%
Lotus^		
Przychody	-10%	-45%
Skor. EBITDA LIFO*	6%	-94%
Wynik finansowy netto	ND^^	bd

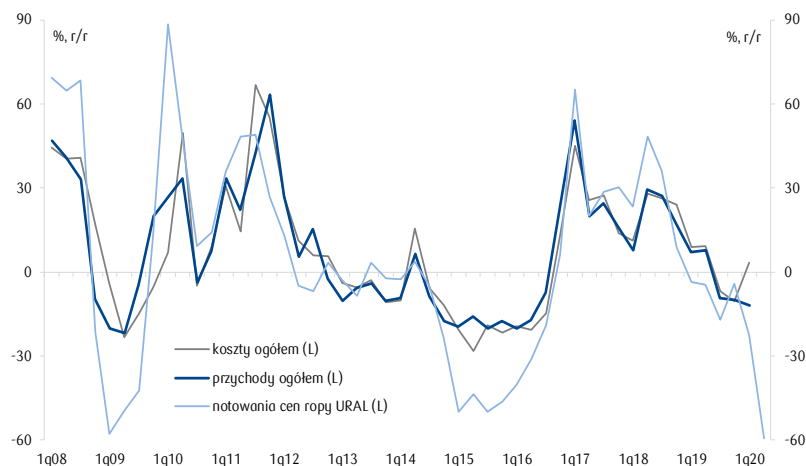
Źródło: spółki; PKO Bank Polski; *EBITDA bez uwzgl. zmian wartości zapasów i zdarzeń jednorazowych; ^^2q20 dane wstępne, ^^obydwie spółki zanotowały znaczące straty netto z powodu odpisów

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

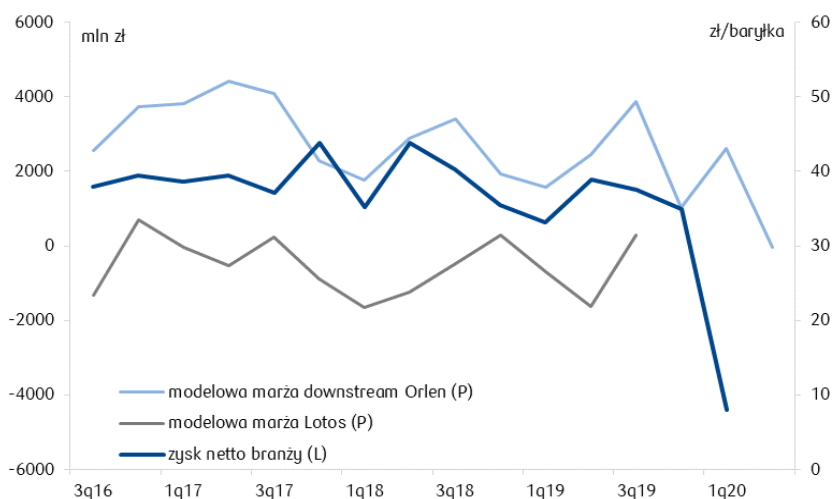


Źródło: GUS, Reuters, PKO Bank Polski

W 2q20 w związku ze znaczącym spowolnieniem światowej gospodarki średnia cena ropy Ural spadła o 59% r/r. Szczególnie znaczące spadki zostały zanotowane w marcu-kwietniu'20 (w kwietniu'20 minimum na poziomie 15,8 USD/bbl. Pomimo wzrostu w ostatnim czasie cena ropy nadal znajduje się na bardzo niskich poziomach.

Niższe wykorzystanie zdolności produkcyjnych w związku ze zmniejszeniem konsumpcji produktów branży oraz spadek ich cen przyczynią się do znaczącego ograniczenia przychodów w 2q20 i w mniejszym stopniu w kolejnych kwartałach.

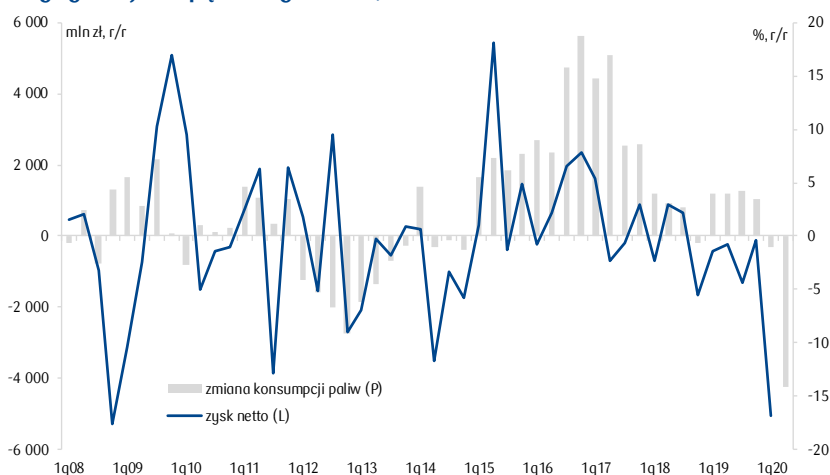
Wykres 5. Zmiana wyniku finansowego netto vs modelowe marże głównych polskich producentów



Źródło: Orlen, Lotos, GUS, PKO Bank Polski

Pandemia COVID-19 przełożyła się na znaczne spadki notowań ropy na światowych giełdach, co poskutkowało wzrostem marży na przerobie ropy (zużycie własne rafinerii). Jednak było to zjawisko krótkotrwałe. Wraz z odbiciem ceny ropy i znaczącym spadkiem popytu marża znacząco obniżyły się. Modelowa marża downstream Orlenu w 2q20 pogorszyła się o 29% r/r i 31% kw./kw. Lotos tymczasowo zawiesił publikowanie marży ze względu na zmianę miksu produkcyjnego.

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



Źródło: POPIHN, PKN Orlen, PKO Bank Polski

Konsumpcja paliw w Polsce zmniejszyła się o 14% r/r w 2q20 (w porównaniu do -1% w 1q20) i nie jest to zły wynik w kontekście szacunków analityków sugerujących spadek popytu na stacjach benzynowych o 20-60% w momencie największego zamrożenia gospodarki wywołanego pandemią COVID-19. Istotnie zmniejszyło się zużycie benzyny (-22% r/r; samochody osobowe), zużycie ON zmalało o 10% r/r. Wraz z powrotem do normalnej działalności gospodarczej zużycie paliw będzie powracać do standardowych poziomów.

Na branżę mocno też wpływa znaczne zmniejszenie pasażerskiego ruchu lotniczego, co silnie ogranicza popyt na paliwo lotnicze. W kolejnych kwartałach spadek konsumpcji paliwa lotniczego nie powinien być tak dotkliwy dla branży.

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł rafineryjny	2 spółki: Grupa LOTOS, PKN ORLEN,	<p>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.</p> <p>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 przesyłem gazu ziemnego.</p> <p>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).</p>

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 Koleśnikow 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.