

RAPORT BRANŻOWY

24 kwietnia 2023

PRODUKCJA CEMENTU (PKD 23.51)

W skrócie

- W drugiej połowie 2022 r. w Polsce miał miejsce ponad 10-procentowy spadek produkcji cementu. Dobre wyniki w pierwszej połowie roku sprawiły jednak, że cały 2022 r. zamknął się spadkiem produkcji jedynie o 2% r/r.
- **Spadek produkcji cementu w II poł. 2022 r. ma swoje podłoże w słabnącej koniunkturze w sektorze budowlanym, które bardzo wyraźnie uwidocznilo się w tym okresie.** Średnie tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej ogółem w II poł. 2022 r. wyniosło bowiem 3,0% r/r wobec 16,3% r/r w I poł. roku.
- **W 2022 r. i miał miejsce bardzo wyraźny wzrost cen cementu – według naszego szacunku, ceny detaliczne cementu są obecnie wyższe o blisko 60% wobec średniej ceny z 2021 r.** Ma to związek ze wzrostem kosztów jego produkcji – przede wszystkim wzrostem kosztów zużycia energii elektrycznej (wzrost w 2022 r. o 74% r/r). Udział kosztów zużycia energii elektrycznej w kosztach ogółem wynosi obecnie w przemyśle cementowym ok. 18% (w l. 2019–21 było to 10%-12%), co jest jednym z najwyższych wskaźników w całej gospodarce.
- **Od kilku lat ma miejsce poprawa wyników finansowych branży cementowej.** Wynik brutto wyniósł w 2022 r. ponad 1,9 mld zł wobec 1,7 mld zł rok wcześniej oraz 0,9 mld zł w 2018 r. Stopa zysku brutto w 2022 r. wyniosła 18,2% wobec 20% rok wcześniej oraz wobec średniej z l. 2018–21 na poziomie 17,4%. **Wszystkie przedsiębiorstwa działające w sektorze są rentowne – od 2018 r. każda cementownia notuje dodatni wynik finansowy.**
- **W naszej ocenie na rynku cementu w 2023 r. utrzymał się będzie niższy popyt niż w latach ubiegłych – będzie to drugi z rzędu rok, w którym krajowa produkcja cementu zmniejszy się.** Oczekujemy spadku produkcji rzędu 5% r/r do poziomu ok. 18 mln ton (wobec 18,9 mln ton w 2022 r.). Przyczyną oczekiwanego spadku produkcji cementu w 2023 r. będzie utrzymująca się słaba koniunktura w sektorze budowlanym.
- **W 2023 r. możliwe jest pogorszenie wyników finansowych w przemyśle cementowym, choć sytuacja finansowa branży pozostanie bardzo dobra.** Kluczową przyczyną osłabienia wyników finansowych cementowni będzie wzrost kosztów produkcji cementu przy jednocześnie ograniczonych barierą popytową możliwościami dalszego podnoszenia cen przez producentów.
- Bardzo ważnym czynnikiem ryzyka dla przemysłu cementowego są koszty emisji CO₂, a także postępujące zmiany regulacyjne dotyczące emisji CO₂ w Unii Europejskiej. **Darmowe uprawnienia do emisji CO₂ mają być stopniowo ograniczane od 2026 r. aż do ich całkowitej likwidacji w 2034 r. Będzie to stanowiło bardzo poważne obciążenie finansowe dla branży cementowej.**

Departament Rynków
Międzynarodowych i Produktów
Skarbowych
bosbank.analizy@bosbank.pl

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

Marcin Peterlik
Ekonomista
+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

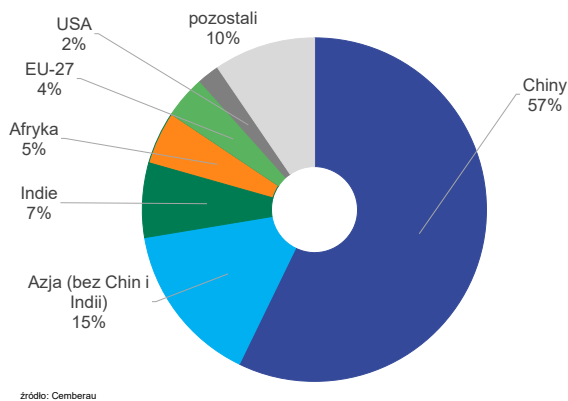
- Raport dotyczy sektora produkcji cementu (PKD 23.51), w ramach którego wytwarzany jest klinkier cementowy (półprodukt wykorzystywany do produkcji cementu) oraz różne rodzaje cementu, w tym najpowszechniej stosowany cement portlandzki oraz cementy specjalistyczne (np. cement hutniczy, cement żuźlowy).
- Cement jest spoiwem mineralnym mającym bardzo szerokie zastosowanie w budownictwie. Wykorzystywany jest do przygotowywania zapraw cementowych oraz betonów.
- Do produkcji cementu wykorzystywane są przede wszystkim skały osadowe – margiel, kreda, kamień wapienny. Dodatkowo w procesie produkcji stosuje się m.in. glinę, piasek i rudę żelaza. Surowce mineralne wypalane są na klinkier cementowy, który następnie mielony jest z gipsem w wyniku czego powstaje cement.
- Przemysł cementowy w Polsce tworzy 11 cementowni (zakładów, w których odbywa się pełen cykl produkcji cementu) oraz dwie przemiałownie (gdzie wytwarza się cement na bazie klinkieru dostarczonego wcześniej z cementowni). Zakłady te należą do 8 grup właścicielskich.

Producenci cementu w Polsce

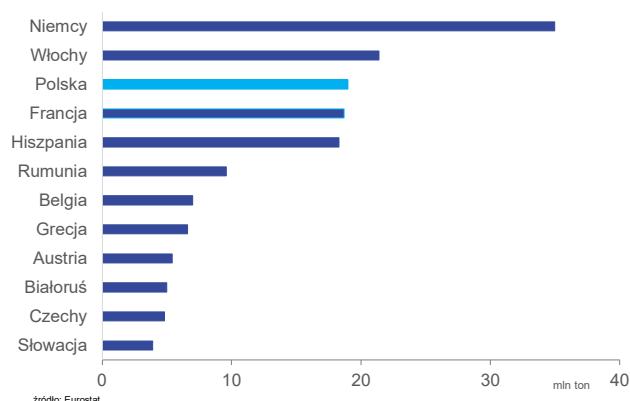
Grupa	Zakłady	Udział w prod. krajowej (szacunek)
Góraždze Cement S.A.	Cementownia Góraždze Zakład Ekocem	24%
Lafarge Cement S.A.	Cementownia Kujawy Cementownia Małogoszcz	22%
Cement Ożarów S.A.	Cementownia Ożarów Cementownia Rejowiec	17%
Cemex Polska Sp. z o.o.	Cementownia Chełm Cementownia Rudniki Przemiałownia Gdynia	12%
Cementownia WARTA S.A.	Cementownia Warta	10%
Dyckerhoff Polska Sp. z o.o.	Cementownia Nowiny	9%
Cementownia ODRA S.A.	Cementownia Odra	5%
Cementownia Kraków-Nowa Huta Sp. z o.o.	Cementownia Nowa Huta	1%

Źródło: Stowarzyszenie Producentów Cementu

Produkcja cementu na świecie (2021)



Najwięksi producenci cementu w Europie (2021)



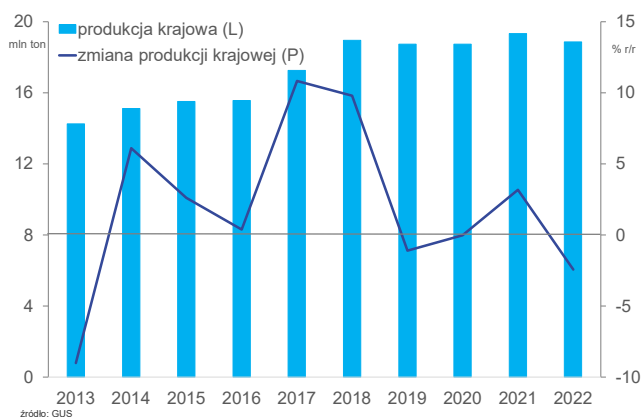
- **Rynek cementu na świecie jest zdominowany przez Chiny, na które przypada prawie 60% produkcji światowej.** Według danych Cembureau, w 2021 r. w Chinach wyprodukowano prawie 2,4 mld ton cementu. W drugim pod tym względem Indiach wyprodukowano w tym czasie 290 mln ton cementu, a w całej Unii Europejskiej ok. 170 mln ton.

- Największym europejskim producentem cementu są Niemcy, które rocznie wytwarzają ok. 35 mln ton tego produktu. Drugie miejsce w produkcji rzędu 21 mln ton zajmują Włochy. **Polski przemysł cementowy z produkcją ok. 19 mln ton jest trzeci w Europie,** nieznacznie wyprzedzając producentów z Francji i Hiszpanii.

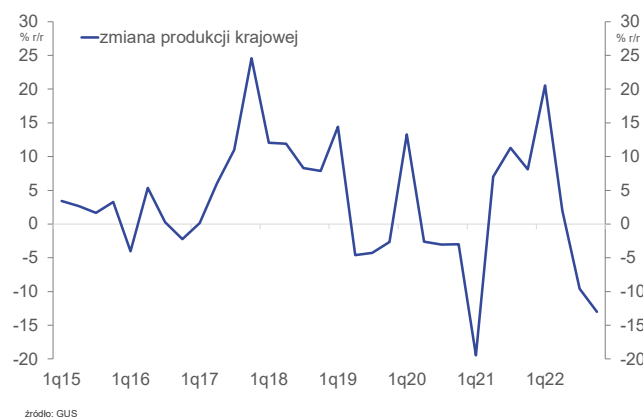
Spadek produkcji w drugiej połowie 2022 roku...

- W drugiej połowie 2022 r. miał miejsce bardzo wyraźny spadek produkcji cementu w Polsce. **Według danych GUS w III kw. wyprodukowano 5,3 mln ton cementu, co oznacza spadek o 10% r/r, a w IV kw. spadek ten pogłębił się do 13% r/r.**

Produkcja cementu w Polsce (dane roczne)



Dynamika produkcji w poszczególnych kwartałach



- Dobre wyniki w pierwszej połowie roku, a szczególnie w I kw. (wzrost produkcji o 20% r/r) sprawiły, że w **całym 2022 r. spadek produkcji przemysłowej wyniósł 2% r/r**. Oznacza to, że mimo pogorszenia sytuacji w drugiej części roku, produkcja w 2022 r. ukształtowała się na poziomie średniej z l. 2018–21.

- **Początek 2023 r. przyniósł dalsze osłabienie na rynku cementu – w styczniu i lutym spadki produkcji wynosiły bowiem 10–15% r/r**. Zastrzec należy, że te dwa miesiące charakteryzują się największą zmiennością produkcji, bowiem na jej poziom (oprócz czynników koniunkturalnych) wpływają także warunki pogodowe determinujące aktywność na budowach. Niemniej jednak **całokształt danych – dwucyfrowy spadek produkcji cementu w II poł. 2022 r. kontynuowany z początkiem tego roku wskazuje na wyraźną dekoniunkturę w produkcji cementu**.

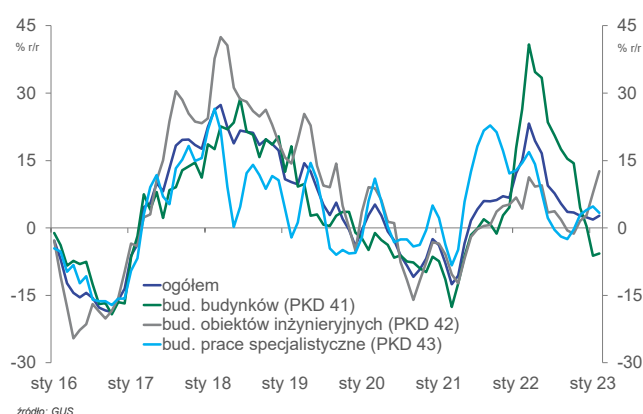
...pochodną osłabienia koniunktury w budownictwie

- **Spadek produkcji cementu w II poł. 2022 r. ma swoje podłoże w słabnącej koniunkturze w sektorze budowlanym, które bardzo wyraźnie uwidoczniło się w tym okresie**. Średnie tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej ogółem w II poł. 2022 r. wyniosło bowiem 3,0% r/r wobec 16,3% r/r w pierwszych sześciu miesiącach.

- **Dekoniunktura najwyraźniej widoczna jest w budownictwie budynków**. W tym segmencie średniomiesięczne tempo wzrostu obniżyło się z 32% r/r w I poł. roku do 8% r/r w II poł. roku, przy czym w listopadzie i grudniu budownictwo budynków notowało już spadki produkcji rzędu 4% r/r. W pierwszych miesiącach 2023 r. spadek produkcji w tym segmencie się utrzymał.

- **Sytuacja ta była przede wszystkim wynikiem pogorszenia koniunktury na rynku mieszkaniowym**, gdzie w następstwie gwałtownego wzrostu stóp procentowych zmniejszyła się dostępność kredytów hipotecznych i gwałtownie załamała się ich sprzedaż (45 mld zł w 2022 r. wobec 90 mld zł w 2021 r.). W efekcie zmniejszył się popyt na mieszkania, a deweloperzy znacząco ograniczyli skalę realizowanych projektów inwestycyjnych. W II poł. 2022 r. liczba mieszkań, których budowę rozpoczynali deweloperzy była mniejsza o ok. 45% niż w tym samym okresie poprzedniego roku.

Zmiana produkcji budowlano-montażowej (średnia 3-mies.)



Budownictwo mieszkaniowe (średnia 3-mies.)

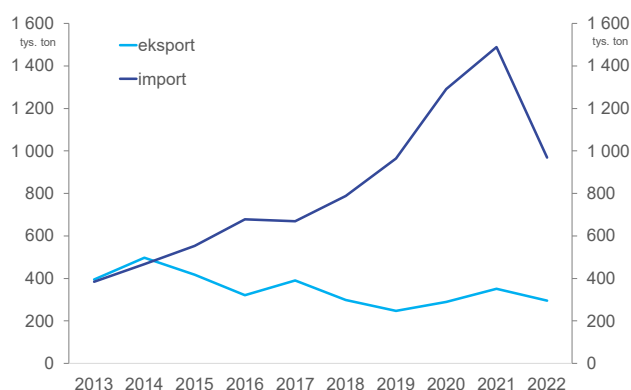


- W segmencie budownictwa inżynieryjnego średni wzrost produkcji w II poł. 2022 r. wyniósł 1,1% r/r wobec 7,3% r/r w pierwszych sześciu miesiącach. Koniunktura kształtowała się gorzej od oczekiwań, gdyż nie nastąpiło oczekiwane ożywienie inwestycji drogowych i kolejowych. **Początek 2023 r. przyniósł jednak wyraźną poprawę sytuacji w budownictwie inżynieryjnym, gdzie dynamika wzrostu produkcji w styczniu i lutym wyniosła odpowiednio 15% r/r oraz 21% r/r.** Wyniki kolejnych miesięcy pokażą czy był to krótkotrwały efekt związany np. z korzystnymi warunkami pogodowymi czy też jest to początek wyraźnego ożywienia inwestycyjnego w tym segmencie sektora budowlanego.
- **Trzeci segment sektora budowlanego – roboty specjalistyczne, które w większości powiązane są z budową budynków, także odnotował wyraźne spowolnienie w II poł. 2022 r.** – średnie tempo wzrostu produkcji zmniejszyło się tu do 0,7% r/r wobec 9,5% r/r w pierwszych sześciu miesiącach. Początek 2023 r. stoi w tym segmencie pod znakiem kilkuprocentowego wzrostu produkcji.

Spadek importu w wyniku embarga na Białoruś

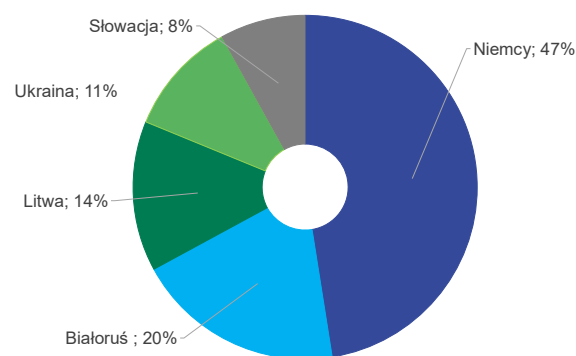
- **W wyniku embarga UE wprowadzonego w 2022 r. na Białoruś¹, po wieloletnim okresie wyraźnego wzrostu, w 2022 r. skokowo zmniejszyła się łączna ilość importowanego do Polski cementu** – sprowadzono go niespełna 1 mln ton wobec 1,5 mln rok wcześniej (-35% r/r). W efekcie do 5,1% spadł udział importowanego cementu w krajowym zużyciu cementu (z 7,7% rok w 2021 r.).
- **Rosnący do 2021 roku udział importu w krajowym zużyciu cementu (w 2013 r. wynosił jedynie ok. 2,5%) budził zaniepokojenie działających w Polsce producentów, którzy zwracali uwagę na elementy nieuczciwej konkurencji ze strony producentów zagranicznych, a szczególnie białoruskich** (których udział w imporcie cementu do Polski wzrósł w rekordowym 2021 roku do 36%). Jakość cementu pochodzącego z Białorusi jest nieco niższa, ale zbliżona do produkowanego w Polsce, jednak jest on znacznie tańszy z uwagi na fakt, że białoruscy producenci nie muszą przestrzegać norm środowiskowych (przede wszystkim norm emisji CO₂) obowiązujących w Unii Europejskiej.

Handel zagraniczny cementem



źródło: Izba Administracji Skarbowej

Struktura geograficzna importu cementu do Polski (2022)



źródło: Izba Administracji Skarbowej

¹ Zakaz importu cementu z Białorusi wprowadzony został 2 marca 2022 r., a zawarte przed tą datą kontrakty realizować można było jeszcze do 4 czerwca 2022 r.

- Stowarzyszenie Producentów Cementu od dłuższego czasu zabiegało o wprowadzenie zakazu importu cementu z Białorusi zwracając uwagę na zjawisko tzw. *carbon leakage*, czyli ucieczki emisji dwutlenku węgla poza granice Unii Europejskiej. Apele te jednak pozostawały bezskuteczne, a import cementu z Białorusi został wstrzymany dopiero na skutek unijnego embarga związanego z wojną na Ukrainie.
- W 2022 r. największym eksporterem cementu do Polski były Niemcy, na które przypadło 44% wwiozonego wolumenu. Udział Białorusi zmniejszył się do 20% – cement z tego kraju sprowadzany był tylko do początku czerwca. Ponadto import cementu realizowany był z Litwy, Ukrainy oraz Słowacji.

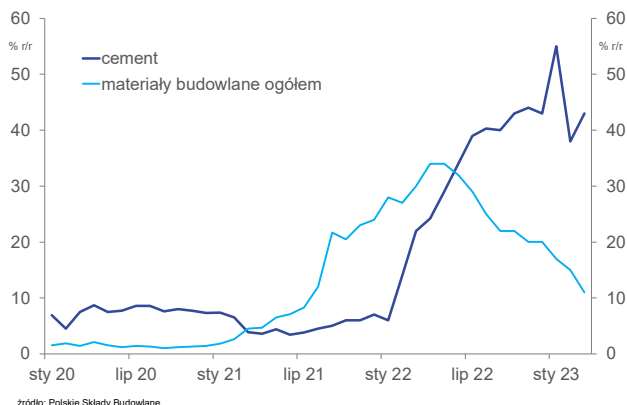
Marginalne znaczenie eksportu

- Dla krajowych producentów cementu eksport ma niewielkie, jedynie uzupełniające znaczenie. **W 2022 r. wyeksportowano z Polski nieco ponad 300 tys. ton cementu, co stanowiło zaledwie 1,7% produkcji krajowej.** Głównymi odbiorcami polskiego cementu są Czechy, Niemcy, Litwa i Słowacja.

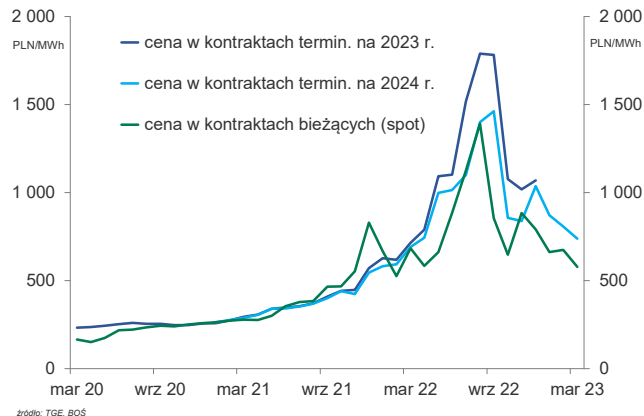
Skokowy wzrost cen cementu w ślad za wzrostem cen energii elektrycznej

- Wyraźne przyspieszenie tempa wzrostu cen detalicznych cementu obserwowane jest od początku 2022 r. – w IV kw. 2022 r. wyniósł 45% r/r, a w I kw. 2023 r. 44% r/r (według danych Polskich Składów Budowlanych). GUS nie podał jeszcze średnich cen detalicznych cementu za 2022 r., **natomiast ceny na wiodących platformach sprzedażowych wskazują na cenę powyżej 20 zł za worek 25 kg. Odnosząc to do średniej ceny z 2021 r. na poziomie 13,3 zł (dane GUS), oznacza to, że ceny detaliczne cementu są obecnie wyższe o blisko 60% wobec średniej ceny z 2021 r.**
- **Wzrost cen cementu od początku 2022 r. wynika przede wszystkim ze wzrostu kosztów jego produkcji, szczególnie kosztów zużycia energii elektrycznej, które w 2022 r. wg danych GUS wzrosły w branży cementowej o 74% r/r.** Udział kosztów zużycia energii elektrycznej w kosztach ogółem wynosi obecnie w przemyśle cementowym ok. 18% (w l. 2019–21 było to 10%–12%), co jest jednym z najwyższych wskaźników w całej gospodarce.
- **Całkowite roczne zużycie energii elektrycznej w polskim przemyśle cementowym wynosi 2TW.** Cementownie częściowo kontraktują zakup energii elektrycznej z wyprzedzeniem, w ramach kontraktów długoterminowych, a ceny w takim przypadku determinowane są właśnie przez ceny rynkowe w kontraktach terminowych (forward). **W 2022 r. nastąpiło gwałtowne przyspieszenie wzrostu cen energii – ceny kontraktów terminowych na 2023 r. wzrosły ponad trzykrotnie (z 600 PLN/MWh w lutym do okresowo w szczycie 1800 PLN/MWh w sierpniu, po czym nastąpił ich spadek do poziomu niespełna 1100 PLN/MWh w grudniu).**
- **Dodatkowo, wpływ na wzrost cen cementu mógł mieć wzrost cen uprawnień do emisji CO₂** (szerzej na ten temat w dalszej części raportu). Uprawnienia drożały najbardziej w l. 2020–21, jednak dopiero w 2022 r., w warunkach ograniczenia konkurencji ze strony importu z Białorusi, krajowi producenci zdecydowali się na uwzględnienie wysokich cen uprawnień w cenie cementu.

Zmiana cen detalicznych materiałów budowlanych



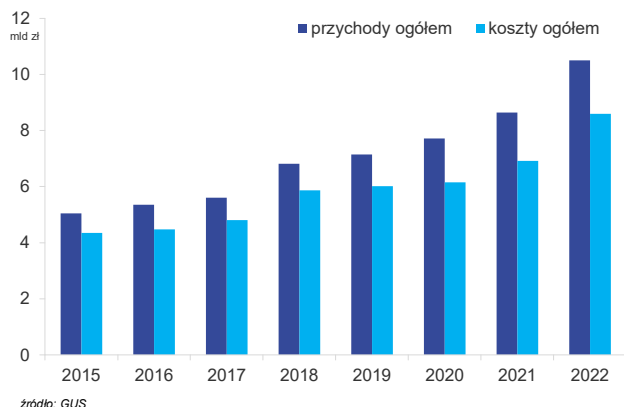
Średnie ważone ceny energii elektrycznej na TGE na rynku spot i w kontraktach terminowych na 2023 i 2024 r.



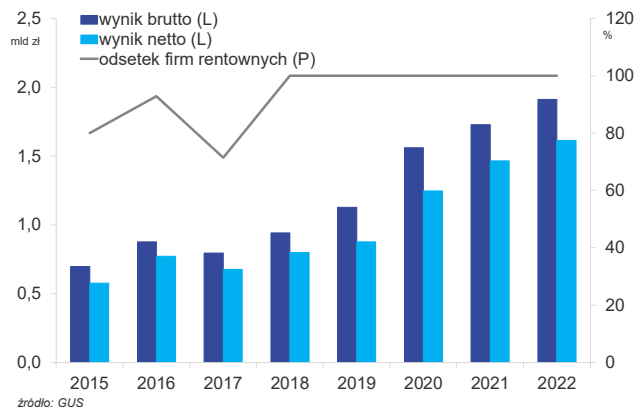
Pomoc publiczna dla cementowni

- Cementownie, podobnie jak inne działające w Polsce przedsiębiorstwa, uzyskały możliwość pomocy publicznej w ramach rządowych programów, których celem jest ograniczenie negatywnego wpływu wzrostu cen prądu na sytuację finansową firm. **W przypadku cementowni zastosowanie znalazł ogłoszony w styczniu br. i uruchomiony w lutym program rządowy dla dużych przedsiębiorstw (pow. 250 zatrudnionych) - „Pomoc dla sektorów energochłonnych związana z nagłymi wzrostami cen gazu ziemnego i energii elektrycznej w 2022 r.”.** Kwota udzielonego w ramach tego programu wsparcia zależy od wysokości kosztów kwalifikowanych poniesionych przez przedsiębiorcę **od lutego do grudnia 2022 r.** Są to koszty zakupu gazu lub energii elektrycznej wynikające ze wzrostu cen wyższego niż o 50% względem średniej ceny z 2021 r.
- Przemysł cementowy początkowo nie znalazł się na liście branż kwalifikujących się do otrzymania pomocy publicznej z tytułu wzrostu cen energii, czyli tzw. „sektorów szczególnie odczuwających skutki kryzysu”. Jednak **po rozszerzeniu listy w końcu października 2022 r., cementownie znalazły się wśród zakładów uprawnionych do tego typu pomocy publicznej.**
- **Z informacji uzyskanych bezpośrednio u producentów wynika, że pomocą rządową dla sektorów energochłonnych objęte zostało ok. 35% produkcji cementu wytworzonego w Polsce w 2022 r.** Oznacza to, że większość cementowni nie skorzystała z rządowego programu, gdyż nie spełniła formalnego kryterium pomocy za 2022 r. Można wnioskować, że te zakłady miały zabezpieczone dostawy prądu na 2022 r. w ramach podpisanych wcześniej kontraktów długoterminowych, gdzie cena energii elektrycznej nie była wyższa o 50% od średniej ceny z 2021 r.
- **Z dostępnych informacji wynika, że żadna z cementowni nie objęta została pomocą w postaci ustawowo zagwarantowanej ceny energii elektrycznej na 2023 r. na poziomie 785 zł/MWh z uwagi na niespełnianie kryterium przychodowego.**

Przychody



Wyniki finansowe



Systematyczny wzrost przychodów...

Przychody przemysłu cementowego w 2022 r. wyniosły 10,5 mld zł i były wyższe o ponad 21% r/r, co wobec wspomnianego spadku produkcji o 2% r/r, wynikało w całości ze wzrostu cen cementu. Krajowe cementownie od lat dynamicznie powiększają przychody – w l. 2018-21 średnie tempo wzrostu wyniosło 11,6% r/r. Przy stabilnych cenach, wzrost ten wynikał ze wzrostu produkcji i zużycia.

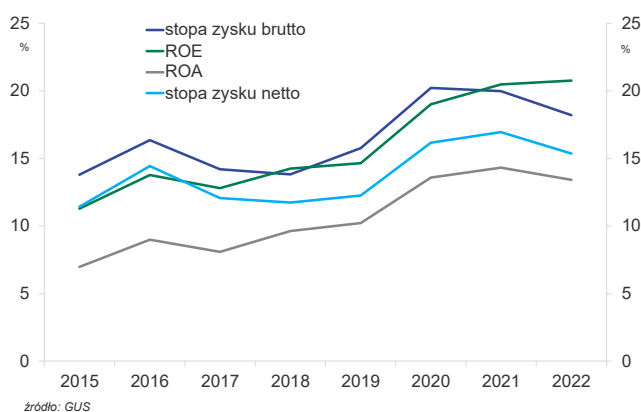
...i poprawa wyników finansowych...

- Od kilku lat postępuje poprawa wyników finansowych branży cementowej. **Wynik finansowy brutto wyniósł w 2022 r. ponad 1,9 mld zł wobec 1,7 mld zł rok wcześniej oraz 0,9 mld zł w 2018 r.**

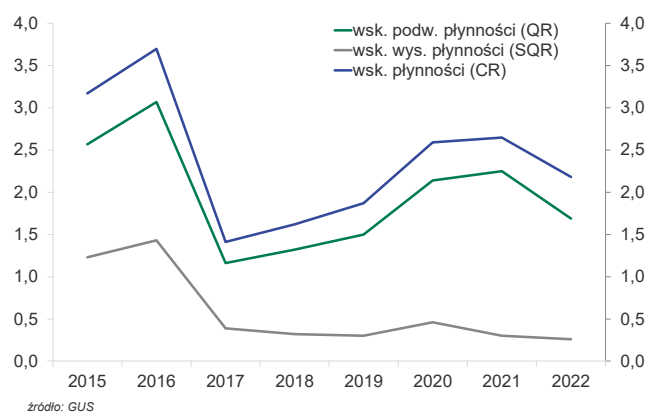
Rentowność nadal bardzo wysoka

- **Stopa zysku brutto, definiowana jako relacja wyniku finansowego brutto do przychodów ogółem, w branży cementowej w 2022 r. wyniosła 18,2% wobec 20% rok wcześniej oraz wobec średniej z l. 2018-21 na poziomie 17,4%.** Stopa zysku netto w 2022 r. wyniosła natomiast 15,4% przy średniej we wskazanym okresie na poziomie 14,3% r/r. 100% przedsiębiorstw działających w sektorze jest rentowna – **od 2018 r. wszystkie cementownie notują dodatni wynik finansowy.**

Wskaźniki rentowności



Wskaźniki płynności



Nie ma problemów płynnościowych

- W 2022 r. ani w latach poprzednich branża cementowa nie miała problemów płynnościowych. **Wskaźniki płynnościowe kształtowały się w referencyjnych przedziałach lub nieco powyżej tych poziomów**, co wskazywać może ewentualnie na okresową nieznaczną nadpłynność przedsiębiorstw.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

Oczekiwane dalsze obniżenie produkcji cementu w 2023 roku...

- W naszej ocenie na rynku cementu w 2023 r. utrzyma się będzie niższy popyt niż w latach ubiegłych – będzie to drugi z rzędu rok, w którym krajowa produkcja cementu się zmniejszy. **Oczekujemy obniżenia produkcji rzędu 5% r/r** do poziomu ok. 18 mln ton (wobec 18,9 mln ton w 2022 r.).
- Przyczyną oczekiwanego obniżenia produkcji cementu w 2023 r. będzie utrzymująca się słaba koniunktura w sektorze budowlanym, a w szczególności:
 - niska aktywność budowlana i inwestycyjna na rynku mieszkaniowym – pokłosie znacznego ograniczenia rozpoczynanych budów w 2022 r. oraz utrzymującego się relatywnie niskiego popytu na rynku deweloperskim,
 - wciąż niska aktywność w segmencie budynków komercyjnych, szczególnie biurowych, hotelowych oraz handlowych,
- Te negatywne czynniki zrekompensuje, choć nie w pełni, obserwowana z początkiem 2023 r. silniejsza aktywność w segmencie budownictwa inżynierskiego (szczególnie drogowego), która powinna być kontynuowana w kolejnych kwartałach, m.in. za sprawą konieczności zakończenia projektów w ramach poprzedniej unijnej perspektywy budżetowej oraz zwiększenia skali inwestycji (centralnych oraz samorządowych) w okresie przedwyborczym.

Dalszy wzrost kosztów produkcji

- W 2023 r. oczekiwać należy dalszego wzrostu kosztów produkcji cementu, przede wszystkim za sprawą średnio wyraźnie wyższych cen energii elektrycznej, które będą ponosić cementownie w stosunku do 2022 r.** Według danych URE, w 2022 r. średnia cena kontraktu typu forward na 2023 r. (która jest predyktorem ceny rynkowej prądu) wyniosła 1100 zł/MWh wobec średniej rynkowej ceny energii elektrycznej dostarczonej na TGE w 2022 r. na poziomie 524 zł/MWh. Ceny na spotowym rynku energii w pierwszych miesiącach 2023 r. były niższe od wspomnianej ceny forwardowej (wynosiły 600-700 zł/MWh), co pozwala przypuszczać (choć jest to obarczone dużą niepewnością), że **ostatecznie cena energii elektrycznej płacona przez cementownie w 2023 r. ukształtować się może w okolicach 800-900 zł/MWh².**
- Oznaczałoby to, że średnio ceny energii elektrycznej w 2023 r. ukształtują się na poziomie o ok. 60-70% wyższym w stosunku do średniej ceny z 2022 r. **Biorąc pod uwagę aktualny, niespełna 20-procentowy, udział kosztów energii w kosztach ogółem cementowni, przełożyłoby się to na wzrost kosztów produkcji cementu z tytułu wzrostu cen prądu o 13%-15%.**

² Cementownie nadal nie będą korzystać z ustawowej ceny prądu na poziomie 785 zł/MWh

- **Czynnikiem kosztotwórczym będą utrzymujące się wysokie ceny uprawnień do emisji CO₂.** Większość prognoz wskazuje na stopniowy wzrost ceny uprawnień w 2023 r. powyżej poziomu 100 euro/t, a scenariusze skrajne zakładają nawet cenę na poziomie 150 euro/t. Koszty zakupu uprawnień do emisji stanowią obecnie ok. 12% kosztów ogółem w przemyśle cementowym.

Ceny cementu nie będą już rosnąć tak szybko

- W naszej ocenie, mimo przewidywanego dalszego wzrostu cen energii elektrycznej, ceny cementu w 2023 r. nie będą już rosły w tak szybkim tempie jak w roku poprzednim. **Trzeba bowiem podkreślić, że wzrost cen cementu w 2022 r. znacząco przekroczył skalę wzrostu kosztów jego wytwarzania – koszty ogółem wzrosły bowiem w cementowniach o 24% r/r, podczas gdy wzrost cen cementu wyniósł ok. 60% w skali roku.** Oznacza to, że duża część oczekiwanego w 2023 r. wzrostu kosztów produkcji (w tym kosztów zużycia energii elektrycznej) znalazła już wcześniej odzwierciedlenie w wyższych cenach. Ponadto w 2023 r. w warunkach słabszego popytu nie będzie można już tak łatwo podnosić cen cementu.

Wyniki finansowe mogą być słabsze, choć nadal bardzo dobre

- W 2023 r. możliwe jest pogorszenie wyników finansowych branży cementowej. **Złoży się na to niższa niż w roku poprzednim dynamika przychodów (spadek produkcji i zdecydowanie wolniejszy wzrost cen) przy zachowaniu relatywnie wysokiej dynamiki kosztów.** Skala pogorszenia wyników nie powinna być jednak duża i przemysł cementowy nadal cechował się będzie wysoką rentownością. **Wypracowany w latach poprzednich solidny bufor finansowy będzie dodatkowym wsparciem stabilności finansowej działających w Polsce producentów cementu.**
- Wyniki finansowe w 2023 r. wsparte też zostaną wypłatą rekompensat za wysokie ceny prądu w 2022 r. w ramach rządowego programu dla sektorów energochłonnych. Choć trzeba przypomnieć, że objęte nim zostało jedynie ok. 35% ubiegłorocznej produkcji cementu.
- Ponadto jeżeli wspomniany rządowy program pomocowy dla sektorów energochłonnych zostałby przedłużony o rok, a więc uwzględni rekompensaty za wysokie koszty energii w 2023 r. to wsparłoby to wyniki finansowe sektora także w 2024 r.

Średniookresowe zagrożenie dla branży – wysokie emisje CO₂...

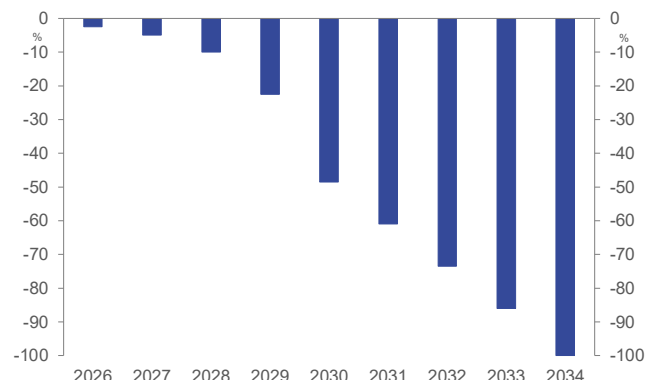
- Bardzo ważnym czynnikiem ryzyka dla przemysłu cementowego są koszty emisji CO₂, a także postępujące zmiany regulacyjne dotyczące emisji CO₂ w Unii Europejskiej. **Szacuje się, że przemysł cementowy na świecie odpowiada za około 5% całkowitej emisji CO₂, natomiast w Polsce cementownie generują 2% emisji tego gazu.** Ale trzeba pamiętać, że zdecydowana większość – 63% emisji CO₂ z cementowni to tzw. emisja procesowa. Węglan wapnia podczas produkcji klinkieru jest rozkładany na tlenek wapnia i dwutlenek węgla. Tej emisji nie da się wyeliminować przy obecnej technologii.

Cena uprawnień do emisji CO₂



źródło: Bloomberg

Tempo ograniczania darmowych uprawnień do emisji CO₂ w przemyśle cementowym (w %, narastająco)



źródło: Stowarzyszenie Producentów Cementu

...coraz wyższe koszty zakupu uprawnień ETS...

Przemysł cementowy korzysta z darmowych uprawnień do emisji CO₂ w ramach europejskiego systemu handlu emisjami (EU ETS). Pula uprawnień przyznanych polskim cementowniom jest jednak niewystarczająca w stosunku do zapotrzebowania wynikającego z poziomu produkcji cementu w Polsce. **W I. 2019–21 polski przemysł cementowy zmuszony był dokupywać uprawnienia do emisji ok. 2,5–3,0 mln ton CO₂ rocznie. W 2021 r. oznaczało to łączny koszt dla cementowni rzędu 180 mln euro (równowartość 12% kosztów ogółem i ponad 50% wyniku finansowego netto z 2022 r.).**

- Koszty związane z emisją CO₂ wzrosły w ostatnich latach za sprawą znaczącego wzrostu cen uprawnień do emisji. W lutym 2023 r. cena uprawnień po raz pierwszy w historii przebiła symboliczną barierę 100 euro za tonę. **Aktualnie cena uprawnień do emisji 1 tony CO₂ wynosi ok. 90 euro**, podczas gdy jeszcze na początku 2020 r. było to 25 euro, a na początku 2021 r. 32 euro. Choć prognozowanie cen uprawnień jest obciążone bardzo dużą niepewnością, to większość ekspertów jest zgodna, że będą one nadal rosnąć. **Spotkać można opinie, że w 2024 r. za emisję 1 tony CO₂ zapłacić trzeba będzie 150 euro.**

...a ich darmowa pula zniknie w nadchodzącej dekadzie

- **Reforma systemu EU ETS, będąca częścią unijnego pakietu „Fit for 55”, zakłada zniesienie darmowych uprawnień do emisji CO₂, które mają być stopniowo ograniczane od 2026 r. aż do ich całkowitej likwidacji w 2034 r.** Dla krajowych producentów cementu oznaczać to będzie bardzo poważny wzrost kosztów opłat za emisję – **przy założeniu stabilnego zapotrzebowania na cement rzędu 20 mln ton rocznie oraz cenie uprawnień na poziomie ok. 100 euro za tonę CO₂, koszty zakupu uprawnień po likwidacji ich darmowej puli wyniosłyby ponad 1 mld euro rocznie (przy rocznym wyniku netto sektora w 2022 r. w wysokości ok. 350 mln euro).**
- **Jednocześnie wprowadzony zostanie tzw. Mechanizm Ochrony Granic (CBAM), nakładający opłaty związane z emisją CO₂ na produkty importowane spoza UE (tzw. cło węglowe).** System ten ma w założeniu ograniczać skalę tzw.

„ucieczki emisji” poza granice UE³. Mechanizm CBAM miał wejść w życie 1 stycznia 2023 r., jednak jego wprowadzenie zostało przesunięte na 1 października 2023 r., z okresem przejściowym do końca 2024 r., w którym importerzy będą mieli jedynie obowiązek raportowania. Potem mechanizm działać ma częściowo, a jego pełne wdrożenie planowane jest obecnie na 2030 r.

Cementownie znacząco ograniczyły emisje...

- Działające w Polsce cementownie od wielu lat wdrażają działania mające na celu obniżenie emisji CO₂, z których najważniejsze to: rozwijanie technologii produkcji klinkieru o mniejszym zużyciu energii podczas produkcji, zastępowanie w coraz większym zakresie klinkieru dodatkami (popiołami, żużłami lub mąką wapienną), zwiększanie zużycia paliw alternatywnych oraz wprowadzanie produktów o korzystnym wpływie na ślad węglowy np. betonów UHPC, które pozwalają na zmniejszenie zużycia materiałów budowlanych na budowach.

- W efekcie, choć nadal wysoka, emisja CO₂ z polskich cementowni obniża się. **W 2001 r. emisja CO₂ na 1 tonę klinkieru wynosiła 988 kg. Obecnie jest na poziomie ok. 700 kg, co oznacza redukcję o 30%.** Branża cementowa planuje dalszą redukcję emisji CO₂, zgodnie z założeniami mapy drogowej przedstawionej przez Cembureau, czyli Europejskie Stowarzyszenie Branży Cementowej. Dokument mówi o dojściu do neutralności emisyjnej w produkcji cementu i betonu do 2050 r. w pięciopunktowym łańcuchu wartości: klinkier – cement – beton – budownictwo – rekarbonatyzacja (naturalne zjawisko wchłaniania CO₂ z atmosfery przez produkty z betonu, które może być zwiększane poprzez odpowiednie technologiczne dostosowywanie produktów z betonu).

...ale muszą zrobić jeszcze więcej

- W obliczu wspomnianej reformy unijnego systemu handlu emisjami i planowanej likwidacji darmowych uprawnień do emisji, przemysł cementowy stoi przed koniecznością podjęcia dodatkowych działań ograniczających emisje CO₂. **Jednym z nich ma być zastosowanie technologii wychwytywania i składowania CO₂ (technologia CCS).** W Polsce planuje się obecnie wybudowanie dwóch pełnowymiarowych instalacji CCS. Pierwsza – w Cementowni Kujawy – to instalacja CCS z całkowitym wychwyceniem emisji CO₂ i jego późniejszym magazynowaniem. Instalacja druga ma powstać w Cementowni Górażdże.

- W planach pozostaje objęcie całego sektora cementowego instalacjami CCS. Centrum Energetyki Akademii Górniczo-Hutniczej w Krakowie zrealizowało studium wykonalności zintegrowanego układu CCS dla przemysłu cementowego w Polsce. Studium stanowi podstawę dla strategii branży w tej mierze. **Koszt instalacji wychwytywania CO₂ dla standardowej linii produkcyjnej o wielkości produkcji 5 tys. ton klinkieru na dobę to od 0,5 do 1,5 mld zł** w zależności od zastosowanej technologii. To koszty tylko wychwytu CO₂, bez transportu i składowania, które są uzależnione od odległości od cementowni

³ 13 grudnia 2022 r. negocjatorzy z Rady i Parlamentu Europejskiego osiągnęli wstępne i warunkowe porozumienie w sprawie mechanizmu dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji CO₂ (CBAM). Porozumienie musi zostać potwierdzone przez ambasadorów państw członkowskich UE i przez Parlament Europejski, a następnie przyjęte przez obie instytucje – dopiero wtedy stanie się ostateczne.

i wielkości skali składowania. Analiza AGH wskazuje na możliwość wychwytu do 85% emisji CO₂ z krajowych cementowni.

- **Rozwój technologii wychwytywania, transportowania i magazynowania CO₂ z przemysłu, w tym z przemysłu cementowego, napotyka jednak na bariery.** Do najpoważniejszych należą koszty energii elektrycznej, wynikające ze znacznego wzrostu zapotrzebowania na nią przez instalacje CCS. Do tego dochodzą regulacje prawne, w tym szczególnie te dotyczące prawa geologicznego (składowanie CO₂), które w obecnym kształcie są wskazywane jako główna bariera dla instalacji CCS.

- **Branża cementowa postuluje stworzenie krajowej strategii rozwoju CCS,** która obejmie nie tylko przemysł cementowy, ale także inne branże przemysłowe, jak np. energetykę i chemię. W Ministerstwie Klimatu i Środowiska już od 2020 r. trwają prace nad zmianami prawnymi mającymi umożliwić wdrożenie technologii CCS w Polsce – aktualnie kończą się uzgodnienia dotyczące koniecznych zmian w prawie geologicznym i górniczym.

Wskaźniki finansowe – PKD 23.51

Wskaźnik		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	-3,0	6,1	4,7	21,6	4,9	8,0	12,1	21,5
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-3,2	1,1	9,6	16,9	9,4	6,6	9,1	24,7
Stopa zysku brutto	%	13,8	16,4	14,2	13,8	15,8	20,2	20,0	18,2
Stopa zysku netto	%	11,4	14,4	12,1	11,7	12,3	16,2	16,9	15,4
Zyskowność sprzedaży	%	14,7	13,0	14,7	15,4	17,6	20,4	16,8	16,4
ROA	%	7,0	9,0	8,1	9,6	10,2	13,6	14,3	13,4
ROE	%	11,3	13,8	12,8	14,2	14,7	19,0	20,5	20,8
Wskaźnik płynności (CR)	-	3,2	3,7	1,4	1,6	1,9	2,6	2,7	2,2
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	2,6	3,1	1,2	1,3	1,5	2,1	2,3	1,7
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	1,2	1,4	0,4	0,3	0,3	0,5	0,3	0,3
Rotacja zapasów	dni	47,3	46,3	39,1	35,9	39,4	39,3	36,1	50,2
Cykl należności	dni	41,6	43,9	44,2	35,9	35,4	28,7	29,3	27,5
Współczynnik długu	%	38,0	35,0	37,0	32,0	30,0	29,0	30,0	35,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	284	279	371	396	407	348	452	787
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	27,0	23,0	33,0	32,0	29,0	20,0	20,0	37,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,0	1,0	1,1	1,4	1,5	1,6	1,8	2,2
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	80,0	92,9	71,4	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Liczba przedsiębiorstw		15	14	14	13	12	14	14	14

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2022)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	17,5	24,9	68,4	71,8	327,7	727,9	928,5	1 930,8	2 026,4
Przychody ze sprzedaży	mln zł	17,2	24,9	68,0	71,7	323,4	693,4	899,1	1 857,0	1 900,2
Stopa zysku brutto	%	0,9	1,2	4,7	4,9	10,4	14,8	18,9	22,7	24,3
Stopa zysku netto	%	0,9	0,9	3,9	4,7	9,1	12,0	17,4	18,3	18,9
Zyskowność sprzedaży	%	0,7	1,9	5,5	5,9	8,7	15,4	20,3	20,8	21,3
ROA	%	1,1	1,3	10,9	11,8	13,8	14,3	15,0	22,4	23,3
ROE	%	2,7	6,8	15,6	15,6	21,1	25,5	25,6	38,2	49,2
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,9	1,0	1,3	1,4	2,2	3,0	3,2	4,3	4,4
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,6	0,8	0,8	0,9	1,1	2,0	2,3	3,3	4,1
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,7
Rotacja zapasów	dni	7,5	10,9	29,2	36,7	47,1	50,9	56,3	89,4	102,5
Cykl należności	dni	20,3	24,6	25,8	27,2	32,2	34,7	43,0	56,2	62,1
Współczynnik długu	%	14,0	22,0	28,0	30,0	45,0	54,0	59,0	74,0	86,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,3	0,4	0,7	1,0	10,1	42,2	84,6	114,3	121,6
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	7,0	7,0	21,0	24,0	32,0	41,0	44,0	52,0	76,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,7	1,4	1,4	1,7	1,7	1,8	2,1	2,8	2,8

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow. 9 zatrudn.), BOŚ

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
stopa zysku brutto	$\frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ogółem}}$
stopa zysk netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ogółem}}$
zyskowość sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
stopa rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa całkowite}}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
wskaźnik płynności	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$\frac{(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\frac{\text{gotówka}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
rotacja zapasów	$\frac{(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni w okresie}}$
cykl należności	$\frac{(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni w okresie}}$
współczynnik długu	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
udział przedsiębiorstw rentownych	$\frac{\text{liczba przedsiębiorstw rentownych}}{\text{liczba przedsiębiorstw ogółem}}$
wydajność pracy	$\frac{\text{przychody ogółem}}{\text{zatrudnienie}}$

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 jakiegokolwiek 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.