

Oceniamy, że w 2q21 wyniki finansowe branży uległy mocnej poprawie

- Zarówno notowania ropy, jak i produkcja sprzedana wskazują na normalizację przychodów branży w 2q21. Należy pamiętać o efekcie bardzo niskiej bazy.
- Wyniki finansowe Orlenu i Lotosu potwierdzają ten trend przychodowy, a także świadczą o bardzo mocnej poprawie zyskowności branży – łączna EBITDA Lifo dla obydwu spółek wzrosła o 104% r/r w 2q21.
- Notowania ropy naftowej były w trendzie wzrostowym do końca czerwca'21 (maksimum 75 USD/bbl), po czym uległy korekcie, w związku z deklaracją zwiększenia produkcji przez OPEC.
- Wg OPEC światowa konsumpcja ropy wzrośnie do wartości notowanych sprzed pandemii pod koniec 2021. Największym problemem dla branży nadal pozostaje znacznie niższy pasażerski ruch lotniczy – w czerwcu'21 był on niższy o 60% względem czerwca'19.
- Skutkuje to nadal bardzo niskimi marżami na średnich destylatach (paliwo lotnicze i ON). W 2q21 pogorszyła się q/q opłacalność wytwarzania ciężkiego oleju opałowego, a poprawiła benzyny. Największą pozytywną zmianą dla polskich rafinerii są marże uzyskiwane na produkcji wyrobów petrochemicznych, co obrazuje marża petrochemiczna Orlenu, która jest najwyższa w historii publikacji tych danych (od 2008).
- W 3q21 możliwe jest lekkie pogorszenie perspektyw branży – modelowa marża downstream Orlenu w lipcu'20 była niższa niż w 2q21 (8,9 vs 9,8 USD/bbl). Niższe notowania tworzyw sztucznych w formach podstawowych, przy stosunkowo mniejszych zmianach ceny ropy naftowej przełożą się na mniejszą, aczkolwiek wciąż bardzo wysoką opłacalność ich produkcji. Pasażerski ruch lotniczy nadal będzie znacznie niższy niż w 2019, co nadal będzie przekładać się negatywnie na rentowności produkcji średnich destylatów.

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Filip Romanowski
 tel. 22 521 87 39

 @PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Wykres 1. Produkcja branży i ceny ropy Brent vs przychody

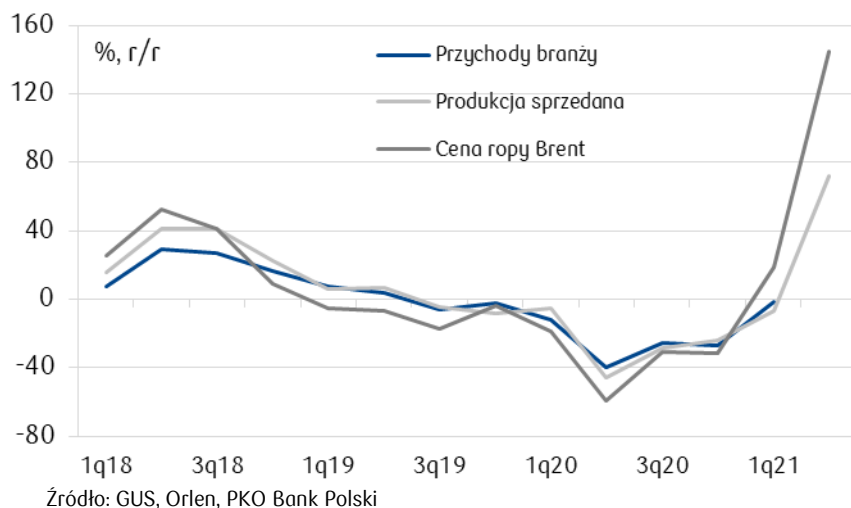


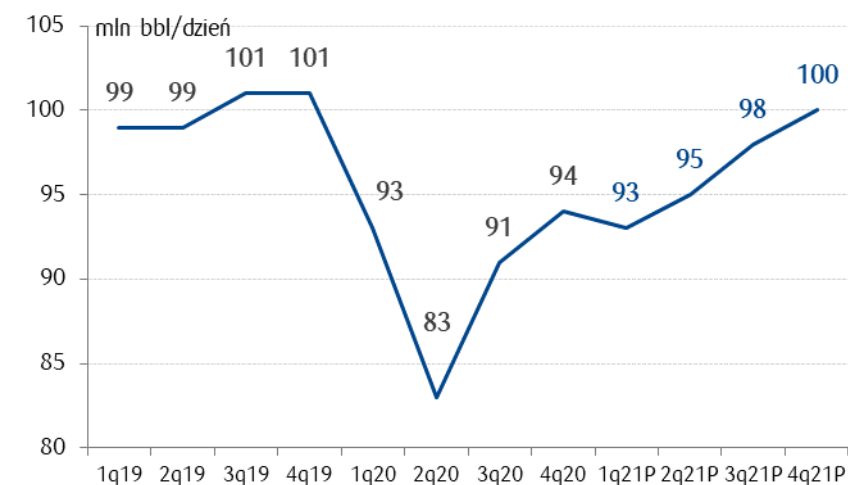
Tabela 1. Wyniki finansowe branży oraz Orlenu i Lotosu

	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21
Orlen + Lotos														
Przychody	29 566	34 232	38 688	37 342	36 161	36 890	37 107	34 713	28 173	21 256	29 282	28 379	30 425	36 847
Skor. EBITDA LIFO	2 433	2 948	3 273	3 587	2 646	3 515	4 023	1 979	2 278	2 055	2 398	2 635	3 010	4 187
Zysk netto	1 365	2 308	2 707	909	1 022	2 102	1 392	1 125	-3 557	4 292	926	17	2 235	3 301
PKD 19.2														
Przychody	35 082	41 827	45 120	44 108	37 581	43 455	42 472	43 000	33 099	26 055	31 611	31 316	32 524	bd
Zysk netto	1 048	2 774	2 058	1 114	640	2 381	905	1 083	-4 408	1 237	619	796	1 290	bd

Źródło: Orlen, Lotos, PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, PKO Bank Polski

1. Rynek Globalny

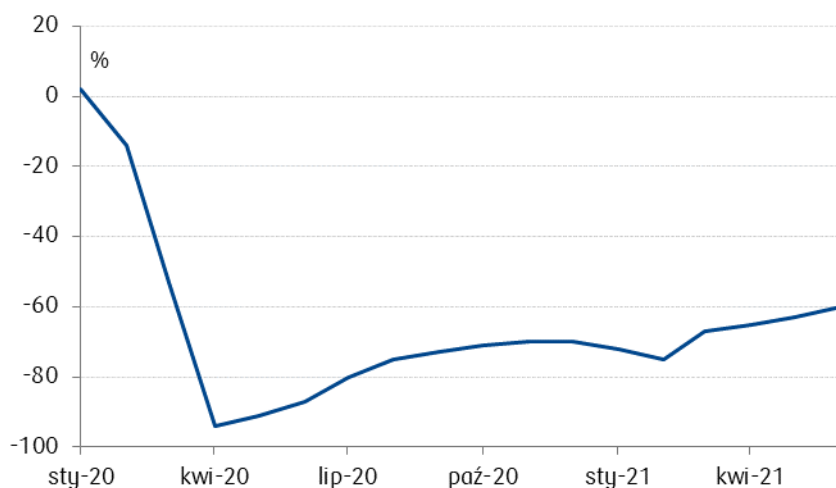
Wykres 2. Zużycie ropy w 2019-2020 i prognoza OPEC na 2021



OPEC prognozuje stopniowe zwiększanie konsumpcji ropy na świecie – w 4q21 będzie już ono na porównywalnym poziomie do zużycia sprzed pandemii.

Źródło: OPEC, Lotos, PKO Bank Polski

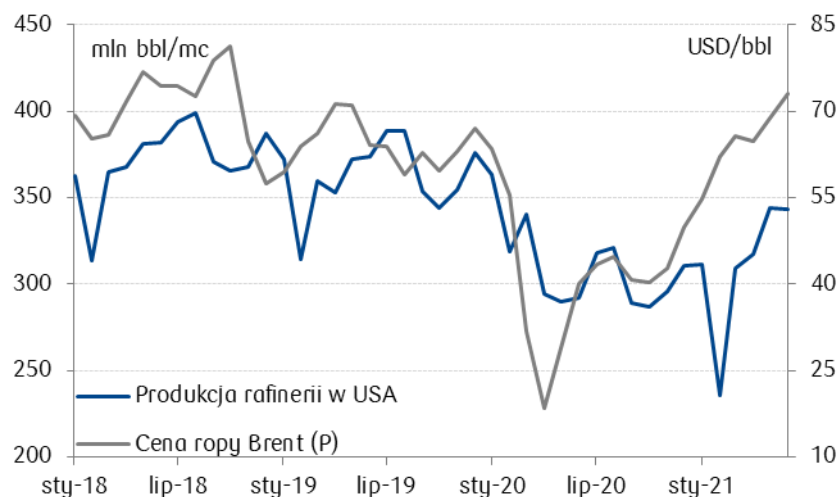
Wykres 3. Globalna dynamika pasażerskiego ruchu lotniczego względem 2019



Nadal najbardziej negatywnie na konsumpcję ropy naftowej wpływa mniejszy popyt na paliwo lotnicze. Powoduje to niższe marże na średnich destylatach (paliwo lotnicze i ON). Ciągłe zmieniające się restrykcje związane z przemieszczaniem wpływają na wysoką niepewność podróżujących i w efekcie mniejszy popyt na usługi turystyczne (prze- de wszystkim do odległych destynacji).

Źródło: IATA, Lotos, PKO Bank Polski

Wykres 4. Produkcja rafinerijna w USA na tle ceny ropy

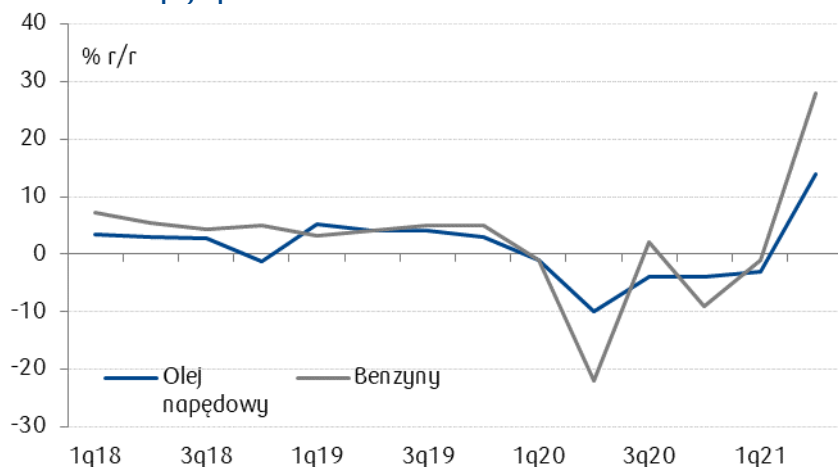


Produkcja rafinerijna w USA jest w 2021 na bardzo niskim poziomie. Dopiero rozpoczęcie sezonu wakacyjnego przyczyniło się do zwiększenia amerykańskiej produkcji. Gdyby wziąć pod uwagę tylko powyższe dane, cena ropy wygląda na wysoką.

Źródło: EIA, Orlen, PKO Bank Polski

2. Konsumpcja paliw w Polsce i rentowność polskich rafinerii

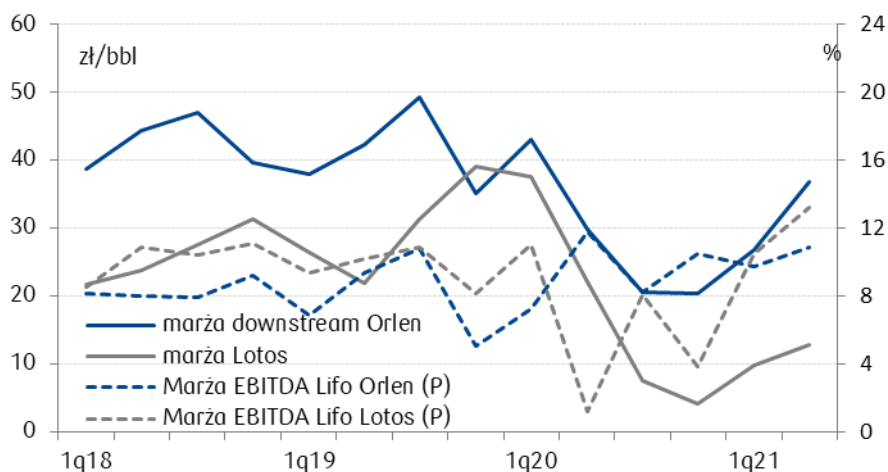
Wykres 5. Konsumpcja paliw w Polsce



Źródło: POPHIN, Orlen, PKO Bank Polski

W efekcie luzowania restrykcji związanych z epidemią SARS-COV-2 w 2q21 znacząco wzrosło zapotrzebowanie na paliwa w Polsce – popyt na ON wzrósł o 14% r/r, a na benzyny o 28%, co w praktyce oznacza powrót do wartości porównywalnych sprzed pandemii.

Wykres 6. Marże i rentowność Orlenu i Lotosu

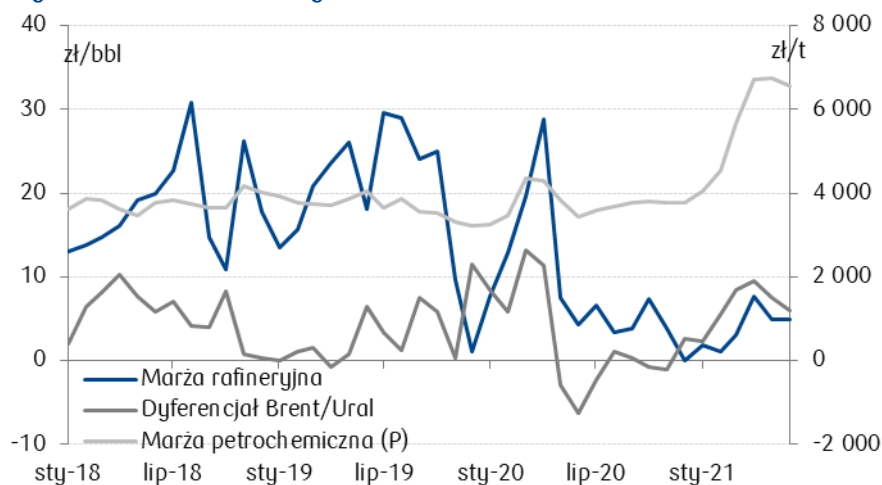


Źródło: Orlen, Lotos, PKO Bank Polski

Modelowa marża downstream Orlenu w 2q21 powróciła do wartości zbliżonych do tych sprzed pandemii. Modelowa marża Lotosu nadal jest na niskim poziomie, z powodu niskiej opłacalności produkcji średnich destylatów (paliwo lotnicze, ON), aczkolwiek rentowność EBITDA Lifo zarówno w 1q21, jak i w 2q21 była dobra.

Modelowa marża downstream Orlenu w lipcu'20 była niższa niż w 2q21 (8,9 vs 9,8 USD/bbl), co zwiastuje lekkie osłabienie zyskowności w 3q21.

Wykres 7. Składowe marże downstream Orlenu

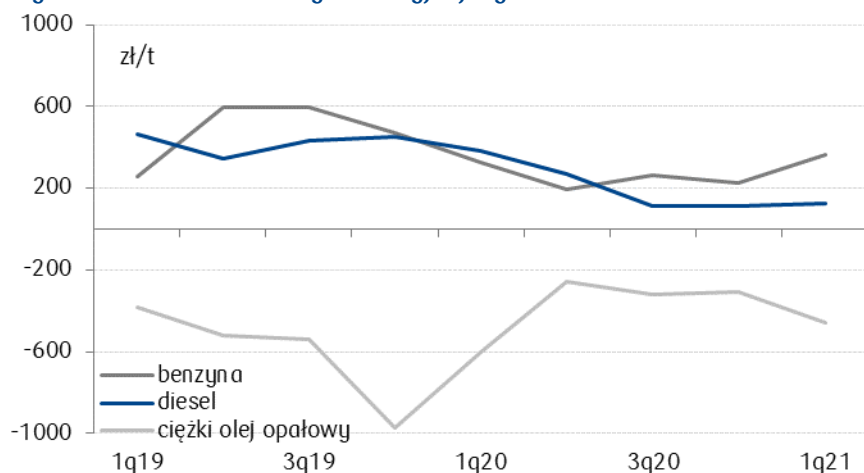


Źródło: Orlen, PKO Bank Polski

Największą pozytywną zmianą dla polskich rafinerii są marże uzyskiwane na produkcji wyrobów petrochemicznych, co obrazuje marża petrochemiczna Orlenu, która jest najwyższa w historii publikacji tych danych (od 2008).

Dyferencjał Brent/Ural jest obecnie zbliżony do wartości historycznej średniej.

Wykres 8. Składowe marży rafinerijnej wg Lotosu



Źródło: Lotos, PKO Bank Polski

Marża rafinerijna nadal jest słaba, głównie ze względu na niską optymalność produkcji średnich destylatów. W 2q21 pogorszyła się optymalność wytwarzania ciężkiego oleju opałowego, a poprawiła benzyny.

3. Wyniki finansowe polskich producentów

Tabela 2. Wyniki finansowe Orlenu

	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21
Przychody	23 241	26 701	30 344	29 420	29 420	29 228	29 229	27 500	22 077	17 010	23 918	23 175	24 562	29 423
Skor. EBITDA LIFO	1 893	2 127	2 405	2 710	2 014	2 732	3 167	1 389	1 607	2 003	1 965	2 434	2 395	3 206
Marża sk. EBITDA LIFO	8,1%	8,0%	7,9%	9,2%	6,8%	9,3%	10,8%	5,1%	7,3%	11,8%	8,2%	10,5%	9,8%	10,9%
Zysk netto	1 044	1 773	2 075	809	849	1 601	1 266	771	-2 245	4 368	677	25	1 882	2 243
Marża netto	4,5%	6,6%	6,8%	2,7%	2,9%	5,5%	4,3%	2,8%	-10,2%	25,7%	2,8%	0,1%	7,7%	7,6%

Źródło: Orlen, PKO Bank Polski

Tabela 3. Wyniki finansowe Lotosu

	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21	2q21
Przychody	6 325	7 531	8 344	7 922	6 741	7 662	7 878	7 213	6 096	4 246	5 364	5 204	5 863	7 424
Skor. EBITDA LIFO	540	821	868	877	632	783	856	590	671	52	433	201	615	981
Marża sk. EBITDA LIFO	8,5%	10,9%	10,4%	11,1%	9,4%	10,2%	10,9%	8,2%	11,0%	1,2%	8,1%	3,9%	10,5%	13,2%
Zysk netto	321	535	632	100	173	501	126	354	-1 312	-76	249	-8	353	1 058
Marża netto	5,1%	7,1%	7,6%	1,3%	2,6%	6,5%	1,6%	4,9%	-21,5%	-1,8%	4,6%	-0,2%	6,0%	14,3%

Źródło: Orlen, PKO Bank Polski

Tabela 4. Porównanie przychodów branży i skonsolidowanych przychodów Orlenu i Lotosu*

	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21
PKD 19.2	35 082	41 827	45 120	44 108	37 581	43 455	42 472	43 000	33 099	26 055	31 611	31 316	32 524
zmiana r/r					7,1%	3,9%	-5,9%	-2,5%	-11,9%	-40,0%	-25,6%	-27,2%	-1,7%
Orlen + Lotos	29 566	34 232	38 688	37 342	36 161	36 890	37 107	34 713	28 173	21 256	29 282	28 379	30 425
zmiana r/r					22,3%	7,8%	-4,1%	-7,0%	-22,1%	-42,4%	-21,1%	-18,2%	8,0%

Źródło: Orlen, Lotos, PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, PKO Bank Polski

Tabela 5. Porównanie zysku netto branży i skonsolidowanego zysku netto Orlenu i Lotosu*

	1q18	2q18	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	4q20	1q21
PKD 19.2	1 048	2 774	2 058	1 114	640	2 381	905	1 083	-4 408	1 237	619	796	1 290
zmiana r/r					-38,9%	-14,2%	-56,0%	-2,8%	x	-48,1%	-31,5%	-26,5%	x
Orlen + Lotos	1 365	2 308	2 707	909	1 022	2 102	1 392	1 125	-3 557	4 292	926	17	2 235
zmiana r/r					-25,1%	-8,9%	-48,6%	23,8%	x	104,2%	-33,5%	-98,5%	x

Źródło: Orlen, Lotos, PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, PKO Bank Polski

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
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 23

Michał Koleśnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	22 521 56 59
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	22 521 81 28

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl 22 521 51 80

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Materiał zatwierdził: Michał Koleśnikow

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.