

RAPORT BRANŻOWY

3 marca 2021

PRODUKCJA POZOSTAŁYCH PODSTAWOWYCH CHEMIKALIÓW ORGANICZNYCH (PKD 20.14)

W skrócie

Niniejsze opracowanie dotyczy przedsiębiorstw działających w sektorze produkcji **pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14)**. Analiza dotyczy przede wszystkim podmiotów średnich i dużych z uwagi na ich dominację zarówno w obszarze produkcji (ok. 80% wartości ogółem), jak również eksportu (ok. 90%). W III kw. 2020 r. liczba aktywnych średnich i dużych podmiotów wynosiła 13.

Klasa PKD 20.14 odpowiada za ok. 13% sprzedaży całego sektora chemicznego (PKD 20). Jej produkcja pozostaje silnie zróżnicowana pod względem substancji chemicznych. Jednym z ważniejszych produktów są surfaktanty, które stanowią ważny i szybko rozwijający się segment rynku (o wysokim potencjale wzrostu). Ogół produkcji sektora znajduje zastosowanie w pozostałych działach produkcji przemysłowej (m.in. sektor motoryzacyjny, przetwórstwo żywności, tekstylia, produkcja metali, a także w przemyśle farmaceutycznym i kosmetycznym). Ważnym odbiorcą są także pozostałe grupy przemysłu chemicznego, które wykorzystują produkty branży jako półprodukty do własnej produkcji.

Analizowany sektor nie został bezpośrednio silnie dotknięty przez obostrzenia związane z pandemią, jednocześnie jest zależny od kształtowania się koniunktury gospodarczej, która zależy od przebiegu pandemii. W szczególności jego wyniki są uzależnione od sytuacji na zagranicznych rynkach, gdyż blisko 40% przychodów branży jest generowanych przez eksport.

Zakładamy, iż popyt na produkty klasy PKD 20.14 – produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (w tym na surfaktanty) będzie w najbliższych kwartałach stopniowo rósł. Zważając, iż w II i III kw. 2020 r. skalę spadków produkcji sprzedanej należy uznać za relatywnie niewielką uwzględniając pandemiczny kontekst gospodarczy. Dodatkowo w przypadku szeregu sektorów będących dużymi odbiorcami produktów chemicznych, udało się już odbudować i przekroczyć przedpandemiczne poziomy produkcji. Pozytywnym impulsem powinien być popyt sektorów: farmaceutycznego, kosmetycznego, meblowego i tekstylnego. Sytuacja w niektórych spośród ww. branż pozostaje problematyczna (np. motoryzacja lub wydobywanie surowców).

Strategicznym wyzwaniem będzie polityka energetyczno-klimatyczna UE, dotycząca zarówno emisyjności sektora (m.in. zakup praw do emisji EUA ETS, konkluzje BAT), ale także normy środowiskowe i transformacja całego modelu biznesowego w kierunku gospodarki obiegu zamkniętego. **Nowe normy będą stanowiły źródło kosztów dla przedsiębiorstw sektora, wymuszając wysoki poziom inwestycji w nowe produkty.** Jednocześnie te same normy będą ograniczać stopniowo wykorzystanie niektórych produktów przez sektor rolnospożywczy, jak również przemysł.

Departament Rynków
Finansowych i Analiz
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa
Główny Ekonomista
+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Tomasz Tyc
Ekonomista
+48 515 011 621
tomasz.tyc@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

- Przemysł chemiczny (Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych – PKD 20) jest jednym z większych sektorów krajowej gospodarki pod względem wartości przychodów ze sprzedaży – odpowiada za ok. 5,0% wartości sprzedaży netto całej sekcji przetwórstwo przemysłowe (wg danych po III kw. 2020 r.).
- W ramach przemysłu chemicznego największą grupą jest produkcja podstawowych chemikaliów, nawozów i związków azotowych, tworzyw sztucznych i kauczuku syntetycznego w formach podstawowych (PKD 20.1)**, która na koniec 2019 r. odpowiadała za blisko 57% przychodów ze sprzedaży netto całego działu. Grupa ta składa się z 7 klas, z trzema największymi pod względem przychodów: PKD 20.15 – produkcja nawozów i związków azotowych oraz PKD 20.16 – produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych oraz analizowaną 20.14 – produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych. Dokładne dane prezentuje poniższa tabela

Przychody ze sprzedaży (netto) dla poszczególnych grup i klas działu – Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych (PKD 20)

PKD	Nazwa działu / grupa / klasa	4q19	
		mld zł	%
20	Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych	61,0	100,0
20.1	Produkcja podstawowych chemikaliów, nawozów i związków azotowych, tworzyw sztucznych i kauczuku syntetycznego w formach podstawowych	34,6	56,8
20.11	Produkcja gazów technicznych	1,8	2,9
20.12	Produkcja barwników i pigmentów	0,9*	1,5*
20.13	Produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych	3,4	5,5
20.14	Produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych	4,3	7,1
20.15	Produkcja nawozów i związków azotowych	10,6	17,4
20.16	Produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych	11,6	19,0
20.17	Produkcja kauczuku syntetycznego w formach podstawowych	1,5*	2,5*
20.2	Produkcja pestycydów i pozostałych środków agrochemicznych	0,7	1,1
20.3	Produkcja farb, lakierów i podobnych powłok, farb drukarskich i mas uszczelniających	5,6	9,2
20.4	Produkcja mydła i detergentów, środków myjących i czyszczących, wyrobów kosmetycznych i toaletowych	12,8	20,9
20.5	Produkcja pozostałych wyrobów chemicznych	6,8	11,2
20.6	Produkcja włókien chemicznych	0,4	0,7

* – Polska Izba Przemysłu Chemicznego.

Źródło: GUS (dane dla przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 pracowników), BOS Bank.

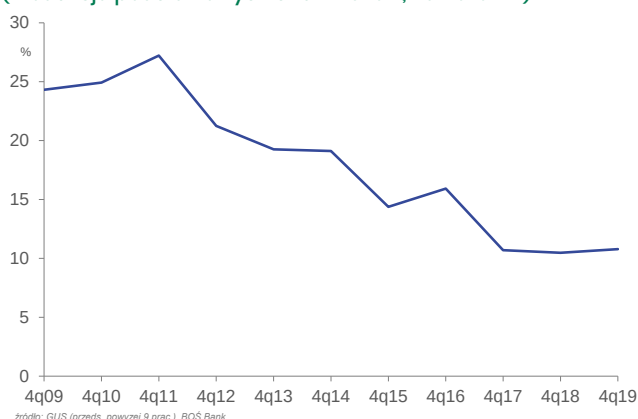
- Analizowana branża (PKD 20.14) obejmuje produkcję podstawowych chemikaliów przy zastosowaniu takich procesów jak kraking termiczny czy destylacja. Przykładowymi produktami są m.in.: - **tw. podstawowe chemikalia organiczne** (m.in. węglowodory nasycone i nienasycone; kwasy jedno- i wielokarboksylowe; syntetyczna gliceryna; organiczne związki azotowe; alkohol etylowy i estry pochodzenia rolniczego nie przeznaczone do spożycia); - **syntetyczne aromaty**; - **smoła węglowa**.

- Ważnym produktem klasy PKD 20.14 są surfaktanty**, tj. chemiczne związki powierzchniowo czynne, o specyficznej strukturze, która obniża napięcie powierzchniowe cieczy. Ta specyficzna cecha umożliwia ich wykorzystanie w większości sektorów przemysłowych. Tradycyjnie wskazuje się na ich zastosowanie jako: - **detergentów** (podstawowy składnik środków czyszczących); - **emulgatorów** (farby, kosmetyki, przemysł spożywczy); - **środków pianotwórczych**; - **składników niektórych antybiotyków oraz herbicydów**. Surfaktanty wykorzystywane są do tworzenia innych produktów chemicznych, zarówno w ramach przemysłu chemicznego, jak również w innych obszarach.

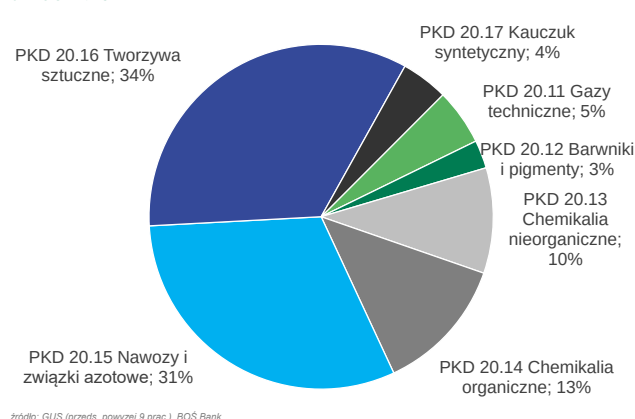
- Tym samym **analizowana klasa PKD 20.14 wytwarza szeroką gamę produktów, której produkty finalne są wykorzystywane zarówno przez inne segmenty sektora chemicznego jako surowce, jak również jako półprodukty przez wybrane gałęzie przemysłu przetwórczego oraz rolnictwa**. Znajdująca się na kolejnej stronie tablica przedstawia wybrane substancje chemiczne (zidentyfikowane jako półprodukty lub surowce), ich odbiorców przemysłowych oraz faktyczne wykorzystanie gospodarcze. W szczególności ważnymi odbiorcami tych produktów są: - **sektor rolno-spożywczy** (nawozy; substancje grzybobójcze, barwniki bądź przeciwutleniacze); - **przemysł przetwórczy** (środki czyszczących, płynów specjalistycznych); - **przemysł tekstylny** (barwniki, materiały); - **przemysł farmaceutyczny i kosmetyczny** (substancje aktywne; detergenty; barwniki; kompozycje zapachowe); - **przemysł motoryzacyjny** (kautucz; materiały; płyny specjalistyczne); - **przemysł papierniczy** (barwniki; farby); - **przemysł budowlany** (farby; kleje; materiały ceramiczne).

- Analizowana klasa PKD 20.14 stopniowo traci swoją rolę w szerszym segmencie chemicznym (PKD 20.1). Jeszcze w 2010 r. odpowiadała za ok. 24% ogólnej sprzedaży, podczas gdy na koniec 2019 jego udział obniżył się do 11%.

Udział klasy PKD 20.14 w sprzedaży całej grupy PKD 20.1
(Produkcja podstawowych chemikaliów, nawozów ...)



Udział poszczególnych klas w sprzedaży całej grupy PKD 20.1 na koniec 2019 r.



Wybrane zastosowania produktów sektora produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów

Rodzaj produktu chemicznego	Branże –odbiorcy produktów chemicznych	Przykład zastosowania
cykliczne i acykliczne węglowodory nasycone i nienasycone*	Przemysł opakowań	Tworzywa sztuczne
	Przemysł oponiarski	Kauczuk
	Przemysł spożywczy	Guma do żucia
	Przemysł metalowy	Obróbka metalu
	Sektor rolniczy	Środki ochrony roślin
	Przemysł farmaceutyczny	Leki
	Przemysł spożywczy	Barwniki
		Substancje zapachowe
alkohole cykliczne i acykliczne*	Przemysł chemiczny	Rozpuszczalniki
	Przemysł farmaceutyczny	Leki
	Przemysł papierniczy	Farby i tusze
kwasy jedno- i wielokarboksylowe*	Sektor automotive	Oleje i smary
		Elektrotechnika
	Przemysł farmaceutyczny	Leki
	Przemysł chemiczny	Rozpuszczalnik
		Substancje zapachowe
	Przemysł dziewiarski	Produkcja jedwabiu
	Przemysł opakowań	Tworzywa sztuczne
	Sektor rolniczy	Preparaty grzybobójcze
	Przemysł tekstylny	Barwniki
		Przemysł spożywczy
Konserwacja żywności		
związki z rodnikami zawierającymi tlen	Przemysł opakowań	Tworzywa sztuczne
	Przemysł spożywczy	Barwniki
	Przemysł tekstylny	Garbarstwo
	Przemysł meblowy	Pianka
syntetyczna gliceryna	Przemysł spożywczy	Barwniki
	Przemysł farmaceutyczny	Detergenty
	Przemysł chemiczny	Płyny chłodnicowe
	Przemysł kosmetyczny	Pomadki
	Przemysł tytoniowy	Płyn do e-papierosów (liquid)
organiczne związki azotowe*	Sektor rolniczy	Nawozy
alkohol etylowy i estry pochodzenia rolniczego	Przemysł kosmetyczny	Substancje zapachowe
	Przemysł spożywczy	
produkty destylacji drewna	Przemysł budowlany	Kompozyty
		Materiały ceramiczne
smoła węglowa	Przemysł spożywczy	Barwniki
	Przemysł farmaceutyczny	Leki
	Przemysł kosmetyczny	Detergenty

* - pominięto produkcję substancji chemicznych na potrzeby innych segmentów sektora chemicznego (półprodukty lub surowce).

– możliwość zastosowania surfaktantów.

źródło: BOŚ Bank.

Sytuacja bieżąca

Wartość globalnego i krajowego rynku chemicznego

- Globalny rynek produktów i związków chemicznych** (odpowiednik PKD 20) **według danych agencji MarketLine wart jest ok. 4,4 bln USD** (dane na koniec 2019 r.). Można przyjąć, iż w przypadku większości produktów i substancji chemicznych produkcja zdominowana jest przez globalne koncerny (amerykańskie, niemieckie, francuskie, rosyjskie oraz chińskie), zaś zakłady produkcyjne najczęściej znajdują się w krajach azjatyckich (w zależności od segmentu produktowego – od ok. 50% do nawet 60% mocy produkcyjnych). Na niektórych rynkach (np. Kanada, niektóre kraje UE – np. Polska) znaczna część produkcji jest realizowana przez przedsiębiorstwa duże krajowe o znaczeniu ponadregionalnym. **Jak wskazuje agencja Bloomberg, niektóre segmenty rynku chemicznego wykazują wysoki stopień wykorzystania mocy produkcyjnych.** Jednak uruchomione w l. 2015–2018 procesy inwestycyjne mogą to w najbliższych latach zmienić.

- Wartość rynku chemikaliów do zastosowań przemysłowych („specialty chemicals”), szacowana przez Allied Market Research (AMR) wynosi ok. 711 mld USD.** Według AMR do końca 2027 r. powinien wzrosnąć do ok. 954 mld USD (średnioroczny CAGR: +5%).

- Według danych GUS, wartość krajowej produkcji sprzedanej całego działu PKD 20 wyniosła na koniec 2020 r. ok. 66,5 mld zł** (tj. ok. 17, mld USD, uwzględniając średnioroczny kurs NBP dla USD wynoszący 3,8993). Rok wcześniej było to ok. 67,6 mld zł.

Wartość globalnego i krajowego rynku surfaktantów

- Według szacunków AMR, w 2019 r. globalny rynek surfaktantów był wart ok. 41 mld USD, a do 2027 r. osiągnie wartość ok. 58,5 mld USD** (średnioroczny CAGR: +5,3%). Do globalnych liderów tego rynku należą: BASF SE, Clariant AG, Croda International Plc, Nouryon, Stepan Company, Huntsman Corporation, Evonik Industries AG, Indorama Ventures Public Company Limited, Lonza Group, Sasol Group oraz Kao Corporation. Co wskazuje, iż produkcja zdominowana jest przez podmioty amerykańskiego, niemieckie, japońskie oraz chińskie. Rola tych dwóch ostatnich krajów rośnie jako wynik prowadzonej przez nie aktywnej polityki, mającej na celu ograniczenie ich zależności od zagranicznych dostawców.

- Szacunki wskazują, iż polski rynek surfaktantów może być wart ok. 350–400 mln USD** (w zależności od przyjętej metodyki). Co oznacza, iż ta grupa produktów może odpowiadać nawet za ok. 38 – 43% wartości sprzedaży sektora PKD 20.14. Na krajowym rynku oferowane są produkty koncernów globalnych, podmiotów rosyjskich, a także krajowych. **Liderem produkcji surfaktantów w Polsce jest spółka PCC Exol (spółka notowana na GPW).**

- Jak wskazuje agencja AMR, w ujęciu globalnym najważniejszym rodzajem surfaktantów, są te oparte na anionach (blisko 40% całej produkcji w 2019 r.). Drugą kategorią – surfaktanty niejonowe, zaś pozostałe (tj. kationowe, amfoteryczne oraz inne) mają pomijalne znaczenie. Co jest wynikiem zgłaszanego popytu przede wszystkim na takie produkty jak detergenty, środki pianotwórcze czy płyny specjalistyczne. Taka struktura produkcji determinuje zależność podmiotów je wytwarzających od dostępności oraz cenowej

konkurencyjności nośników energetycznych (zwłaszcza ropy naftowej oraz gazu ziemnego) oraz bazujących na nich środkach chemicznych.

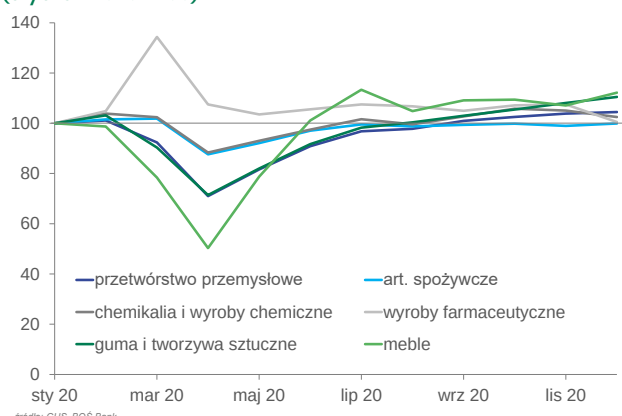
Sytuacja w sektorach przemysłowych wykorzystujących produkty chemiczne

- Przedsiębiorstwa zaliczane do klasy PKD 20.14 są zależne od sytuacji panującej w szeregu sektorów przemysłowych (oraz pozaprzemysłowych, tj. przede rolnictwa), wykorzystujących ich produkcję jako wkład do procesów produkcyjnych. W szczególności produkcji: - papieru; - pojazdów samochodowych oraz pozostałych pojazdów); - materiałów i ubrań (tekstylia, ubrania, skóry); - produktów z tworzyw sztucznych i kauczuku, a także mebli oraz produktów metalowych. Dodatkowo należy także uwzględnić odbiorców przemysłowych z sektora ropy naftowej oraz producentów wyrobów chemicznych i chemikaliów. Wskazane działy są ważnymi odbiorcami produktów chemicznych i chemikaliów.

- W większości ze wskazanych sektorów przemysłu w okresie marzec – maj 2020 r. nastąpiło tąpnięcie produkcji w następstwie przestoju w warunkach wzrostu niepewności związanej z pandemią, czasowego spadku popytu oraz zerwania globalnych łańcuchów dostaw. Jednak **zdecydowana większość z tych sektorów zawiązką nadrobiła zaległości w kolejnych miesiącach, na koniec roku notując miesięczne wartości produkcji wyraźnie powyżej poziomów ze stycznia. Proces ten miał miejsce w warunkach globalnego ożywienia handlu i przekierowania części popytu z usługi na towary.**

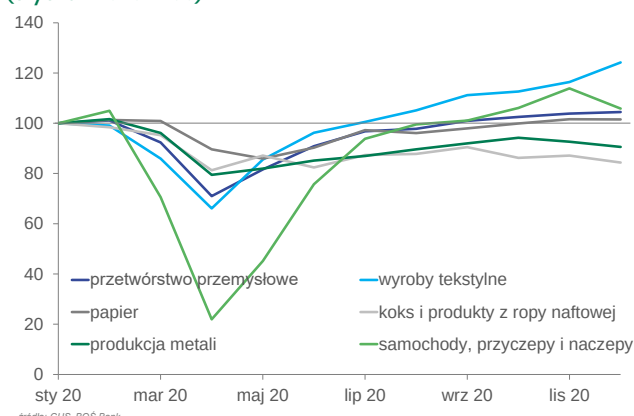
- Jednocześnie można wskazać kilka sektorów, gdzie sytuacja pozostaje trudniejsza, co może implikować ograniczony popyt na produkty chemiczne. **Po pierwsze produkcja koksu oraz produktów rafinacji ropy naftowej nie powróciła jeszcze do styczniowych odczytów.** Jest to zwłaszcza efekt powolnego powrotu do normalności przemysłu metalurgicznego (koks) oraz ograniczonej mobilności (ropa naftowa). **Po drugie problematyczna sytuacja jest widoczna w sektorze motoryzacyjnym,** który wprawdzie powrócił do poziomów produkcji sprzed marca, ale jest trapiiony wyzwaniami strukturalnymi. **Po trzecie, produkcja metali,** także nie powróciła do przedpandemicznych poziomów.

Produkcja sprzedana wybranych działów przemysłowych (I)
(styczeń 2020 = 100)



źródło: GUS, BOŚ Bank

Produkcja sprzedana wybranych działów przemysłowych (II)
(styczeń 2020 = 100)



źródło: GUS, BOŚ Bank

- Do branż, które są ważnymi odbiorcami surfaktantów należą m.in.: – sektor chemikaliów i wyrobów chemicznych; – sektor farmaceutycznych; – sektor gumy i tworzyw sztucznych; – produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej; – papier i wyroby papiernicze; – produkcja mebli. Wśród nich trudna sytuacja pozostaje jedynie w przypadku produkcji koksu. W pozostałych – odtworzenie poziomów przed pandemicznych zajęło ok. 2–3 miesiące. Przy czym w przypadku niektórych z ww. sekcji można mówić o silnym i dynamicznym wzroście (np. produkcja mebli, produkcja gumy i tworzyw sztucznych), jak również takich, które co najwyżej odtworzyły marcowe spadki (np. produkcja papieru).

- **Można zidentyfikować kilka sektorów charakteryzujących się relatywnie trwałym popytem na produkty chemiczne wytwarzane przez podmioty klasy PKD 20.14. Dotyczy to przetwórstwa spożywczego** (produkcja żywności, produkcja napojów) **oraz przemysłów farmaceutycznego i kosmetycznego.** Wśród tych grup widoczne są różnice wynikające ze struktury popytu wśród odbiorców detalicznych (ostatecznych). Sektor farmaceutyczny zwiększył swoją produkcję w okresie marzec – kwiecień, podczas gdy spożywczy – nieznacznie obniżył. Co do zasady produkcja obu tych przemysłów powróciła do bardziej zrównoważonych poziomów (nieznacznie powyżej styczniowych odczytów).

- **Natomiast szczególna sytuacja panuje w rolnictwie,** które pozostaje w niewielkim stopniu wystawione na bezpośrednie negatywne oddziaływanie pandemii. Sektor jest pod wpływem czynników sezonowych oraz nadzwyczajnych stanów naturalnych (przed wszystkim pogodowych), które silnie wpływają na zgłaszany przez niego popyt na produkty takie jak: nawozy, środki pielęgnacji roślin, jak również środki grzybo- i owadobójcze.

Wyniki finansowe sektora produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14)

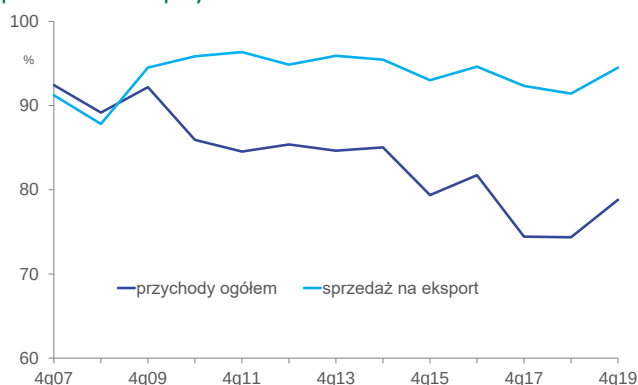
- **Analizowana klasa PKD 20.14 jest zdominowana (pod względem udziału w przychodach i eksporcie) przez przedsiębiorstwa średnie i duże** (zatrudniające powyżej 49 pracowników). Udział tych podmiotów w przychodach ogółem całej klasy wynosił na koniec 2019 r. ok. 78,8% (średni poziom dla l. 2015–19 – ok. 77,7%), zaś w przypadku sprzedaży eksportowej – ok. 94,5% (średni poziom dla l. 2015–19 – ok. 93,2%).

- **Na koniec II kw. 2020 r. aktywnych było 12 podmiotów średnich i dużych** (zatrudniających powyżej 49 pracowników). Udział podmiotów średnich i dużych, które były rentowne wyniósł w II kw. 2020 r. ponad 83% (zauważalnie powyżej średniej dla l. 2015–2019, tj. 78,2%) wobec niespełna 77% w II kw. 2019 r. (nieznacznie poniżej średniej dla l. 2015–2019).

- **Na koniec II kw. 2020 r. aktywnych było 33 podmiotów zatrudniających powyżej 9 pracowników (podobnie jak w dwóch poprzednich latach).** Spośród nich 30 podmiotów (90%) było rentownych – był to najlepszy wynik od 2008 r.

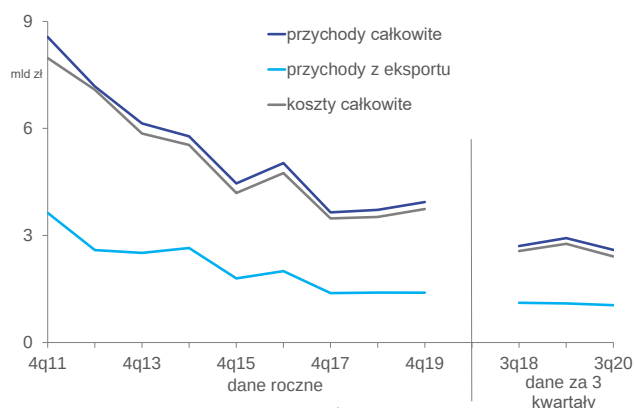
- **Na przestrzeni ostatniej dekady skala działalności sektora PKD 20.14 uległa istotnemu zmniejszeniu (ponad 2-krotnemu),** obrazuje to zmiana przychodów i kosztów sektora. W l. 2008–17 sektor odnotował spadek przychodów ogółem – z poziomu ok. 9,8 mld zł do ok. 3,6 mld zł (czemu towarzyszyło także obniżenie kosztów całkowitych).

Udział przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników w przychodach sektora PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 9 pracowników), BOŚ Bank

Przychody i koszty przedsiębiorstw sektora PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

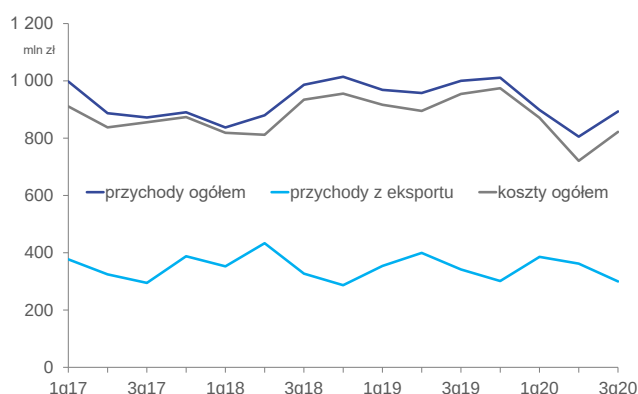
• **Na ten spadek złożyły się:** - **zmiany właścicielskie i organizacyjne w sektorze**, które przyczyniły się do ograniczenia produkcji w ramach niektórych grup chemicznych aktywnych w Polsce; - **zmiany technologiczne**, które przyczyniły się do trwałego wyłączenia niektórych instalacji; - **zmiany w popycie na wybrane produkty analizowanej grupy.**

• **Od 2017 r. ma miejsce stabilizacja skali działalności sektora na poziomie ok 4 mld zł przychodów.** Ustabilizowanie przychodów dotyczy także działalności eksportowej - przychody z tytułu eksportu, który w tym okresie oscylowały w przedziale ok. 1,3 – 1,4 mld zł.

• **Natomiast I połowa 2020 r. była dla sektora zauważalnie gorsza.** Po spadku przychodów i kosztów w I kw., II kw. przyniósł zdecydowane pogłębienie tych tendencji - spadek przychodów ogółem o ok. 16% r/r oraz kosztów o ok. 20% r/r, a także przychodów eksportowych. W III kw. skala spadku przychodów ogółem zmniejszyła się w ujęciu r/r, natomiast skala spadku przychodów z eksportu jeszcze pogłębiła się.

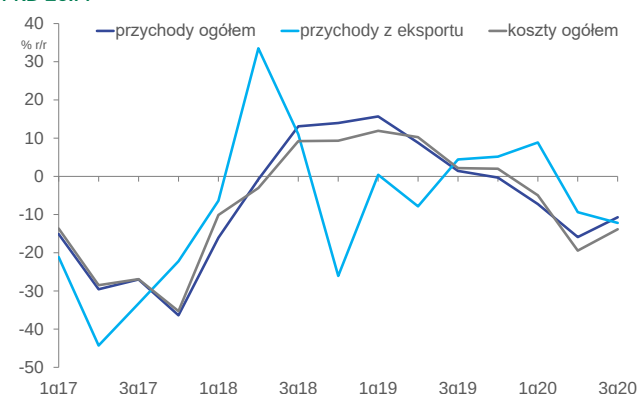
• **Pomimo spadku przychodów w pierwszych trzech kwartałach 2020 r. doszło do wzrostu podstawowych mierników efektywności dla podmiotów klasy PKD 20.14.** Zarówno stopa zysku brutto, zyskowność sprzedaży, jak również rentowność kapitału własnego ukształtowały się na koniec III kw. 2020 r. powyżej odczytów z analogicznego okresu poprzednich lat.

Kwartałne przychody i koszty przedsiębiorstw klasy PKD 20.14



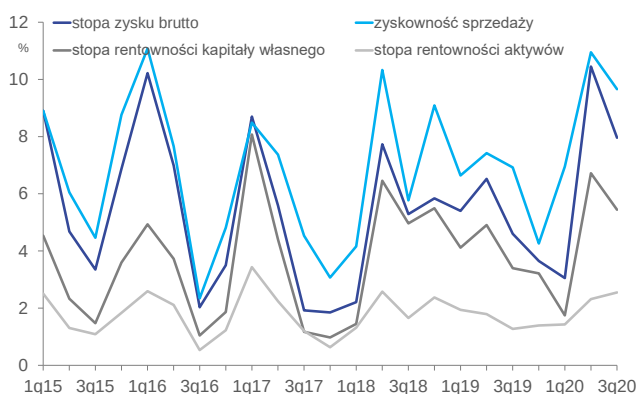
źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Kwartałna zmiana przychodów i kosztów przedsiębiorstw klasy PKD 20.14



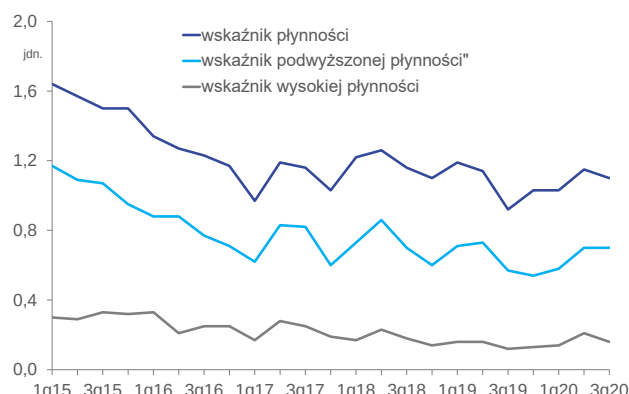
źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Wybrane kwartalne mierniki efektywności przedsiębiorstw klasy PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

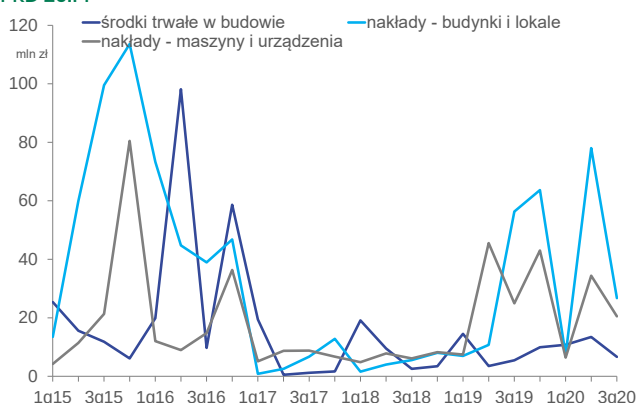
Wybrane kwartalne mierniki płynności przedsiębiorstw klasy PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

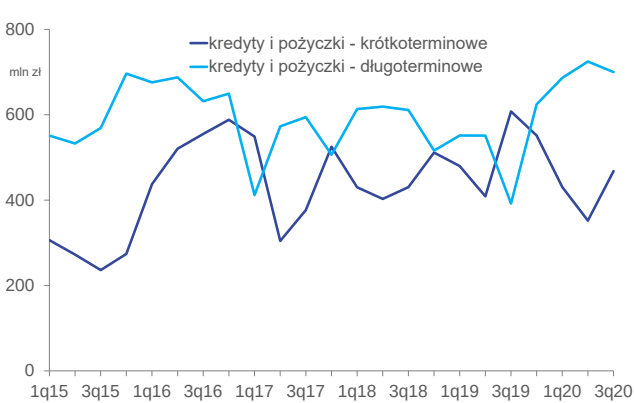
- Skokowy wzrost wskaźników efektywnościowych w II kw. wynikał z silniejszego spadku kosztów od przychodów (skutek czasowego ograniczenia zatrudnienia, zapasów, zużycia energii). W III kw. wskaźniki efektywności „urealnily się”, niemniej pozostały na wysokich poziomach.
- **W 2020 r. wzrosły wskaźniki płynności po sukcesywnym spadku w ostatnich latach.** W dużej mierze jest to zapewne efekt działań przezornościowych firm z sektora, a przede wszystkim pomocy finansowej w ramach poszczególnych tarcz antykrzysowych oraz finansowych.
- **Inwestycje sektora charakteryzują się wysoką kwartalną zmiennością. W 2020 r. ta zmienność była szczególnie wysoka, niemniej uśredniona wartość inwestycji wskazała, że przedsiębiorstwa sektora kontynuowały rozpoczęte inwestycje pomimo kryzysu pandemii.**
- **Na gotowość do kontynuacji przedsięwzięć inwestycyjnych wskazuje solidny wzrost wartości kredytów długoterminowych we wszystkich kwartałach 2020 r.** (odpowiednio o: 24% r/r, 31% r/r oraz 78% r/r w III kw.). Dzieje się tak mimo o trudnego otoczenia, charakteryzującego się podwyższonym poziomem niepewności. Można to tłumaczyć pozytywną oceną przez podmioty sektora perspektyw rozwojowych.

Kwartalne inwestycje (środki trwałe, nakłady inwestycyjne) klasy PKD 20.14



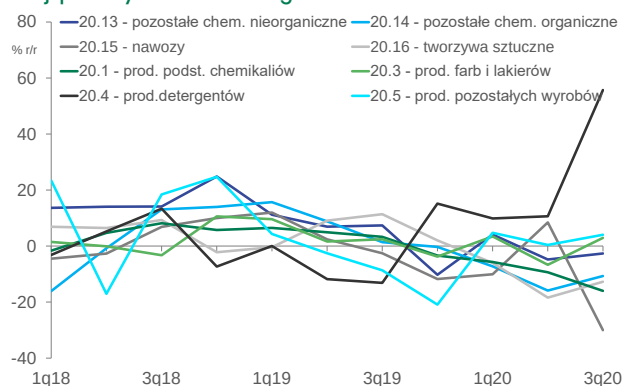
źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Kredyty i pożyczki przedsiębiorstw klasy PKD 20.14



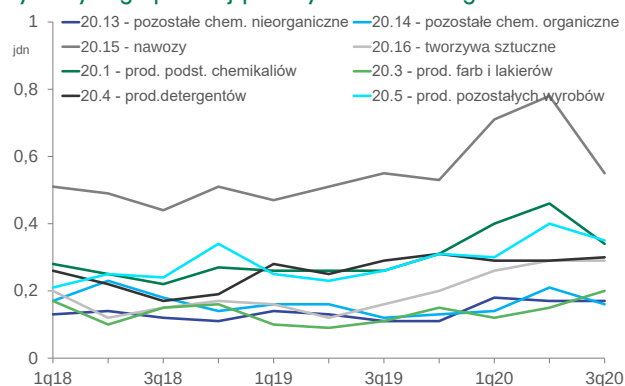
źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Kwartałna zmiana przychodów ogółem dla wybranych grup i sekcji przemysłu chemicznego



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Kwartałny wskaźnik wysokiej płynności finansowej dla wybranych grup i sekcji przemysłu chemicznego



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

- W pierwszej połowie 2020 r. sektor obniżył wykorzystanie kredytów krótkoterminowych do historycznie niskich poziomów. W III kw. odnotowano jednak ich ponowny wzrost, co można łączyć z historycznie niskimi kosztami pozyskania finansowania krótkoterminowego.

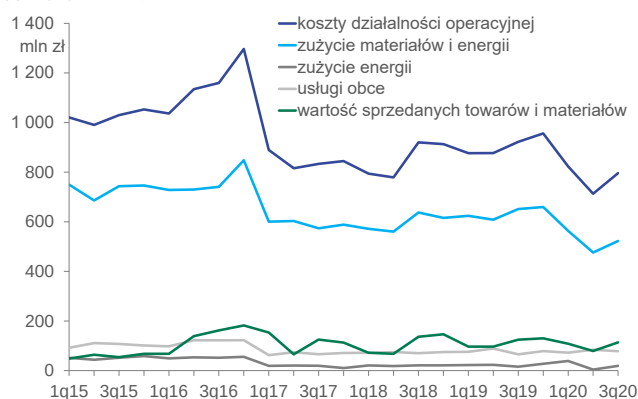
- Na tle największych pod względem wartości sprzedaży klas tworzących grupę PKD 20.1, jak również na tle ważniejszych grup przemysłu chemicznego (PKD 20), analizowany sektor sytuuje się pod względem wyników finansowych na relatywnie słabszych poziomach.** Grupa PKD 20.14 odnotowała silny spadek przychodów w II kw. 2020 r. (ok. -16% r/r) oraz w III kw. (ok. -11% r/r). Gorszy odczyt dla II kw. odnotowała tylko klasa PKD 20.16 (produkcja tworzyw sztucznych). Jednocześnie dwa sektory notowały wzrosty (PKD 20.4 – produkcja detergentów i kosmetyków oraz PKD 20.15 – produkcja nawozów). Z kolei w III kw. 2020 r., analizowana klasa, mimo poprawy swojego odczytu wyprzedziła jedynie PKD 20.15 – produkcję nawozów (charakteryzującą się wysoką cyklicznością sprzedaży). **Dość podobnie prezentuje się klasa PKD 20.14 w przypadku analizy wskaźnika szybkiej płynności** – w II kw. uzyskała drugi najniższy odczyt, zaś w III kw. – najniższy.

- Wskaźniki płynnościowe branż należących do sektora chemicznego generalnie wzrosły podobnie jak miało to miejsce w przypadku klasy PKB 20.14.** Wskaźnik szybkiej płynności finansowej wzrósł w II kw. we wszystkich analizowanych grupach działalności. W III kw. sytuacja była zróżnicowana – wzrosty notowano w produkcji farb i lakierów, w produkcji mydła i detergentów oraz produkcji nawozów, zaś spadki – w pozostałych. **Pozytywny wpływ na poziom płynności, podobnie jak w innych sektorach gospodarki, miało zasilenie przedsiębiorstw w środki w ramach pomocy rządowej.**

Koszty sektora produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14)

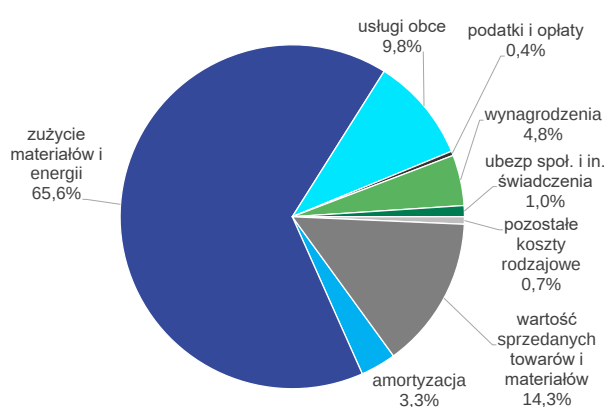
- Analizowany sektor posiada podobną strukturę kosztów jak pozostałe segmenty przemysłu chemicznego. **Głównym źródłem kosztów sektora jest zużycie materiałów i energii (ok. 66% ogółu),** kolejno – **wartość sprzedanych towarów i materiałów ok. (14%)** oraz **usługi obce (ok. 10%).** Pozostaje koszty rodzajowe mają charakter pomijalny za wyjątkiem wynagrodzeń (ok. 5%).

Kształtowanie się wybranych kwartalnych kosztów rodzajów dla sektora PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Koszty rodzaje w III kw. 2020 r. dla sektora PKD 20.14

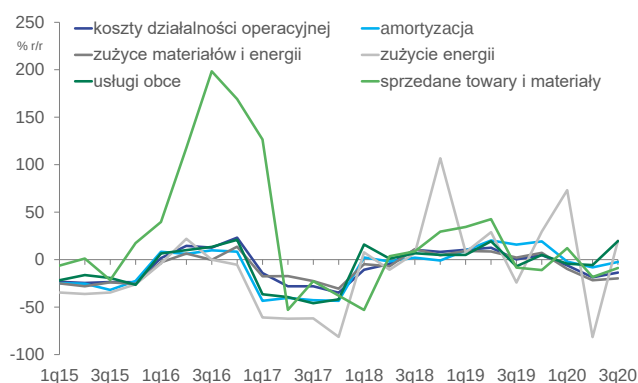


źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

- II kw. 2020 r. przyniósł wyraźne obniżenie kosztów rodzajowych (w ujęciu r/r). Wśród głównych kategorii kosztów koszty zużycia materiałów i energii spadły o 21% r/r, w tym koszty zużycia energii odnotowały spadek o 82% r/r; koszt sprzedanych towarów i materiałów spadł o 19% r/r zaś spadek kosztów usług obcych wyniósł 6%. W III kw. 2020 r. skala spadku ogółu kosztów rodzajowych nieco zmniejszyła się do ok. 14% r/r, na co wpłynęło zmniejszenie skali spadku w większości kategorii kosztów, przy wzroście r/r kosztów energii i usług obcych.

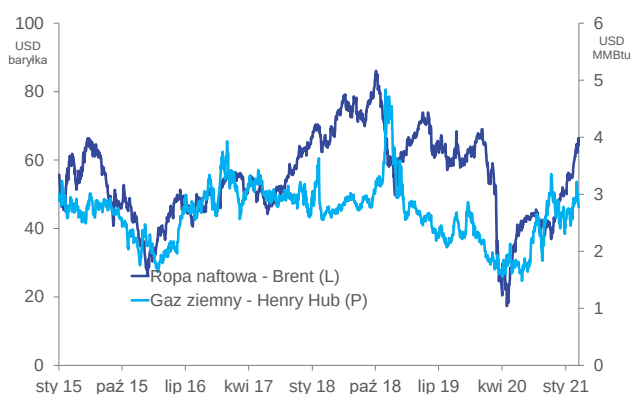
- Sektor produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych, podobnie jak cały przemysł chemiczny jest zależny od dwóch podstawowych surowców – ropy naftowej i gazu ziemnego, które są wykorzystywane w procesach produkcyjnych przez przedsiębiorstwa sektora. Kwotowania ropy naftowej Brent osiągnęły maksimum w październiku 2018 r. (na poziomie ok. 86 USD/baryłkę), aby przez kolejne miesiące stopniowo osuwać się. Pandemia doprowadziła do znacznego obniżenia cen tego surowca (do poziomu poniżej 19 USD/baryłkę). Następnie postępowało stopniowe odbudowanie kwotowań, aż do poziomu ok. 65 USD/baryłkę w lutym 2021 r. W przypadku cen gazu ziemnego można cena znajdowała się w trendzie spadkowym od początku 2019 r., zaś od połowy 2020 r. ponownie wzrosła, osiągając na koniec lutego 2021 r. poziomy notowane w I. 2017-18. Duże spadki cen surowców pociągnęły za sobą spadek kosztów dotyczących zużytych materiałów i energii o blisko 22% r/r w II kw. 2020r.

Zmiana kosztów rodzajowych dla sektora PKD 20.14



źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Kwotowania gazu naturalnego i ropy naftowej



źródło: Bloomberg, BOŚ Bank

Eksport i import

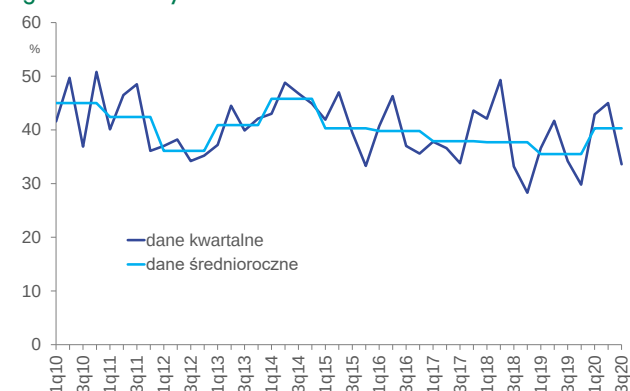
- Handel zagraniczny pozostaje ważną determinantą rozwojową zarówno dla całego przemysłu chemicznego (PKD 20), jak również dla analizowanego sektora produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14).

- Przychody eksportowe stanowią w 2020 r. ok. 40% ogółu przychodów analizowanej klasy PKD 20.14. To najwyższy odczyt dla okresu 2015–2020. Widać równocześnie duże zróżnicowanie dla kwartalnych wyników tego miernika w l. 2010–20.

- Wartość całkowita eksportu chemikaliów organicznych (w ramach Grupy CN 29, tj. w szerszym ujęciu niż analizowana klasa PKD 20.14) w 2020 r. wyniosła ok. 5,4 mld zł, natomiast import – ok. 12,5 mld zł. Do 2017 r. wartość importu rosta osiągając szczyt na poziomie ok. 17 mld zł, z kolei szczyt wartości eksportu miał miejsce w 2018 r. (ok. 6,3 mld zł). Polska notuje trwały deficyt w wymianie handlowej chemikaliami organicznymi, który w 2020 r. wyniósł 7,2 mld zł.

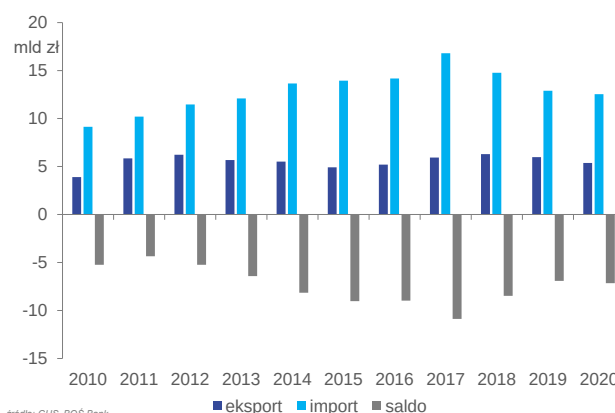
- Niemcy są najważniejszym partnerem handlowym Polski w wymianie międzynarodowej chemikaliami organicznymi z udziałem ok. 20% w imporcie i ok. 35% w eksporcie.

Udział przychodów ze sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem dla klasy PKD 20.14



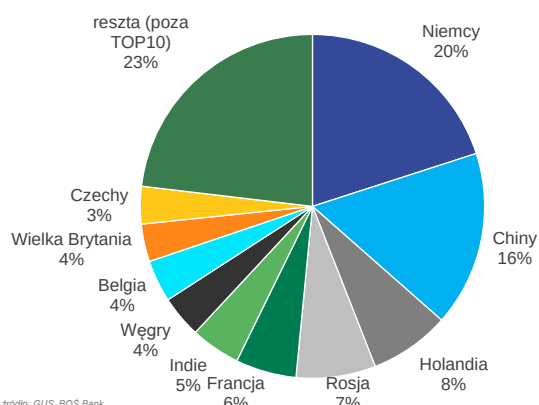
źródło: GUS (przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 49 pracowników), BOŚ Bank

Import i eksport chemikaliów organicznych (CN 29)



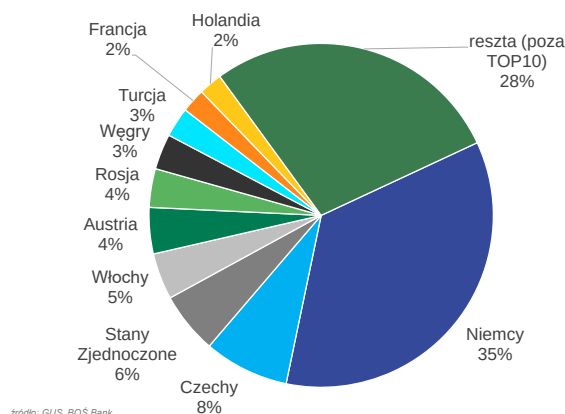
źródło: GUS, BOŚ Bank

Import chemikaliów organicznych (CN 29) w 2020 r.



źródło: GUS, BOŚ Bank

Eksport chemikaliów organicznych (CN 29) w 2020 r.



źródło: GUS, BOŚ Bank

- W przypadku importu wysoki udział mają Chiny (ok. 16%) oraz Holandia (ok. 8%). W przypadku eksportu są to Czechy (ok. 8%) oraz USA (ok. 6%).

Zagadnienia regulacyjne

- **Przemysł chemiczny jako całość (PKD 20), jak również jego poszczególne grupy i klasy (w tym analizowana PKD 20.14), są silnie regulowane na poziomie krajowym oraz unijnym.** Ma to wpływ na rentowność przedsiębiorstw sektora, co wykazała Polska Izba Przemysłu Chemicznego, w swoim [raporcie z 2020 r.](#), oceniając koszt dostosowania się krajowych przedsiębiorstw do ogółu regulacji na poziomie ok. 10 mld zł.
- **Regulacje wymuszają konieczność długoterminowej transformacji ogółu gałęzi energochłonnych przemysłu w kierunku gospodarki niskoemisyjnej, a także cyrkularnej** (tj. Gospodarki o Obiegu Zamkniętym). Co oznacza zmiany w procesach przemysłowych, aby ograniczyć ich energo- i zasobo- chłonność. Na poziomie krajowym, jak i unijnym przewidziano mechanizmy wsparcia dla przedsiębiorstw zaliczanych do tzw. przemysłów energochłonnych. **Jednak w dalszym ciągu nie wskazano ich dokładnej architektury oraz skali wsparcia.**
- **Kolejnym obszarem regulacyjnym jest emisyjność sektora, która wynika bezpośrednio z unijnej polityki energetyczno-klimatycznej.** 17 września 2020 r. Komisja Europejska zaprezentowała Komunikat pt. Ambitniejszy cel klimatyczny Europy do 2030 r. ([COM\(2020\)562](#)), który wskazuje nowy, wyższy cel obniżenia poziomu emisji gazów cieplarnianych o 55% (względem roku bazowego, tj. 1990) do 2030 r. (wobec dotychczasowych 40%). Należy zakładać, iż **w ciągu kolejnych lat cena praw do emisji CO₂ (EUA) będzie trwale utrzymywać się powyżej 30 EUR/EUA** (w styczniu i lutym 2021 r. oscylowała w okolicy 38-39 EUR/EUA). **Wysokie ceny będą EUA będą wywierały presję na koszty przedsiębiorstw.**
- **Kolejnym obszarem regulacyjnym to zagadnienia ochrony środowiska. To „tradycyjny” obszar regulacji dotyczący przemysłu chemicznego.** Dotyka on zasad gospodarowania odpadami poprzemysłowymi, wykorzystania zasobów środowiskowych (zwłaszcza wody), jak również działaniami dotyczącymi gospodarki wodno-ściekowej.
- **Wreszcie źródłem kosztów przedsiębiorstw jest także unijny system regulacji dotyczących identyfikacji i postępowania z substancjami i produktami niebezpiecznymi** (zwłaszcza rozporządzenie REACH – [1907/2006](#)).

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA I SUKCESU

Perspektywy – scenariusz bazowy

Tendencje popytowe

- W scenariuszu bazowym przyjmujemy, że proces szczepień przeciwko COVID-19 (nawet po uwzględnieniu prawdopodobnego opóźnienia w stosunku do założeń) pozwoli do końca 2021 r. w znaczącym stopniu opanować sytuację epidemiczną w Polsce. **Oznacza to, że jakkolwiek w krótkim okresie utrzymuje się podwyższona niepewność co tempa znoszenia obostrzeń, niemniej z każdym miesiącem 2021 roku maleć będzie ryzyko wprowadzania ograniczeń działalności gospodarczej na skalę ogólnopolską.**
- Podobny scenariusz przewidujemy dla państw należących do Unii Europejskiej, gdzie także oczekujemy łagodzenia obostrzeń gospodarczych i społecznych wraz z kolejnymi miesiącami 2021 r.
- **Zakładamy w kolejnych miesiącach, podobnie jak to miało miejsce w II poł. 2020 r., nie dojdzie do istotnych zakłóceń pracy w przemyśle – zarówno w Polsce, jak również wśród naszych głównych partnerów handlowych (Niemcy, Francja, Włochy) nawet w sytuacji nasilenia trzeciej fali epidemii. Z punktu widzenia podmiotów działających w szeroko rozumianym przemyśle chemicznym (produkcja, dystrybucja) oznacza to większą przewidywalność sytuacji w sektorach będących kluczowymi odbiorcami produktów chemicznych.**
- Produkty klasy PKD 20.14 – produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych stanowią często surowiec lub półprodukt wykorzystywany w pozostałych segmentach sektora chemicznego, zwłaszcza w: PKD 20.12 – produkcja barwników i pigmentów, PKD 20.15 – produkcja nawozów i związków azotanowych oraz 20.16 – produkcja tworzyw sztucznych w formach podstawowych. To powoduje, iż koniunktura, zarówno w szerokim sektorze chemicznym (grupa PKD 20), jak również analizowanej klasie produktów chemicznych (klasa PKD 20.14) jest silnie związana z koniunkturą makroekonomiczną. **W naszym bazowym scenariuszu makroekonomicznym prognozujemy, że powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego nastąpi w II kw. 2021 r., kiedy to PKB wzrośnie o blisko 10% r/r** (efekt niskiej bazy po załamaniu wzrostu w II kw. 2020 r., który wyniósł aż 8,4%). W ujęciu rocznym, po spadku PKB w 2020 r. o 2,7%, w 2021 r. wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie ok. 4% r/r, a w I. 2022-25 kształtował będzie w przedziale 3-4% r/r.
- **Przyjmujemy w bazowym scenariuszu, iż popyt na produkty klasy PKD 20.14 – produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (w tym także surfaktantów) będzie w najbliższych kwartałach wzrastać.** Zwłaszcza, iż w II i III kw. 2020 r. skalę spadków produkcji sprzedanej analizowanej klasy należy uznać za relatywnie niewielką, uwzględniając pandemiczny kontekst gospodarczy. **Dodatkowo w przypadku szeregu sektorów będących dużymi odbiorcami produktów chemicznych, udało się już odbudować i przekroczyć poziomy przedpandemicznej produkcji.** Implikuje to powrót do relatywnie „normalnego” popytu na produkty chemiczne, które są produkowane przez podmioty należące do PKD 20.14. Jednocześnie sytuacja w niektórych spośród nich pozostaje problematyczna (np. motoryzacja, wydobywanie surowców).

Poniżej przedstawiamy nasz scenariusz bazowy względem głównych segmentów odbiorców produktów klasy PKD 20.14 – produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych.

- **Sektor farmaceutyczny oraz kosmetyczny.** Wykorzystuje on m.in. barwniki, substancje zapachowe, ale także surfaktanty. W 2020 r. oba te sektory charakteryzowały się podwyższonym popytem ze strony klientów detalicznych, jak również biznesowych (płyny do dezynfekcji powierzchni w miejscach publicznych itd.). Zakładamy, iż wysokie wzrosty popytu (w II i III kw. 2020 r.) na produkty chemiczne (PKD 20.14), nie zostaną utrzymane w kolejnych kwartałach (efekt wysokiej bazy). Niemniej ta grupa produktów będzie charakteryzować się wzrostem zapotrzebowania także w kolejnych latach, mimo stopniowego ograniczania pandemicznego popytu. **W ramach tego segmentu klientów realizowana jest znaczna sprzedaż surfaktantów.**

- **Sektor tekstylny-odzieżowy.** Branża korzysta przede wszystkim z barwników, farb i lakierów, syntetycznych materiałów, produktów wykorzystywanych do obróbki skór, a w ograniczonym zakresie także tworzyw sztucznych. **W przypadku ogółu segmentów przemysłu tekstylnego (grupa PKD 13), odzieżowego (grupa PKD 14), skór i wyrobów ze skór wyprawionych (grupa PKD 15) silne spadki produkcji notowano w I i II kw. 2020 r.** Następnie nastąpiło ożywienie do przedpandemicznych poziomów produkcji. Wynikało to m.in. z silnego rozwoju zdalnych kanałów sprzedaży odzieży i tekstyliów przez podmioty handlowe. **Sektor ten powinien realizować dotychczasowy popyt na produkty chemiczne pod warunkiem stopniowego odmrażania gospodarki i uniknięcia opóźnionego w czasie regresu na rynku pracy skutkującego osłabieniem popytu konsumpcyjnego.**

- **Sektor obróbki metalu** (PKD 24 – produkcja metali, PKD 25 – produkcja metalowych wyrobów gotowych). Wykorzystuje przede wszystkim płyny specjalistyczne do obróbki metalu, lakiery, smary i oleje, rozpuszczalniki, produkty do czyszczenia przemysłowego. **Można uznać ten sektor za relatywnie mało dotknięty przez pandemię. Świadczą o tym dobre wyniki krajowej produkcji przemysłowej zarówno w III jak i IV kw. 2020 r., a także w pierwszych miesiącach 2021 r.** Sektor ten pozostaje podatny na ogólną niepewność panującą na rynku. **W scenariuszu bazowym zakładamy, iż długi horyzont przyniesie dalszy wzrost sektora, niemniej przy stopniowym hamowaniu dotychczasowych bardzo dobrych wyników branży.** Zakładane w trakcie 2021 r. silniejsze ożywienie sektora usługowego może (zwłaszcza w obliczu braku silnej poprawy na rynku pracy) przekładać się na ograniczenia popytu na towary wobec dotychczas notowanej wysokiej dynamiki. **Implikuje to stopniowe ograniczanie popytu na produkty sektora chemicznego w kolejnych kwartałach.** Niemniej w 2022 r. należy spodziewać się ponownie zwiększonego popytu z uwagi na faktycznie rozpoczęcie wydatkowanie środków w ramach instrumentu Next Generation EU.

- **Przemysł meblowy (PKD 31).** Wykorzystuje on przede wszystkim bardziej przetworzone produkty chemiczne (takie jak pianki), ale również farby, kleje i lakiery. **Zakładamy, iż zwiększone zapotrzebowanie na produkty sektora chemicznego który uwidocznił się w trakcie 2020 r. będzie kontynuowany z uwagi na popyt zgłaszany przez klientów detalicznych.** W średnim terminie, należy przyjąć spadek dotychczas notowanych wysokich wzrostów produkcji w

przemysłu meblowym. Będzie to wynikało z zaspokojenia potrzeb klientów detalicznych, jak również stopniowe przenoszenie wydatków klientów z trwałych dóbr konsumpcyjnych na usługi.

- **Produkcja papieru (PKD 17).** Rosnącą świadomość ekologiczną i postępującą cyfryzacja obiegu informacji powodują, iż w średnim terminie należy oczekiwać pewnego ograniczenia popytu na produkty chemiczne wykorzystywane do obróbki masy celulozowej oraz produkcji papieru (barwniki). Jednocześnie w krótkim okresie wzrośnie zapotrzebowanie na produkty papierowe, które mogą pełnić funkcję opakowań w związku z dynamicznym rozwojem e-commerce. W rezultacie, **w krótkim okresie saldo popytu tej branży na wyroby chemiczne będzie stabilne lub lekko dodatnie, zaś w średnim okresie – lekko negatywne.**

- **Sektor motoryzacyjny.** Wykorzystuje on środki chemiczne do obróbki metali, płyny specjalistyczne, tworzywa sztuczne, a także kauczuk (opony). Pandemia wpłynęła bezpośrednio na ograniczenie popytu w 2020 r., gdy w okresie kwiecień – czerwiec szereg podmiotów branży unieruchomiło swoje zakłady. Ale pandemia oddziaływała także pośrednio. Dobrym przykładem są zgłaszane, od listopada 2020 r., braki mikroprocesorów, które zamiast do sektora automotive są kierowane do producentów elektroniki konsumenckiej (efekt braku zamówień w II i III kw. 2020 r.) W całym 2020 r. sektor motoryzacyjny notował spadki sprzedaży dochodzące do nawet 25-30% (wg danych ACEA liczba rejestracji samochodów pasażerskich w UE27 obniżyła się w 2020 r. o blisko 24% r/r, a w Polsce – spadek wyniósł blisko 23% r/r). Szacunki zewnętrznych ośrodków analitycznych wskazują, iż brak mikroprocesorów obniży zdolności produkcyjne przedsiębiorstw motoryzacyjnych w II i III kw. 2021 r. **Zakładamy zatem, iż ta branża utrzyma obniżony poziom zamówień na produkty chemiczne w 2021 r.**

- **Górnictwo i wydobywanie surowców energetycznych (węglu kamiennego, brunatnego, a także ropy naftowej).** W scenariuszu bazowym zakładamy, iż **zarówno w krótkim, jak i średnim terminie popyt na produkty chemiczne** (w tym zwłaszcza surfaktanty) **ze strony przedsiębiorstw wydobywających węgiel** (kamienny – energetyczny oraz brunatny) **będzie się zmniejszał.** Dotyczy to zarówno Polski, jak również pozostałych krajów unijnych, co wynika z unijnej polityki klimatyczno-energetycznej. W przypadku rynków międzynarodowych można mówić o pewnej stabilizacji popytu, jednak na poziomie niższym niż przedpandemiczny (dotyczy to zwłaszcza krajów Azji Południowo-Wschodniej). Odmienna sytuacja będzie dotyczyć podmiotów wydobywających węgiel koksujący, które są powiązane przemysłem przetwórczym. **Zakładamy, iż w krótkim terminie popyt na produkty chemiczne** (w tym zwłaszcza surfaktanty) **ze strony przedsiębiorstw eksploatujących złoża ropy i gazu ziemnego utrzyma się na dotychczasowym poziomie.** W średnim terminie, z uwagi na zmianę miksu energetycznego w krajach unijnych, podmioty te będą zgłaszać wyższe niż dotychczas zapotrzebowanie.

- **Przemysł – spożywczy oraz tytoniowy (PKD 10, 11, 12).** Wykorzystują one przede wszystkim produkty takie jak barwniki, zapachy i aromaty, środki do konserwacji żywności produkty fermentacyjne. Produkty spożywcze charakteryzują się relatywnie trwałym popytem, co implikuje stały poziom zapotrzebowania na produkty przemysłu chemicznego. Jednak faktyczne zapotrzebowanie przedsiębiorstw zajmujących się przetwórstwem żywności jest zmienne w czasie, co wynika z dostępności pewnych surowców (oraz ich

konkurencyjności cenowej), jak również popytu zgłaszanego przez sektor HoReCa (hotele – restauracje – catering). **W scenariuszu bazowym zakładamy, iż popyt zgłaszany przez klientów detalicznych** (którzy obsługiwani są przez sektor handlu detalicznego) **utrzyma się na dotychczasowym poziomie** (z niewielką tendencją wzrostową). Dotyczy to zarówno krótkiego jak i średniego terminu. **Zakładamy jednocześnie, iż popyt zgłaszany przez sektor HoReCa zacznie się odbudowywać dopiero w I. 2022–23.** Oznacza to, iż w krótkim terminie nastąpi skompensowanie większości spadku popytu zgłaszanego przez sektor HoReCa przez klientów detalicznych. **Jednak zastępowalność obu tych popytów nie będzie całkowita, i w efekcie przemysł spożywczy utrzyma zapotrzebowanie na produkty sektora chemicznego na obniżonym poziomie.**

- **Budownictwo** wykorzystuje on szereg produktów i substancji chemicznych, m.in. farby, kleje, różnorodne produkty piankowe. **W scenariuszu bazowym przewidujemy, że koniunktura w sektorze budowlanym w 2021 r. nie będzie jednorodna.** Najlepszej sytuacji spodziewamy się w segmencie budownictwa infrastrukturalnego, gdzie oczekiwana jest intensyfikacja realizacji projektów w drogownictwie i kolejnictwie. W segmencie budownictwa mieszkaniowego popyt na usługi budowlane pozostawał będzie stabilny z lekką tendencją spadkową – w 2021 r. popyt na rynku mieszkaniowym prawdopodobnie będzie utrzymywał się na niższym poziomie niż przed epidemią. Kontynuacji wyraźnego osłabienia koniunktury obserwowanego już w 2020 r.) spodziewamy się natomiast w budownictwie komercyjnym (z wyjątkiem magazynów). Segment nieruchomości komercyjnych, przede wszystkim hotele, biura, obiekty handlowe, dotkliwie odczuł negatywne skutki epidemii, co skutkuje znaczącym zmniejszeniem aktywności inwestycyjnej w tym obszarze.

- **Rolnictwo** zgłasza popyt na nawozy, środki pielęgnacji roślin, produkty grzybo- i owado-bójcze oraz inne środki chemiczne wykorzystywane w uprawie roślin. **W scenariuszu bazowym zakładamy utrzymanie stabilnej koniunktury w rolnictwie w 2021 r., co oznacza stabilizację popytu tego sektora na agrochemię.** Projekcje międzynarodowych organizacji rolniczych (m.in. International Grains Council – IGC czy Departament Rolnictwa USA – USDA) pokazują utrzymanie w 2021 r. dotychczasowych trendów odnośnie produkcji rolniczej silnie korzystającej z produktów chemicznych. Na krajowym rynku rolnym (jak pokazują dane GUS) możliwy jest wzrost zbioru owoców (o ok. 6%), tj. podobnie jak podczas poprzednich kilku lat. W przypadku warzyw – wzrost zbiorów powinien oscylować wokół ok. 4%, tj. nieznacznie poniżej dotychczasowej średniej. **Zarówno na rynku krajowym, jak również zagranicznym zakładamy w scenariuszu bazowym utrzymanie dotychczasowego popytu sektora rolniczego na produkty wspierające zbiory płodów rolnych.**

- **W scenariuszu bazowym zakładamy dalszą presję regulacyjną na sektor rolno-spożywczy przez regulacje środowisko i ekologiczne zarówno unijne jak i krajowe co determinuje popyt na niektóre rodzaje produktów agrochemicznych.** Stopniowo ograniczana jest lista możliwych do zastosowania w rolnictwie substancji czynnych. W 2022 r. wejdzie w życie rozporządzenie w sprawie produkcji ekologicznej i znakowania produktów ekologicznych ([Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady \(UE\) 2018/848](#)), które nałożą kolejne wymagania zarówno na użytkowników, jak również producentów agrochemii.

Tendencje podażowe, kosztowe i regulacyjne

- W krótkim i średnim terminie należy oczekiwać stopniowego wzrostu kosztów operacyjnych przedsiębiorstw sektora działających w Unii Europejskiej, wskutek działań na rzecz neutralności klimatycznej.
- Wzrost kosztów będzie dotyczył przede wszystkim kosztów nośników energetycznych, jak również praw do emisji CO₂ (EUA). Należy to wiązać przede wszystkim z wdrażaniem Fazy IV ETS, która będzie prowadziła do dalszego ograniczenia dostępności nieodpłatnych praw do emisji CO₂ dla kolejnych sektorów (w tym energetycznego).
- Wybrane sektory/podsektory branży chemicznej, zostały zidentyfikowane jako podlegające zjawisku „carbon leakage” (tj. delokalizacji przemysłu do państw, które prowadzą mniej restrykcyjną politykę klimatyczno-energetyczną) co oznacza dostęp do nieodpłatnych praw do emisji CO₂. Zgodnie z decyzją delegowaną KE z 15 lutego 2019 r. ([2019/708](#)) na liście takich sektorów znajdują się wszystkie klasy PKD 20.1, w tym **Produkcja pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych** (PKD 20.14). Wsparcie (dostęp do nieodpłatnych praw do emisji CO₂) dotyczyć będzie także ważnych odbiorców przemysłu chemicznego (m.in. producentów szkła płaskiego i gospodarczego). **Natomiast obecnie nie jest znany ostateczny kształt tego mechanizmu wsparcia.**
- Czynnikiem zwiększającym koszt działania przedsiębiorstw z branży chemicznej w 2021 r. (a także w kolejnych latach) będzie ustąpienie korzystnego zjawiska z 2020 r. w postaci niskich cen ropy naftowej i gazu ziemnego. Zakładamy, iż ceny ropy naftowej nie wzrosną silnie w krótkim terminie, osiągając średnioroczny poziom ok. 65–70 USD/baryłkę (wobec ok. 45 w 2020 r.). Wpłyne na to: – ograniczanie wzrost produkcji przez kraje OPEC; – przyspieszenie tempa szczepień wśród ludności, a zatem otwieranie gospodarek; – ograniczona możliwość uruchamiania alternatywnych metod pozyskiwania ropy. **Natomiast w przypadku gazu ziemnego, zakładamy jego wzrost w 2021 oraz niewielkie spadki w I. 2022–23** (zgodnie z bieżącymi kwotowaniami kontraktów terminowych na Towarowej Giełdzie Energii). **Będzie to stanowić źródło presji na rentowność niektórych producentów działających w Polsce (z uwagi na miks produktowo-technologicznych).**
- W średnim i długim terminie czynniki legislacyjno-technologiczne będą ograniczały wykorzystywanie wybranych „rodzin” produktów chemicznych starszej generacji. Dotyczy to ogółu grup produktowych, niemniej największa skala wyłączenia grup produktowych będzie dotyczyć: – produktów ochrony roślin; – produktów specjalistycznych na rzecz sektorów wydobywania nośników energetycznych; – produktów wykorzystywanych do przetwórstwa żywności; – wybranych substancji bazowych dla przemysłu chemicznego (PKD 20). **Będzie to źródłem presji konkurencyjnej „wymuszającej” zwiększanie aktywności inwestycyjnej aby zastępować wycofywane grupy produktów.**
- W krótkim i średnim terminie zakładamy dalszy wzrost roli surfaktantów jako jednego z podstawowych produktów charakteryzujących się wysoką marżą. Ten trend będzie połączony także z produkcją na zlecenie produktów specjalistycznych spełniających dość wąskie wymagania chemiczne lub fizyczne zdefiniowane przez dużych odbiorców przemysłowych.

- **W krótkim i średnim terminie uruchomionych zostanie szereg nowych jednostek produkcyjnych przemysłu chemicznego.** Większość z nich znajdować się będzie na rynku chińskim (gdzie od szeregu lat prowadzona jest polityka budowy narodowych czempionów oraz rozwoju krajowego potencjału produkcyjnego), a także w Ameryce Północnej. Wzrost mocy wytwórczych będzie zbyt wysoki względem faktycznie zgłaszanego popytu na produkty chemiczne. **Jak wynika z danych Bloomberg Intelligence tylko do końca 2025 r. w USA zostanie uruchomionych kolejne 5 mln ton produkcji etylenu, podczas gdy w Chinach – ok. 18 mln ton. Obniży to poziom wykorzystania mocy produkcyjnych w całym sektorze do poziomu ok. 80% (z obecnych ok. 85–90% w zależności od segmentu technologiczno-surowcowego). Obniży to rentowność całego sektora, z uwagi na podwyższoną konkurencję.**

- **Wzrost konkurencji dotyczy także rynku krajowego.** W ciągu 2–3 lat zostanie uruchomiony zakład produkcyjnych japońskiej grupy Sumitomo Chemical. Zakład będzie się specjalizował w produkcji na rzecz sektora *automotive* (produkty bazujące na polipropylenie), ale możliwe jest rozszerzenie portfolio.

Czynniki ryzyka

Tendencje popytowe

- **Ryzyka popytowe dotyczące szerokiego przemysłu chemicznego (PKD 20), jak również analizowanego sektora produkcji pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14) powiązane są przede wszystkim z rozwojem sytuacji epidemicznej wpływającej na aktywność gospodarczą** – wszystkie niekorzystne scenariusze (np. kolejne fale zachorowań, niższa od oczekiwań skuteczność szczepionki, kolejne pełne lub częściowe ograniczenia działalności gospodarczej) wpłynęłyby niekorzystnie na sytuację w sektorach będących głównymi odbiorcami produktów chemicznych.

- **W przypadku sektora motoryzacyjnego problematyczne mogą okazać się w krótkim lub średnim terminie zmiany tańców dostaw w wyniku procesów M&A.** Zarówno alians Renault-Nissan-Mitsubishi, jak również grupa Stellantis (połączenie grup Fiat Chrysler Automobiles i Grupe PSA) doprowadzą do ograniczenia liczby swoich poddostawców. Może to prowadzić do zmian także w odniesieniu do przedsiębiorstw sektora chemicznego, które nie posiadają długoterminnych kontraktów z przedsiębiorstwami motoryzacyjnymi.

- W przypadku sektora budowlanego w niektórych segmentach występuje ryzyko wzrostu wrażliwości na skutki epidemii. **W segmencie budowy budynków, wobec oczekiwanej już w scenariuszu bazowym słabej koniunktury w segmencie komercyjnym, ryzyko dotyczy przede wszystkim sytuacji na rynku mieszkaniowym.** Spadek popytu na mieszkania w warunkach przedłużającej się pandemii negatywnie wpływającej na rynek pracy pociągnęłyby za sobą organicznie aktywności przedsiębiorstw deweloperskich i budowlanych i oznaczałoby ograniczenie zapotrzebowania na chemię budowlaną, a także farby i kleje.

- **Mimo lepszych perspektyw dla segmentu budownictwa infrastrukturalnego, w jego przypadku także może dojść do osłabienia popytu.** Ryzyka dotyczących tego segmentu nie są powiązane z bieżącą sytuacją epidemiczną, lecz mają raczej charakter typowy dla tego rodzaju budownictwa.

Dotyczy to zatem przede wszystkim opóźnień procesów inwestycyjnych (trudność w pozyskaniu finansowania, decyzji administracyjnych, zmian generalnego wykonawcy).

- **Sektor spożywczy, charakteryzujący się relatywnie stabilnym popytem, a więc także stabilnym zapotrzebowaniem na produkty i półprodukty przemysłu chemicznego nie generuje istotnych ryzyk popytowych.** W niewielkim stopniu mogą one pojawiać się w przypadku wystąpienia (lub znacznego przedłużenia wobec założeń scenariusza bazowego) kolejnych ograniczeń w funkcjonowaniu branży gastronomicznej i turystycznej.

- **W rolnictwie, ryzyka dla przemysłu chemicznego dotyczą przede wszystkim kwestii środowiskowych.** Wspomniany wcześniej wzrost zapotrzebowania na produkty o małym negatywnym wpływie na środowisko, wykorzystywane w rolnictwie ekologicznym, oznacza jednocześnie ryzyko ograniczenia popytu na tradycyjne nawozy i środki ochrony roślin. Dodatkowo wskazać należy na inne zagrożenia popytowe w tym segmencie związane z zakłóceniami produkcji rolnej, takie jak susze czy powodzie.

Tendencje podażowe

- **Znacznym ryzykiem dla przedsiębiorstw działających w segmencie produkcji substancji chemicznych oraz gotowych produktów chemicznych, które są wykorzystywane w sektorze rolno-spożywczym jest koszt, czas oraz ryzyka biznesowe związane z dopuszczeniem substancji czynnych do obrotu na terenie Unii Europejskiej.** W obliczu coraz bardziej restrykcyjnej polityki ekologicznej Unii Europejskiej będzie to źródłem obciążeń dla przedsiębiorstw specjalizujących się w produkcji produktów generycznych.

- **Pandemia uwypukliła niekorzystne zjawisko pogorszenia się dostępności wybranych surowców niezbędnych do produkcji chemicznej.** Wśród spółek notowanych na GPW (m.in. Grupa Ciech S.A.) wskazywano przede wszystkim to ryzyko w kontekście pianek, a zatem potencjalny brak możliwości zachowania ciągłości ich dostaw. Także inne grupy chemiczne wskazują na potencjalne ryzyko w dostępności niektórych surowców, informując jednocześnie o wprowadzonych działaniach zaradczych (m.in. Grupa Azoty S.A., PCC Rokita S.A.).

- **W I. 2021-25 możliwe jest dalsze zwiększenie światowych mocy produkcyjnych wybranych segmentów rynku chemicznego, a tym samym wzrost presji konkurencyjnej wobec krajowych producentów.** Z uwagi na normy w obszarze ochrony środowiska, nowe zakłady produkcyjne nie będą powstawały jako inwestycje typu *green field* w Europie, lecz przede wszystkim w Azji Mniejszej (m.in. Turcja), Azji (m.in. ChRL, Indie). **Ryzyko wzrostu mocy produkcyjnych dotyczy przede wszystkim segmentu bazującego na produkcji pochodnych sody kalcynowej oraz etylenu.** Nie można wykluczać przyspieszenia realizacji projektów także w obszarze środków ochrony roślin. Obecnie segment ten charakteryzuje się nadpodażą, ale równocześnie w skali globalnej możliwy jest wzrost popytu na wybrane rodzaje nawozów.

Tendencje kosztowe

- **W krótkim terminie czynnikiem ryzyka pozostaje alokacja bezpłatnych praw do emisji CO₂ (tzw. EUA) w ramach unijnego systemu EU ETS. Sposób przydziału ww. praw, a także ich ilość będą determinować zwłaszcza**

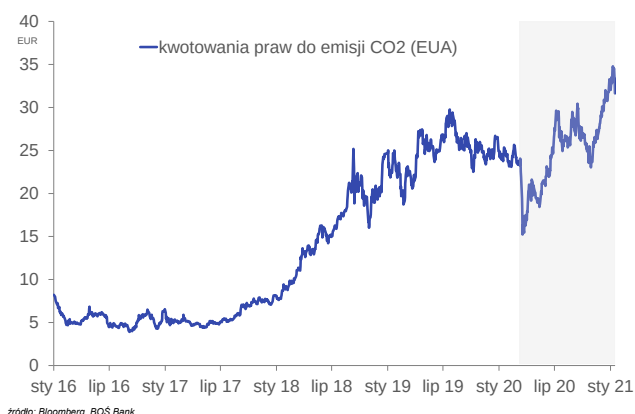
rentowność segmentu wykorzystującego sodę. W ramach tzw. IV fazy systemu EU ETS (unijny system ograniczania emisji przez sektory m.in. – energetyczny, – chemiczny, – „pozostałe przemysłowe”), utrzymane zostały rozwiązania dotyczące alokacji pewnej puli bezpłatnych praw do emisji CO₂. Przy czym dla l. 2020–2030 ich ogólna ilość oraz poziom alokacji dla pojedynczej instalacji wytwórczej będą niższe niż dotychczas.

- Przy czym o ile szeroko rozumiany sektor chemiczny będzie pozyskiwał nieodpłatne prawa do emisji (EUA), o tyle przedsiębiorstwa chemiczne (jako podmioty, które co do zasady działają w formie holdingów lub dużych grup kapitałowych) będą zmuszone pozyskiwać część tych uprawnień na rynku kapitałowym. **Analiza sprawozdań finansowych działających w Polsce grup chemicznych** (m.in. Grupa Ciech S.A., PCC Rokita S.A., PCC Exol S.A., Grupa Azoty S.A., Grupa Azoty Puławy S.A., grupa Azoty Police S.A.) **wskazuje, iż w 2019 r. ww. podmioty musiały pozyskać na rynku ok. 20–40% potrzebnych im praw do emisji.** Należy podkreślić, iż ww. obliczenie ma charakter ułomny, z uwagi na fakt, iż alokacja nieodpłatnych praw do emisji z tytułu realizacji projektów uwzględnionych w Krajowym Programie Inwestycyjnym, jest rozliczana z opóźnieniem.

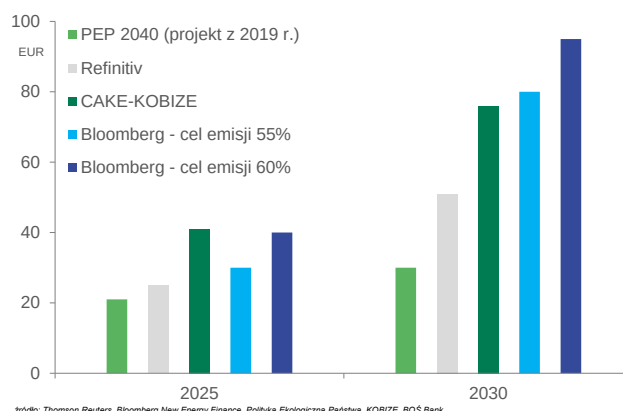
- **Przedsiębiorstwa sektora chemicznego będą wystawione na presję wynikającą z wysokiej zmienności cen uprawnień do emisji gazów cieplarnianych – EUA, które znajdują się w obrocie giełdowym.** Znaczna zmienność tego rynku była szczególnie widoczna w 2020 r.

- Dodatkowo w kolejnych latach należy spodziewać się wzrostu kursu EUA, z uwagi na m.in. przyjęte zobowiązanie UE do redukcji emisyjności unijnej gospodarki na poziomie 55% w 2050 r. Analizy Bloomberg New Energy Finance, Refinitiv – Thomson Reuters czy Centrum Analiz Klimatyczno-Energetycznych Krajowego Ośrodka Bilansowania i Zarządzania Emisjami (CAKE-KOBIZE) wskazują, iż prognozy cen EUA do **2025 r. mieszczą się w przedziale 25 – 40 EUR.** **W połowie lutego 2021 r. cena EUA oscylowała w przedziale poziomym 38 – 40 EUR/EUA, a zatem zauważalnie wyżej niż w 2020 r. (średnio blisko 25 EUR).** **Jednocześnie, jest to poziom bliski średniej dla prognoz cen (Bloomberg, Refinitiv, CAKE-KOBIZE), prognozowanych na 2025 r. (ok. 32 EUR).**

Kształtowanie się cen praw do emisji EUA



Prognoza kształtowania się cen uprawnień do emisji CO₂ (EUA) w 2025 i 2030 r.



- **Czynnikami ryzyka pozostają także tzw. Konkluzje BAT, które przyjęto w 2017 r.** Definiują one poziomy emisyjności dla przedsiębiorstw przemysłowych dotyczące: pyłów (20-25 mg/Nm³), tlenków siarki (200-250 mg/Nm³) oraz tlenków azotu (200 mg/Nm³). W okresie przejściowym, przedsiębiorstwa sektora, które podlegają pod dyrektywę ws. emisji przemysłowych IED (2010/75), mają czas aby do końca 2021 r. uzyskać ww. maksymalne poziomy emisji. **Ostatnie orzeczenie TSUE doprowadziło do unieważnienia tzw. Konkluzji BAT z 2017 r. Zgodnie z sentencją wyroku, sposób ich przyjęcia był nieprawidłowy. Jednocześnie Trybunał nakazał aby KE w do końca marca 2022 r. przygotowało kolejną ich wersję. W okresie przejściowym obowiązują obecne konkluzje BAT.**
- **Czynnikami ryzyka pozostaje kształtowanie się cen wybranych surowców wykorzystywanych przez sektor chemii.** Dotyczy to przede wszystkim surowców ropopochodnych (ropa naftowa, gaz ziemny), jak również w niektórych wypadkach węgla kamiennego wykorzystywanych do produkcji substancji organicznych. Długoterminowe kształtowanie się cen tych surowców w ramach kontraktów długoterminowych, jak również typu SPOT pozostaje pod presją skali otwarcia gospodarek. **Tym samym należy oczekiwać wysokiej zmienności cen tych surowców, co może silnie wpływać na rentowność przedsiębiorstw sektora.**
- Spółki sektora wystawione są na podwyższone ryzyko kursowe, co jest bezpośrednio powiązane z ich ekspozycją na rynki eksportowe.

Wskaźniki finansowe – PKD 20.14

Wskaźnik		2014	2015	2016	2017	2018	2019	I-III kw. 2018	I-III kw. 2019	I-III kw. 2020
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	-5,9	-22,8	12,8	-27,5	1,9	5,9	-1,9	8,2	-11,3
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-2,3	-22,9	5,7	-29,3	4,1	5,9	0,7	7,3	-11,2
Wskaźnik poziomu kosztów	%	95,8	94,0	94,4	95,3	94,6	95,0	94,9	94,5	93,1
Stopa zysku brutto	%	4,2	6,0	5,6	4,7	5,3	5,0	5,1	5,5	7,0
Stopa zysku netto	%	3,6	5,0	4,6	3,7	4,7	4,4	4,4	4,6	6,2
Zyskowność sprzedaży	%	5,2	7,1	6,4	5,9	7,4	6,3	6,8	7,0	9,1
ROA	%	3,6	5,8	5,4	5,2	6,4	5,7	5,8	6,4	7,2
ROE	%	7,1	11,6	11,5	15,3	17,0	15,0	17,2	16,2	18,7
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,4	1,5	1,2	1,0	1,1	1,0	1,2	0,9	1,1
Wskaźnik podwyższ. płynności (QR)	-	0,9	1,0	0,7	0,6	0,6	0,5	0,7	0,6	0,7
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,2	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2
Rotacja zapasów	dni	31,8	37,9	41,5	43,5	50,3	51,7	46,3	39,2	39,4
Cykl należności	dni	32,2	29,7	33,0	29,7	29,3	27,8	36,9	35,8	38,0
Współczynnik długu	%	50,0	50,0	52,0	66,0	62,0	62,0	66,0	60,0	59,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	335,7	417,2	304,3	67,3	65,7	263,0	34,9	155,3	176,2
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	70,0	98,0	66,0	23,0	19,0	75,0	14,0	56,0	59,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,4	1,3	1,4	1,8	1,9	2,1	1,4	1,6	1,5

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow.49 zatrudn.), BOŚ

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (III kw. 2020 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	48,7	69,5	81,0	91,2	100,8	106,6	134,6	421,2	611,6
Przychody ze sprzedaży	mln zł	45,2	68,9	73,6	81,0	97,7	112,6	120,1	333,4	523,6
Wskaźnik poziomu kosztów	%	76,6	81,5	84,5	91,6	97,2	98,1	98,7	105,6	109,5
Stopa zysku brutto	%	-9,6	-5,5	1,3	2,2	2,9	8,4	16,6	18,9	23,5
Stopa zysku netto	%	-9,0	-4,3	1,1	1,5	2,3	7,0	13,9	15,2	19,0
Zyskowność sprzedaży	%	-8,8	1,4	1,5	4,9	9,9	11,4	17,0	18,5	22,6
ROA	%	-6,4	-2,1	1,8	3,1	3,7	6,5	18,9	20,7	27,4
ROE	%	-25,2	5,0	5,9	8,1	11,2	25,1	29,3	29,4	40,7
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,5	0,6	0,8	1,1	1,3	1,3	2,4	2,5	2,6
Wskaźnik podwyższ. płynności (QR)	-	0,4	0,4	0,4	0,7	0,9	1,0	1,7	2,0	2,2
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	1,1	1,1	1,2
Rotacja zapasów	dni	23,6	29,4	30,0	36,9	38,0	44,3	55,0	63,8	77,6
Cykl należności	dni	16,3	27,7	29,9	42,4	43,5	46,9	49,4	54,2	74,6
Współczynnik długu	%	26,0	28,0	30,0	33,0	56,0	59,0	63,0	68,0	78,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,1	0,9	1,4	2,2	2,3	2,3	3,1	3,8	19,5
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	4,0	8,0	11,0	15,0	38,0	45,0	92,0	112,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,5	0,6	0,6	0,7	0,8	1,0	1,1	1,7	4,5

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl, który oznacza maksymalną wartość danego wskaźnika jaką osiąga 10% firm o najniższych wynikach wśród wszystkich firm objętych badaniem. Inaczej mówiąc 90% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika wyższą niż D1. D2 to drugi decyl, czyli wartość dla kolejnych 10% firm itd.

Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
wskaźnik poziomu kosztów	$\text{koszty uzyskania przychodów z całokształtu} \cdot 100\% / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku brutto	$\text{zysk brutto} / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku netto	$\text{zysk netto} / \text{przychody ogółem}$
zyskowność sprzedaży	$\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$
stopa rentowności aktywów	$\text{zysk netto} / \text{aktywa całkowite}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\text{zysk netto} / \text{kapitał własny}$
wskaźnik płynności	$\text{majątek obrotowy} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\text{gotówka} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
rotacja zapasów	$(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
cykl należności	$(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
współczynnik długu	$\text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa całkowite}$
udział inwestycji w nadwyżce finansowej	$\text{nakłady inwestycyjne} / \text{nadwyżka finansowa}$
wydajność pracy	$\text{przychody ogółem} / \text{zatrudnienie}$

WAŻNA INFORMACJA: Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.