

Rynek ropy

Czerwiec 2021

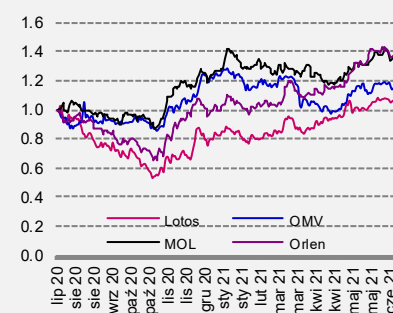
Wraz z popandemicznym ożywieniem gospodarczym ceny ropy Brent kontynuują wzrosty dochodząc już do poziomu 74 USD/b. Trend na razie nie powinien zostać odwrócony jednak aktualne poziomy są już wystarczające dla wielu producentów, aby zwiększać wydobycie. Globalne zapasy ropy kontynuują spadki jednak w wolniejszym tempie. W kolejnych miesiącach oczekuje się, że produkcja będzie rosła dostosowując się do globalnego popytu. Głównym źródłem wzrostu produkcji będą kraje OPEC i wg EIA rynek ropy powinien zostać zbalansowany w II połowie 2021. W średnim terminie będzie również rosło wydobycie w USA, które reaguje z pewnym opóźnieniem na zachęty w postaci wysokich cen.

Wydobycie w USA, które osiągnęło lokalny dołek w czerwcu ubiegłego roku na poziomie 10.4 mln b/d w ostatnich miesiącach odbiło zaledwie do 11.0 mln b/d. Utrzymywanie się cen zbliżonych do aktualnych lub wyższych sprawi, że wydobycie to będzie dalej rosło. Na koniec 2022 r. EIA prognozuje wydobycie w USA na poziomie 12.0 mln b/d jednak nadal będzie to poziom wyraźnie niższy niż pod koniec 2019 r. (12.9 mln b/d). Potencjał do większej produkcji jest tu więc jeszcze znaczący. Wydobycie ropy przez OPEC od początku roku wynosiło średnio 25.1 mln b/d, natomiast do końca roku ma wzrosnąć do 28.7 mln b/d i na takim poziomie ma się utrzymywać w 2022 r. Aktualnie realizowana jest decyzja z kwietnia o zwiększeniu wydobycia o 2.1 mln baryłek dziennie w okresie od maja do lipca. Rosnąca podaż powinna być jednak łatwo wchłaniana przez zwiększający się popyt. W sytuacji gdyby popyt rósł jeszcze bardziej niż się tego oczekuje, OPEC ma jeszcze rezerwy produkcyjne. Głównym eksporterem ropy nie zależy na nadmiernie wysokich cenach. Wiadomo, że głównym aktualnie tematem, który może zagrozić koniunkturze w średnim okresie jest inflacja. Z pewnością kraje OPEC nie będą chciały się znacząco przyczyniać do szybszego podnoszenia stóp procentowych przez FED. Sądzymy więc, że kraje OPEC będą dążyć do zrównoważenia rynku.

Według prognoz EIA w średnim terminie ceny ropy mają się stabilizować po cenach ok. 10 USD/b niższych niż aktualne. Zgodnie z tymi prognozami ropa Brent w roku 2022 ma dojść do 60 USD/b a ropa WTI do 56 USD/b. Na spadek cen wskazują również krzywe forward. Można sądzić, że w przypadku zbilansowanego rynku, ceny ropy nie mają aktualnie dużego potencjału do dalszego wzrostu. Warto zauważyć, że inne surowce przemysłowe takie jak miedź czy aluminium osiągnęły swoje lokalne szczyty w maju i aktualnie znajdują się w największej od roku korekcie. Naszym zdaniem rośnie również prawdopodobieństwo korekty na cenach ropy. Rynki surowców są w dużym stopniu pod wpływem polityki pieniężnej banków centralnych. Ostatni komunikat FED był lekko jastrzębi w porównaniu z wcześniejszymi oczekiwaniami. Bankierzy FED rozpoczęli dyskusję na temat ograniczenia skali skupu aktywów (tapering). Dodatkowo ich oczekiwania wskazują na dwie podwyżki o 0.25 pkt proc. w 2023 r., podczas gdy jeszcze w marcu oczekiwano stabilizacji stóp do końca 2023 r.

Marże rafinerijne systematycznie rosły do kwietnia, a aktualnie widać pewną ich stabilizację. Nadal są to jednak poziomy zdecydowanie niższe niż przed załamaniem roku temu. W maju marża rafinerijna wraz dyferencjałem Brent/Ural w grupie Orlen wyniosła 3.3 USD/b, czyli 2.2 USD/b wyżej niż rok wcześniej, choć o 1.2 USD/b mniej niż kwietniu. Na bardzo wysokich poziomach pozostawała marża petrochemiczna (w maju 1492 EUR/t vs 1469 EUR/t w kwietniu i 843 EUR/t w maju 2021 r.). Warto zauważyć, że według prognoz EIA wykorzystanie mocy rafinerijnych w USA w II połowie przyszłego roku ma dojść do poziomów bliskich rekordów z 2018 r. Mimo, że wykorzystanie w ostatnich miesiącach na poziomie 87% jest znacząco poniżej średnich długoterminowych. Oznacza to perspektywę diametralnej poprawy środowiska makro dla rafinerii w przyszłym roku.

Kursy akcji relatywnie



Zmiany kursów akcji spółek

sektora paliwowego (waluty lokalne)

	1 m	3 m	12 m
LOTOS	3.0%	20.8%	-13.2%
ORLEN	3.0%	22.9%	18.2%
MOL	3.6%	9.1%	23.1%
OMV	2.5%	8.4%	57.8%
OMV PETROM	-3.9%	-0.4%	24.7%
TUPRAS	-3.5%	-1.3%	12.3%

Marcin Palenik, CFA

22 598 26 71

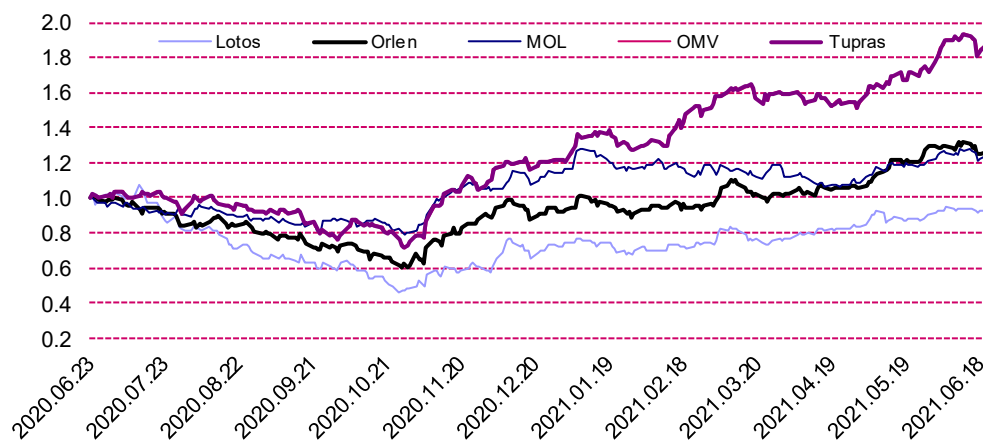
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Wskaźniki notowanych spółek paliwowych z regionu

Spółka	Ticker	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
LOTOS	LTS	4.7	3.9	3.5	7.4	6.5	5.6	10.8	8.7	6.8
ORLEN	PKN	5.1	4.6	4.1	9.3	7.8	6.7	8.3	7.0	6.2
MOL	MOL	3.5	3.4	3.2	9.4	9.9	8.0	6.2	6.0	5.0
OMV	OMV	3.8	3.7	3.6	6.2	6.0	5.7	8.2	7.9	7.7
OMV PETROM	SNP	2.7	2.6	3.0	5.4	5.0	6.5	9.7	8.5	11.3
TUPRAS	TUPRS	8.5	5.2	5.1	12.2	6.5	5.8	18.2	7.0	6.5
Mediana		4.3	3.8	3.6	8.3	6.5	6.2	9.0	7.5	6.6

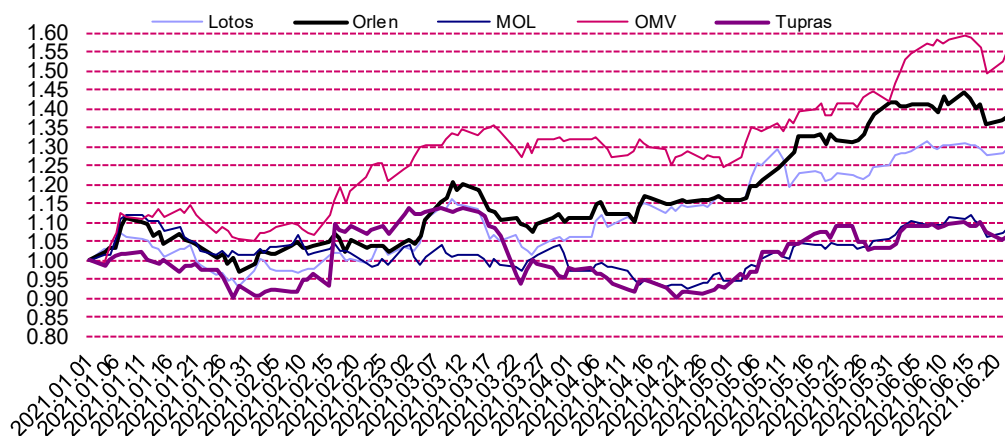
Źródło: prognozy Bloomberg

Ceny relatywne spółek paliwowych z regionu za ostatnie 12 mies.



Źródło: Bloomberg

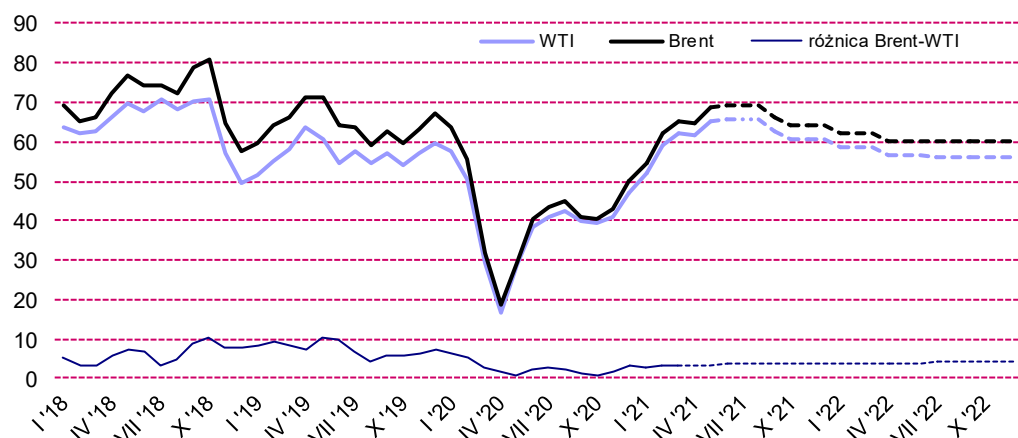
Ceny relatywne spółek paliwowych z regionu od początku roku



Źródło: Bloomberg

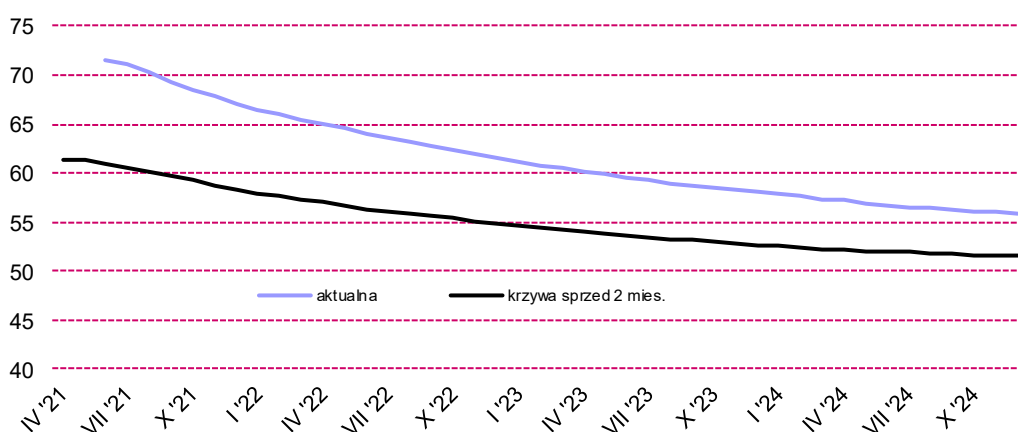
Warunki makro w sektorze paliwowym

Cena ropy Brent i WTI oraz prognoza według EIA (USD/bbl)



Źródło: EIA, prognoza EIA

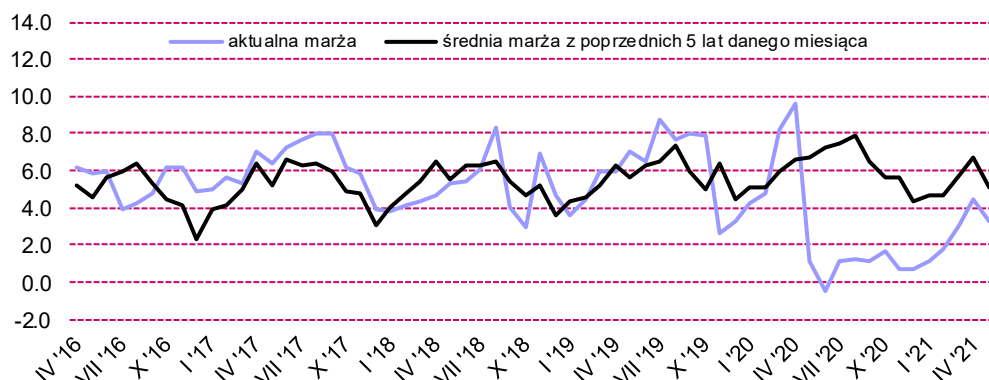
Krzywe forwardowe dla ceny ropy Brent



Źródło: Bloomberg

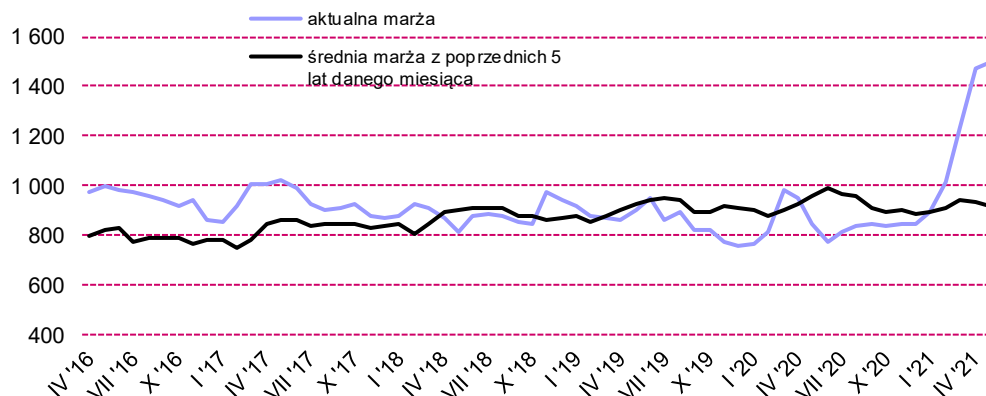
Warunki makro dla polskich spółek

Modelowa marża rafineryjna + dyferencjał Brent/Ural w Orlenie (USD/bbl)



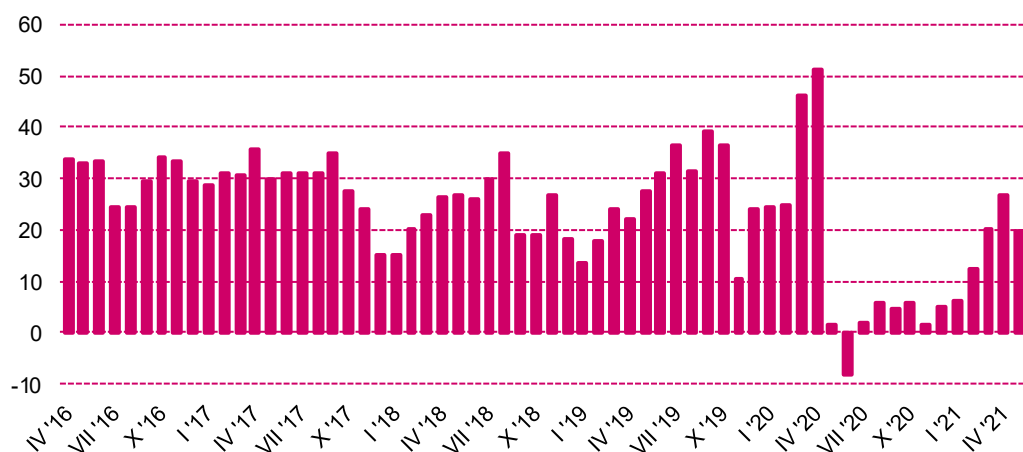
Źródło: Bloomberg

Modelowa marża petrochemiczna w Orlenie (EUR/t)



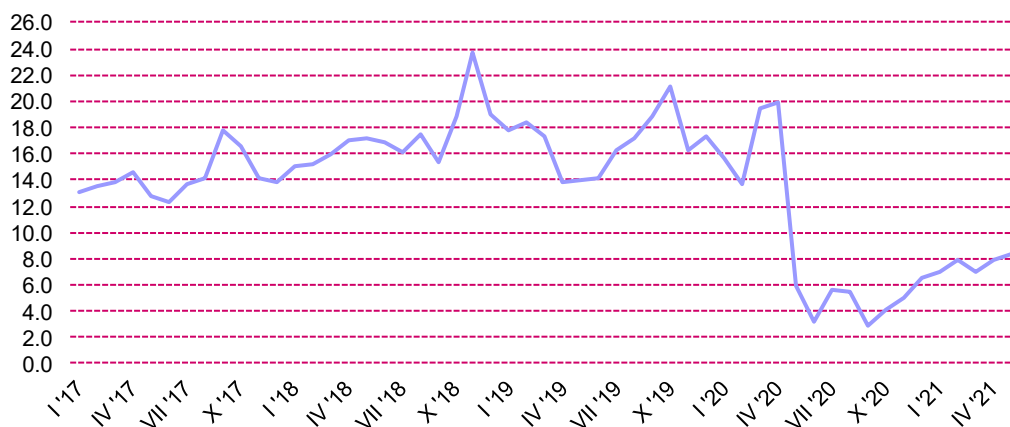
Źródło: Orlen

Marża rafineryjna + dyferencjał Brent/Ural (PLN/bbl) w Orlenie



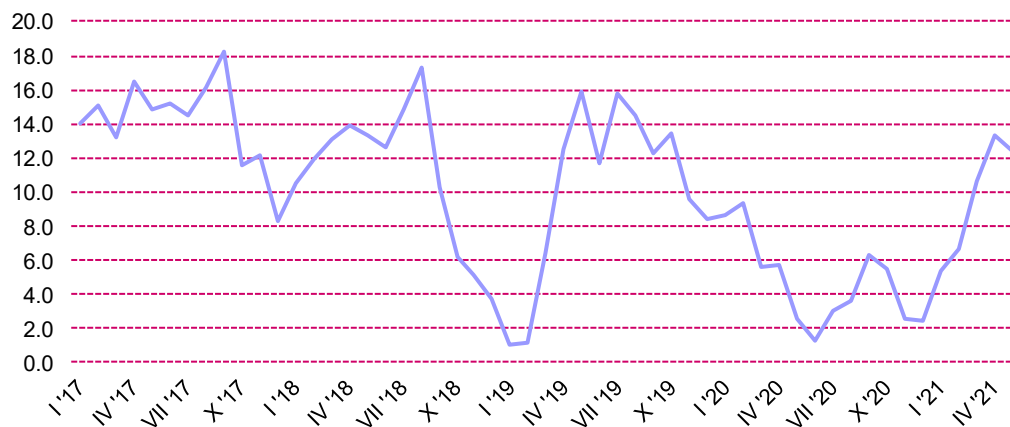
Źródło: Orlen

Cracki dla oleju napędowego (USD/bbl)



Źródło: Lotos

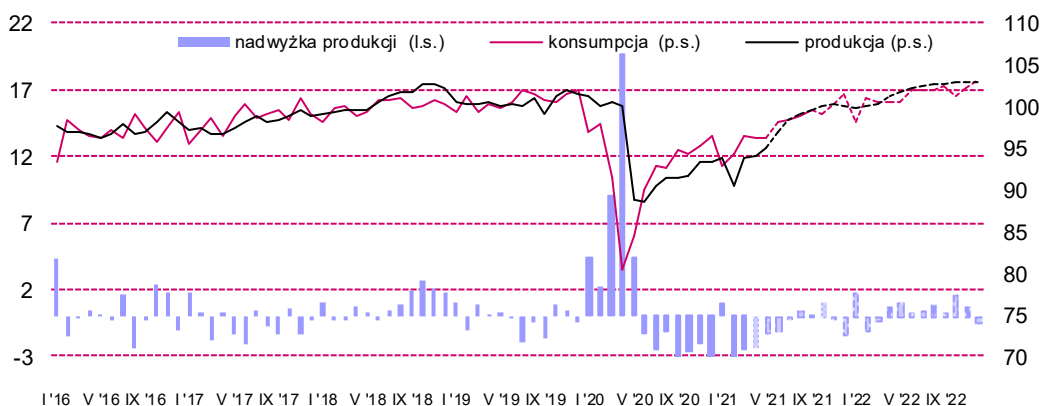
Cracki dla benzyny bezołowiowej (USD/bbl)



Źródło: Lotos

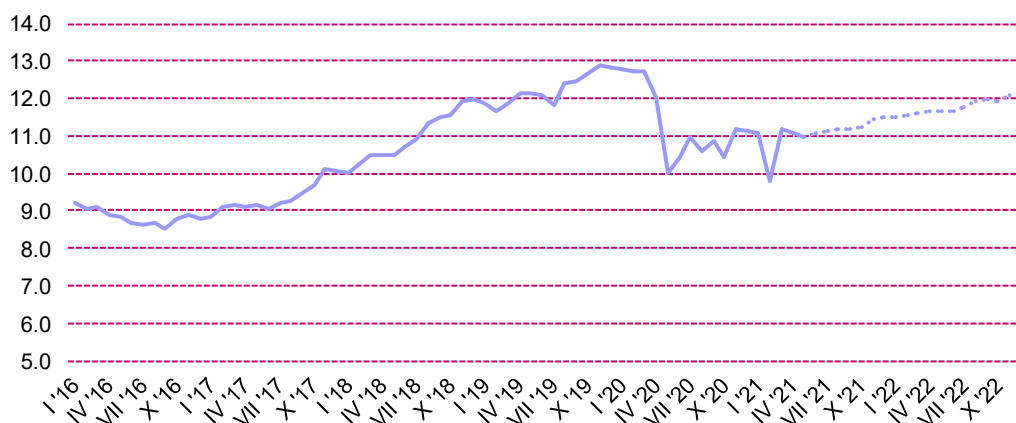
Globalne warunki makro oraz prognozy EIA

Globalna produkcja i konsumpcja produktów z ropy (prognoza EIA)



Źródło: EIA, prognoza EIA

Produkcja ropy USA w mln baryłek dziennie (prognoza EIA)



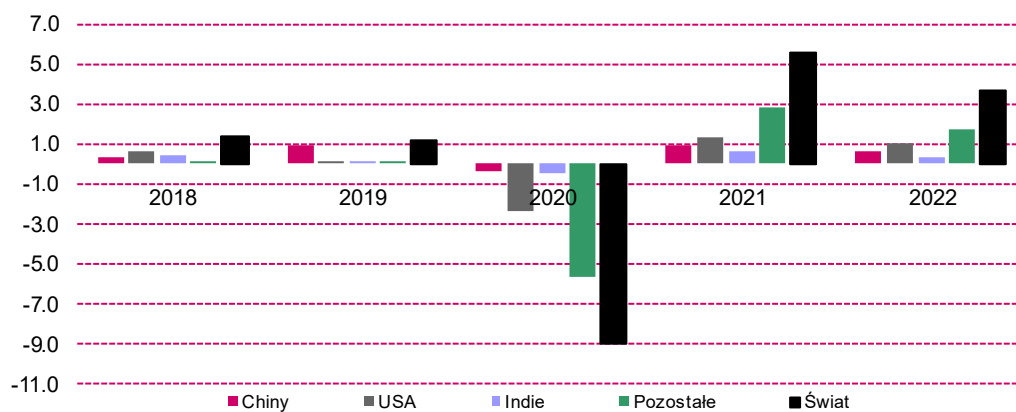
Źródło: EIA, prognoza EIA

Produkcja ropy krajów OPEC w mln baryłek dziennie (prognoza EIA)



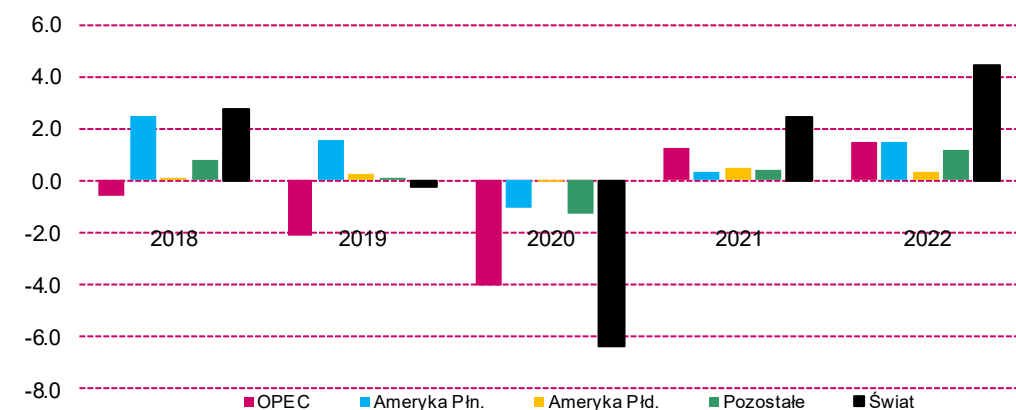
Źródło: EIA, prognoza EIA

Prognoza wzrostu konsumpcji ropy i produktów (mln baryłek dziennie)



Źródło: EIA, prognoza EIA

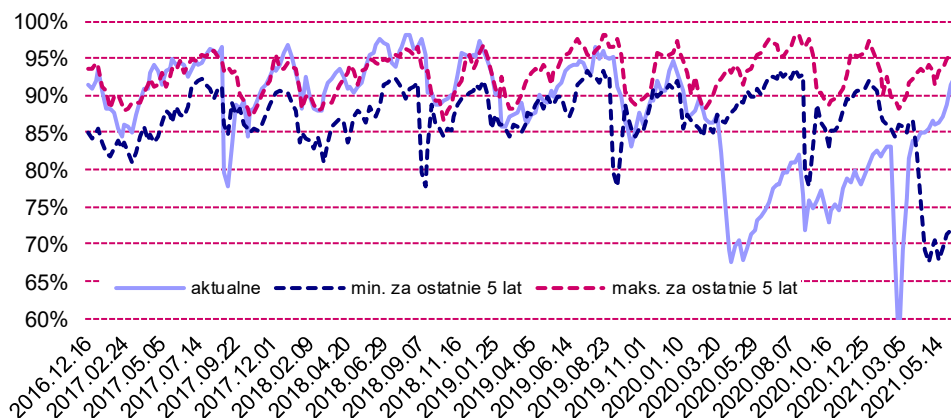
Prognoza wzrostu produkcji ropy i produktów (mln baryłek dziennie)



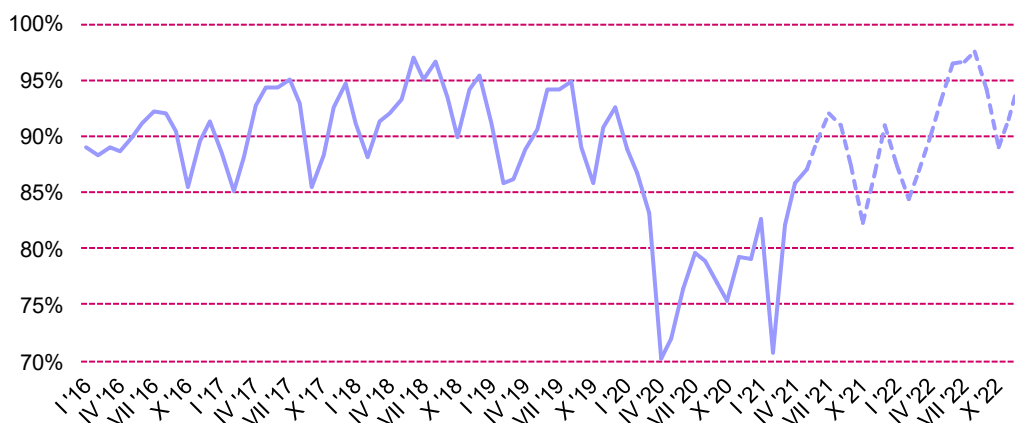
Źródło: EIA, prognoza EIA

Wykorzystanie mocy rafineryjnych w USA

Wykorzystanie mocy rafineryjnych w USA



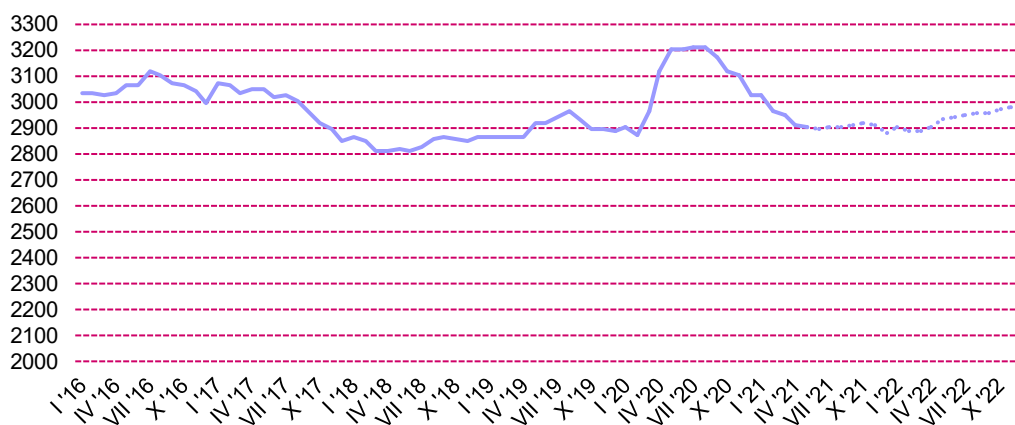
Prognoza wykorzystania mocy rafineryjnych w USA wg EIA



Źródło: EIA, prognoza EIA

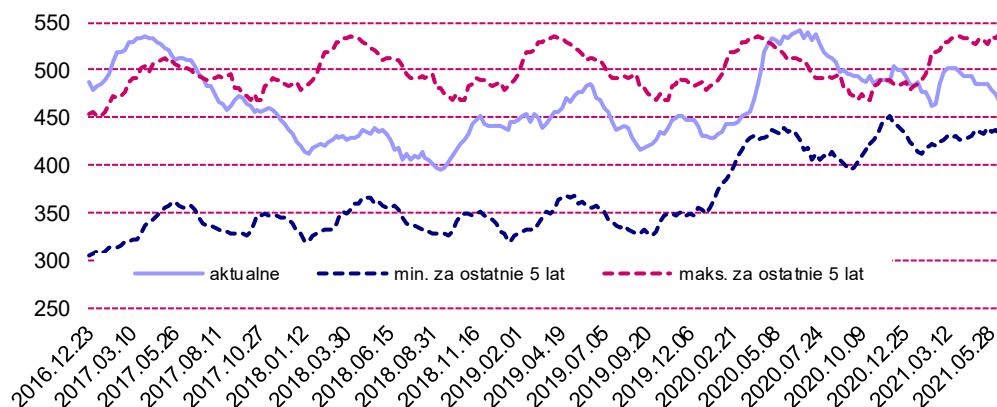
Zapasy ropy i produktów z ropy

Zapasy komercyjne ropy i produktów w państwach OECD (mln bbl)



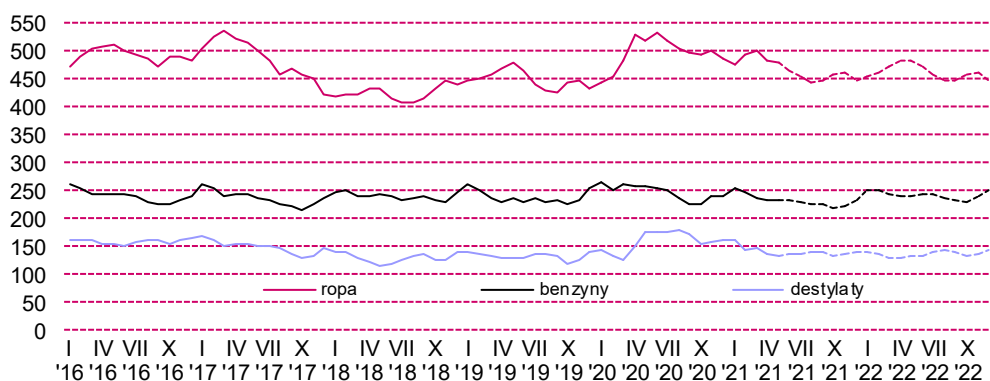
Źródło: EIA, prognoza EIA

Komercyjne zapasy ropy w USA (mln bbl)



Źródło: EIA

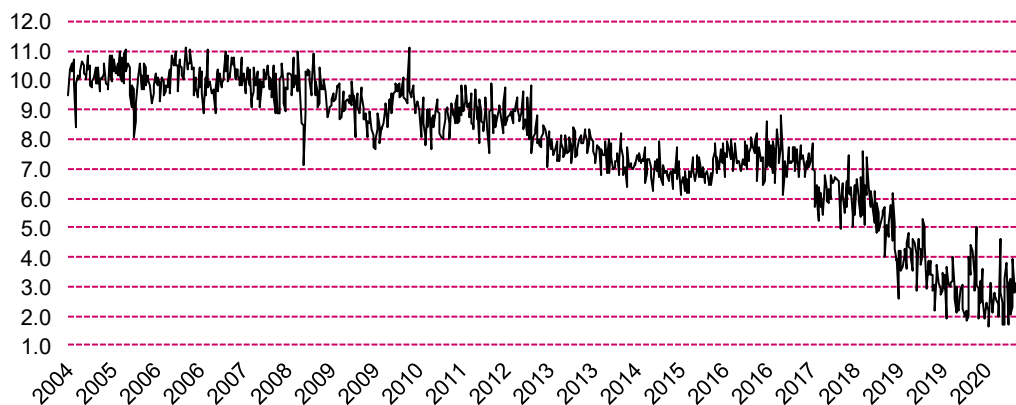
Komercyjne zapasy ropy, benzyny i destylatów w USA (mln bbl)



Źródło: EIA, prognoza EIA

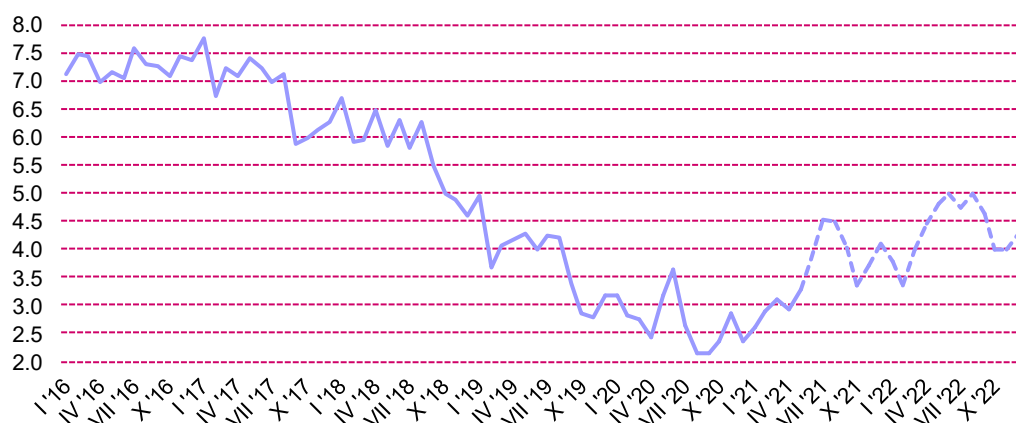
Import ropy i produktów z ropy do USA

Import netto ropy do USA (mln baryłek dziennie)



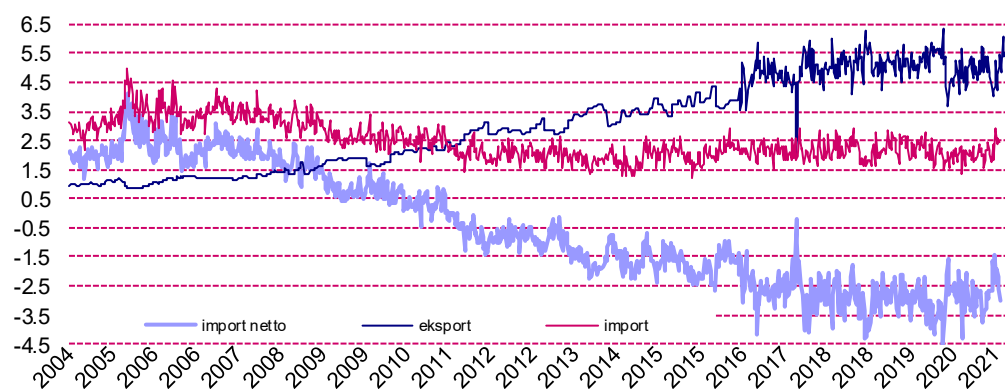
Źródło: EIA

Import netto ropy do USA w mln baryłek dziennie (prognoza EIA)



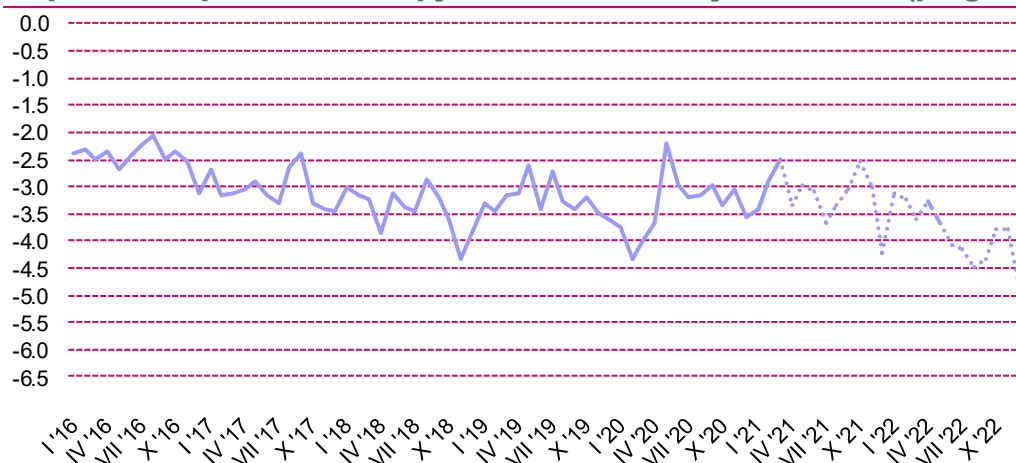
Źródło: EIA, prognoza EIA

Eksport, import produktów z ropy do USA (mln baryłek dziennie)



Źródło: EIA

Import netto produktów z ropy do USA w mln baryłek dziennie (prognoza EIA)



Źródło: EIA, prognoza EIA

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 82
marcin.materna@millenniumdm.pl

Marcin Palenik, CFA
+48 22 598 26 71
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Grzegorz Gawkowski
+48 22 598 26 05
grzegorz.gawkowski@millenniumdm.pl

Artur Topczewski
Doradca inwestycyjny
+48 22 598 26 59
artur.topczewski@millenniumdm.pl

Adam Zajler
+48 22 598 26 88
adam.zajler@millenniumdm.pl

Dyrektor
banki, ubezpieczenia

Analitik akcji
handel detaliczny

Analitik
fundusze inwestycyjne
gry

Analitik
fundusze inwestycyjne
deweloperzy

Analitik akcji

Departament Sprzedaży

Radosław Zawadzki
+48 22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@millenniumdm.pl

Arkadiusz Szumilak, CFA
+48 22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@millenniumdm.pl

Jarosław Oldakowski
+48 22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

Leszek Iwaniec
+48 22 598 26 90
leszek.iwaniec@millenniumdm.pl

Marek Pszczółkowski
+48 22 598 26 60
marek.pszczolkowski@millenniumdm.pl

Marcin Czerwinka
+48 22 598 26 70
marcin.czerwinka@millenniumdm.pl

Dyrektor

Millennium Dom Maklerski S.A.
ul. Żaryna 2A, Millennium Park IIIp
02-593 Warszawa Polska

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumentach bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stop procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe.

Treść raportu dotycząca opisu spółki była udostępniona spółce będącej przedmiotem raportu w celu weryfikacji zamieszczonych informacji faktograficznych. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządziły analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne i nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadзор nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsełkowego netto
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
P/CE - stosunek ceny akcji do zysku netto na akcję powiększonego o amortyzację na akcję
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EPS - zysk netto na 1 akcję
CEPS - wartość zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję

Powiązania Millennium Dom Maklerski S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Millennium Dom Maklerski S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Millennium Dom Maklerski S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Wielton, Selena FM, Skyline, Eurotel, Dekpol, Lokum Deweloper, Zamet Industry, raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A., głównego akcjonariusza Millennium Domu Maklerskiego S.A. Pomiędzy Millennium Dom Maklerski S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport.

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Millennium Domu Maklerskim S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów w Millennium Domu Maklerskim S.A. Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Spółki Akcyjnej Millennium Dom Maklerski, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Domu Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Dom Maklerski (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Domu Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności. Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiągniętych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów. Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową w Millennium Domu Maklerskim S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 22 czerwca 2021 roku o godzinie 14.00, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu 22 czerwca 2021 roku godzina 14.25.