

**moderator:** Witam na czacie inwestorskim z Pawłem Łapińskim, wiceprezesem Grupy Azoty odpowiedzialnym m.in. za finanse. Dziś porozmawiamy o wynikach za I półrocze oraz sytuacji branży chemicznej

**moderator:** Przypominam zasady organizacyjne czata: pytania są przysyłane najpierw do moderatora. Publikowane są pytania wybrane przez Gościa czata wraz z odpowiedziami. U dołu ekranu kolejowane są u każdego użytkownika jego pytania. Moderator może odrzucić pytanie niezgodne z regulaminem.

**moderator:** Informacja dla dziennikarzy relacjonujących przebieg czata: wykorzystanie cytatów z dzisiejszej rozmowy w Państwa materiałach redakcyjnych wymaga podania źródła. W razie pytań czy wątpliwości prosimy o kontakt: [biuro@stockwatch.pl](mailto:biuro@stockwatch.pl)

**moderator:** Już można zadawać pytania, na które nasz Gość zacznie odpowiadać o 12:00. W razie problemów z wyświetlaniem odpowiedzi prosimy o odświeżenie strony.

**Paweł Łapiński:** Witam Państwa na dzisiejszym czacie. Niemal rok temu spełnił się ostatni z warunków transakcji i tym samym otworzyła się droga do sfinalizowania zakupu 100 proc. udziałów w spółce Goat TopCo GmbH (obecnie COMPO EXPERT Holding GmbH). Piątego września przedstawiliśmy skonsolidowane wyniki pierwszego półrocza, uwzględniające COMPO EXPERT, w pełnym zakresie przychodów i kosztów od początku roku. Czas zatem na podsumowanie. Zachęcam do zadawania pytań.

**Marek:** Dzień dobry Z czego wynika wzrost udziału eksportu w sprzedaży Grupy Azoty?

**Paweł Łapiński:** W listopadzie 2018 roku Grupa Azoty powiększyła się o nowy podmiot, COMPO EXPERT. Prawie cała sprzedaż COMPO EXPERT jest kwalifikowana przez nas jako sprzedaż eksportowa. Ma to bezpośredni wpływ na zmianę wartości wskaźnika struktury sprzedaży, którego dotyczy pytanie.

**inwestor\_2k:** Dzień dobry, Pytanie o sprawę chyba najważniejszą dla biznesu nawozowego czyli ceny gazu. Jakich cen oczekujecie Państwo w przyszłym roku? Będzie drożej niż w tym roku?

**Paweł Łapiński:** Oczekujemy, że w przyszłym roku ceny gazu będą kontynuowały trend niskich poziomów, oczywiście z zachowaniem sezonowości. Według dostępnych prognoz średnia roczna dla 2020 roku planowana jest na niższym poziomie niż dla roku bieżącego.

**Beep:** Martwią mnie marże w segmencie tworzyw. Przed rokiem z ogonem wszyscy się cieszyliśmy z nowej instalacji do produkcji PA6, natomiast dziś ocena decyzji o inwestycji już tak dobra nie jest. Jak długo może potrwać spowolnienie w automotive i kiedy spodziewacie się odbudowania marża segmentu?

**Paweł Łapiński:** Decyzję o inwestycji należy oceniać w perspektywie wieloletniej. Rynek PA6 jest ściśle powiązany z wahaniami koniunktury. Kluczowym sektorem zastosowań jest motoryzacja. W perspektywie długofalowej spodziewane strukturalne zmiany profilu z silników spalinowych na samochody elektryczne i hybrydowe zdecydowanie przyczynia się do dalszego wzrostu rynku tworzyw. Na sytuację w branży motoryzacyjnej wpływa wiele czynników. W tym tak niepoliczalne jak decyzje konsumentów związane z ochroną środowiska, czy decyzje administracji USA co do dalszych kroków w narastających konfliktach handlowych z innymi regionami gospodarczymi. Na obecnym etapie nie potrafimy ocenić, kiedy sytuacja w branży motoryzacyjnej ulegnie poprawie.

**Gość:** Jak z perspektywy czasu ocenia Pan przejęcie Compo?

**Paweł Łapiński:** Przejęcie COMPO EXPERT oceniam pozytywnie. 26 listopada minie rok od tego momentu. COMPO EXPERT z sukcesem uzupełniła ofertę nawozów specjalistycznych w ofercie Grupy Azoty. W tym okresie COMPO EXPERT została włączona organizacyjnie w struktury Grupy. Doświadczenia i pozycja rynkowa COMPO EXPERT stanowią ważny element w procesie rozwoju produktów Grupy oraz wzmocnienia pozycji Grupy na rynkach zagranicznych. Stanowią i stanowiąc one będą w przyszłości kluczowe obszary współpracy z COMPO EXPERT.

**Inwestor:** Dlaczego w Puławach zdecydowaliście się na blok węglowy, a nie gazowy? W kontekście coraz większej podaży LNG wydawałoby się, że będzie to w długim terminie bardziej opłacalna inwestycja?

**Paweł Łapiński:** Pierwotnie planowaliśmy czterokrotnie większą inwestycję, właśnie w blok gazowy, zasilający większością mocy krajową sieć energetyczną. Nie okazało się to dostatecznie bezpieczne ani

dostatecznie efektywne. Zapisy warunków przyłączenia do sieci gazowej wydane przez GAZ-SYSTEM gwarantują Elektrowni Puławy możliwość zapewnienia stabilnych dostaw paliwa gazowego w długim horyzoncie czasowym wyłącznie przy założeniu, iż gaz będzie wprowadzany do systemu przesyłowego w jednym punkcie granicznym Wysokoje (~100 km na północny wschód od GA ZAP SA). Stwarza to brak możliwości (dywersyfikacji) dostawy gazu z innych kierunków ani od innych dostawców, a w przypadku wygaśnięcia lub drastycznej zmiany warunków kontraktu PGNiG - Gazprom w roku 2022 - realne zagrożenie zakończenia dostaw paliwa gazowego do Elektrowni Puławy! Nie możemy sobie pozwolić na takie ryzyko.

**Gość:** Witam Spółka działa w wielu segmentach i na wielu rynkach. Mniej doświadczonemu inwestorowi trudno się w tym połapać. Będę wdzięczny za informację, w których segmentach jest teraz dobrze, w których źle i jakie są Państwa oczekiwania dotyczące zmian w tym zakresie.

**Paweł Łapiński:** Już sam segment nawozowy, stanowiący przeważającą część działalności Grupy Azoty, jest mocno zróżnicowany. Po dołączeniu do Grupy Azoty niemieckiej Grupy COMPO EXPERT, mamy w portfelu produktów nawozowych produkty o cechach „commodity”, masowe, o niższej rentowności, jak i produkty wysokomarżowe, specjalistyczne (np. SRF - slow release fertilizers). Każdy rynek jest inny. Na pewno w chwili obecnej z mniejszym optymizmem patrzymy na segment tworzyw w Tarnowie, segment OXO w Kędzierzynie i rynek Melaminy w Puławach. W pewnym sensie na rynki te działają podobne czynniki. Dla rynku poliamidów i alkoholi OXO istotne znaczenie ma spowolnienie gospodarcze w Europie, spadek zamówień z kluczowych branż, które są głównymi odbiorcami naszych produktów. Niedobrze na te segmenty wpływa niepewność na rynkach związana z Brexitem, czy wojna handlowa na linii USA-Chiny. Istotny jest także napływ tanich produktów konkurencyjnych, m.in. z Azji.

**Sky is the limit:** Jaki procent łącznego wolumenu stanowią nawozy specjalistyczne wytwarzane poza Compo?

**Paweł Łapiński:** Nawozy specjalistyczne w ramach dotychczasowej oferty Grupy Azoty stanowiły marginalny wolumen sprzedaży, ponieważ nawozy specjalistyczne stosowane są w niewielkich ilościach, natomiast jako produkty bardziej przetworzone generują wyższe marże. Odpowiedzią na uzupełnienie zapotrzebowania na produkty specjalistyczne było poszerzenie oferty poprzez akwizycję COMPO EXPERT.

**Gość:** Dlaczego przychody Compo Expert spadają?

**Paweł Łapiński:** Przychody COMPO EXPERT za I półrocze 2019 r. były wyższe od przychodów za I półrocze 2018. Spadek dotyczy przychodów za II kwartał 2019 względem II kwartału roku poprzedniego. COMPO EXPERT prowadzi działalność na wielu rynkach światowych, a znaczny wpływ na raportowane przychody mają wzajemne relacje pomiędzy walutami handlu, a także sezonowość sprzedaży i przesunięcia czasowe pomiędzy okresami. W skali pełnego roku finansowego zakładane jest zwiększenie przychodów ze sprzedaży względem poprzedniego roku.

**RoINick:** Jak długo może się utrzymać super koniunktura w segmencie nawozowym? Czy widzicie jakieś zagrożenia, na przykład w postaci dalszego wzrostu CO2?

**Paweł Łapiński:** Zakładam, że pytanie dotyczy rentowności wynikającej z niskich cen gazu, ponieważ od strony rynku ostatecznego, czyli rolnika nie widzimy super koniunktury, a raczej stabilizację. Jako producent musimy uwzględnić rentowność z ha na poszczególnych uprawach, a tutaj sytuacja jest gorsza niż rok wcześniej - ceny podstawowych płodów rolnych są niższe niż rok wcześniej między 10 a 20 proc. Co do cen emisji CO2 - mają one zdecydowanie mniejszy wpływ na rentowność nawozów niż ceny gazu.

**Gość:** Jak duże widzicie Państwo szanse na powtórzenie w kolejnych kwartalach / w 2020 roku bardzo dobrych wyników I połowy bieżącego roku?

**Paweł Łapiński:** Na wyniki tego roku patrzymy z dużym optymizmem, choć należy pamiętać, że wchodzimy w okres, kiedy zwykle odnotowujemy sezonowy wzrost kosztu naszego głównego surowca, czyli gazu ziemnego - co oczywiście, musi to znaleźć odzwierciedlenie w wynikach. Odczuwamy już także pierwsze skutki działania niekorzystnych czynników w segmencie tworzyw, które

prognozowaliśmy już na początku roku. Cieszy nas, że dały o sobie znać z opóźnieniem w stosunku do naszych wcześniejszych oczekiwań, niemniej jednak ostatni kwartał będzie pod presją spowolnienia gospodarczego w Europie, w branżach, które są dla nas docelowymi, jeśli chodzi o poliamid. Na rok 2020 patrzymy wciąż z optymizmem, choć bardziej umiarkowanym. Rekordowo niskie ceny gazu w 2019 sprawiają, że wejdziemy w 2020 rok prawdopodobnie z relatywnie niskimi cenami nawozów. Spodziewamy się także m.in. negatywnego wpływu surowców energetycznych, praw do emisji CO<sub>2</sub>. Przed tym drugim zabezpieczamy się, kupując uprawnienia teraz, przy relatywnie niskich poziomach cenowych.

**Sky is the limit:** Witam, COMPO EXPERT był wart zapłaconych pieniędzy? Co przez rok akwizycja wniosła do Grupy Azoty?

**Paweł Łapiński:** COMPO EXPERT z powodzeniem uzupełniła portfolio produktowe Grupy Azoty o ofertę nawozów specjalistycznych. Przyczynia się do zwiększenia skali działalności Grupy oraz poziomu dotarcia do rynków i klientów międzynarodowych. Doświadczenia produktowe i doświadczenia w zakresie badań i rozwoju stanowią już obecnie ważną część procesu rozwoju produktów Grupy. Pozycja rynkowa i zagraniczne kontakty COMPO EXPERT przyczyniają się wzmocnienia pozycji Grupy na rynkach zagranicznych. Są to elementy, które nie były brane pod uwagę w procesie wyceny i stanowią realizowaną wartość dodatkową.

**Gość:** W jakim celu powołujecie wspólnie z Tauronem spółkę celową?

**Paweł Łapiński:** Jak od dawna informujemy rynek, projekt Zgazowanie Węgla, jak sama nazwa wskazuje, wymaga racjonalnych i stabilnych źródeł blisko miliona ton surowca. Grupa Tauron posiada własne kopalnie. Dla nas projekt jest istotny i efektywny tylko pod warunkiem stabilnego partnerstwa z Tauronem.

**Gość:** Jakiej rentowności oczekujecie po instalacji compoundingu i kiedy zaczniesz ona dokładać swoje zyski do wyników grupy?

**Paweł Łapiński:** Przy trudnym rynku poliamidu „virgin” po compoundach spodziewamy się rentowności na poziomie IR projektu kilkunastu procent. Mamy świadomość ścieżki dochodzenia do pełnego obciążenia instalacji produkcyjnej w miarę zyskiwania coraz bardziej wiarygodnej pozycji u klientów. Na docelowe zyski poczekamy nawet dwa lata, natomiast pierwsze zyski odnotujemy już w przyszłym roku.

**Gość:** Ile do tej pory zainwestowaliście Państwo w programie Idea4Azoty?

**Paweł Łapiński:** Na Platformę Idea4Azoty trafiło około 40 projektów. Obecnie w realizacji jest 10 projektów i każdy z nich to wydatki rzędu od kilkunastu do stu tysięcy złotych, przy czym na razie są to wciąż wstępne szacunki.

**Józef:** Dzień dobry. Panie Prezesie czy macie w planach powrót do wypłat dywidendy? Ja rozumiem że trzeba cały czas się rozwijać i trzeba mieć na to pieniądze ale czy np. podział 50/50 nie był by jakimś rozwiązaniem żeby wilk był syty i owca cała

**Paweł Łapiński:** W Strategii Grupy Azoty przyjęliśmy politykę dywidendową, przewidującą dzielenie się z akcjonariuszami zyskiem do 60 proc. zysku netto spółki. Jednocześnie zastrzeżliśmy jednak, że dla celów zapewnienia długoterminowego bezpieczeństwa finansowego oraz pełnej spójności wewnętrznej finansowania Grupy Azoty, w uzasadnionych przypadkach spółka może rekomendować niewypłacanie dywidendy. Mam nadzieję, że zgodzi się Pan ze mną, iż prowadzony obecnie proces inwestycyjny, który w dłuższej perspektywie ma przynieść wymierne korzyści dla akcjonariuszy, jest uzasadnieniem do takiej decyzji. Ostateczna decyzja o podziale wypracowanego zysku należy jednak zawsze do walnego zgromadzenia, wcześniej jednak zarząd przedstawi swoją rekomendację, która będzie efektem analiz sytuacji rynkowej i planów związanych z przepływami gotówkowymi w grupie kapitałowej.

**Gość:** Czy proces włączania Compo Expert w struktury organizacyjne Grupy przebiegał zgodnie z planem? Na pewno szacowaliście liczbowo korzyści wynikające z przejścia tej spółki. Po roku wartości rzeczywiste są wyższe czy niższe od zakładanych?

**Paweł Łapiński:** Proces włączenia COMPO EXPERT przebiegał zgodnie z planem. Osiągane korzyści są rozłożone w czasie. Obecny poziom ich realizacji jest zgodny z oczekiwaniami. Korzyści te nie były brane pod uwagę przy wycenie COMPO EXPERT, więc stanowią wartość dodatkową.

**le rom:** Czy kurs akcji na giełdzie jest zawyżony, czy nie powinien spaść do 26 zł?

**Paweł Łapiński:** Biorąc pod uwagę kapitalizację rynkową i wartość Grupy Azoty trudno zgodzić się z tą tezą. Dla porównania, warto spojrzeć na wyceny naszych konkurentów notowanych w Europie.

**Inwestor:** Jaką część praw do emisji CO2 zabezpieczyliście w 2017 r. na emisję w roku 2019?

**Paweł Łapiński:** W 2017 roku spółki GK Grupy Azoty zawarły transakcje zabezpieczające ok. 7 proc. emisji planowanej na 2019 rok, niepokrytej przewidywanym przydziałem uprawnień nieodpłatnych. Wraz z przewidywanym przydziałem uprawnień nieodpłatnych oznacza to zabezpieczenie ok. 70 proc. emisji CO2 planowanej na 2019 rok.

**Gość:** Co zyskają Koreańscy na inwestycji w Polimery Police?

**Paweł Łapiński:** Zaangażowanie kapitałowe świadczy dobrze o oczekiwanej przez zewnętrznych, niezależnych interesariuszy efektywności całego projektu. Koreańskie firmy wręcz zyskują w ten sposób stabilność współpracy w inwestycji, którą prowadzi Hyundai dla spółki Grupa Azoty Polyolefins. Warto też zwrócić uwagę na portfolio wykonanych przez Hyundai projektów, jest tam wiele projektów petrochemicznych, w tym podobne do naszej instalacji. Budowa takiego kompleksu nie jest dla wykonawcy niczym nowym, co powoduje, że jako akcjonariusz Hyundai wraz z KIND inwestują w projekt, który z perspektywy doświadczeń jest dla nich projektem stosunkowo mało ryzykownym.

**inwestor\_2k:** Jak wygląda obecnie import nawozów azotowych zza wschodniej granicy? Jak duży to problem?

**Paweł Łapiński:** Od dłuższego czasu obserwujemy wzrost importu nawozów, zarówno azotowych jak i wieloskładnikowych. Trend ten utrzymuje się od kilku lat. Jednak trudno określić, jakim bilansem zamknie się aktualny 2019 rok. Rynek polski jest dla Grupy Azoty priorytetowy, dlatego też stale monitorujemy sytuację. Z bieżących informacji wynika, że nastąpiła pewna stabilizacja. Obserwowany był również wzrost konsumpcji w Polsce, co przyczyniło się do atrakcyjności naszego regionu. Duży udział w imporcie ma wschód Europy, jednak nie zapominajmy o pozostałych graczech europejskich jak również światowych.

**Inwestor:** Dlaczego segment energetyczny jest praktycznie nierentowny na sprzedaży zewnętrznej?

**Paweł Łapiński:** Zależy o jakiej rentowności mówimy. Na poziomie rentowności EBITDA wyniki są dodatnie - ze względu na amortyzację. Segment ten oparty jest o duże aktywa. Natomiast na poziomie wyniku na sprzedaży faktycznie wyniki są ujemne. Należy jednak pamiętać, że głównym zadaniem Segmentu Energetycznego - jako biznesu wsparcia - jest produkcja ciepła w parze jako głównego nośnika wykorzystywanego w procesach produkcyjnych. Sprzedaż zewnętrzna nie jest działalnością podstawową jej biznesu.

**Gość:** Były okresy kiedy spółka wydawała się dość droga (akcje nabywał Acron), ale teraz w kontekście oczekiwanych wyników wycena wydaje się absurdalna. Z czego to może Państwa zdaniem wynikać?

**Paweł Łapiński:** Spójrzmy szerzej na rynek kapitałowy - w porównaniu chociażby do rynku zachodnioeuropejskiego nasza giełda odbiega od tamtejszych realiów, nie pomogły jej także zdarzenia związane z aferami, które skutkowały odpływem kapitału i spadkiem zaufania do giełdy, odpływem kapitału z funduszy inwestycyjnych. Dodatkowym czynnikiem jest niepewność związana z przyszłym kształtem systemu OFE. Domy maklerskie wskazują na niski sentyment w skali światowej także do branży chemicznej, co odczuwa również nasza konkurencja, nie tylko w Polsce. Jednak wydaje się, że na rynku EMEA reakcja jest bardziej gwałtowna, skutkująca zwiększeniem podaży i w efekcie wpływająca na obniżki notowań.

**Paweł Łapiński:** Szanowni Państwo, dziękuję za udział w czacie. Było to, jak zawsze, bardzo ciekawe doświadczenie. Do zobaczenia następnym razem!

**moderator:** Ja również w imieniu redakcji StockWatch.pl serdecznie dziękuję za ciekawą dyskusję i zapraszam na kolejne czaty.