

**moderator:** Witam na czacie inwestorskim z Pawłem Łapińskim, wiceprezesem zarządu Grupy Azoty, odpowiedzialnym między innymi za finanse. Zapraszam do zadawania pytań związanych z wynikami wypracowanymi w pierwszym półroczu 2018 r.

**moderator:** Przypominam zasady organizacyjne czata: pytania są przesyłane najpierw do moderatora. Publikowane są pytania wybrane przez Gościa czata wraz z odpowiedziami. U dołu ekranu kolejgowane 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 - klawisz F5.

**Paweł Łapiński:** Witam Państwa na kolejnym czacie. Jesteśmy po publikacji wyników pierwszego półrocza. Poinformowaliśmy też o najświeższych zamierzeniach inwestycyjnych. Tematów do rozmowy nie brakuje, zapraszam więc do zadawania pytań.

**Gość:** Witam serdecznie, chciałbym zapytać, kiedy lub w którym roku planowana jest budowa instalacji kwasu azotowego technicznego w Tarnowie, oraz jakie konkretne inwestycje planowane są jeśli chodzi o Tarnów.

**Paweł Łapiński:** Właśnie rozbudowujemy instalację kwasu azotowego w Tarnowie. Powiększamy zdolność produkcyjną do 1050 ton/dobę, unowocześniając ją przy tym i czyniąc bardziej oszczędną.

Spśród tarnowskich projektów inwestycyjnych na lata 2018-2020 zwróciłbym uwagę na nawozowe inwestycje: Budowę instalacji neutralizacji azotanów oraz wymienioną Intensyfikację instalacji kwasu azotowego technicznego, a także tworzywowe - Wytwórnia Tworzyw [poliamidowych] Modyfikowanych.

**abcabc:** Dzień dobry, spółka po przejęciu znacznie zwiększyła swój wskaźnik długu. Czy zakładany jest negatywny cash flow przez najbliższe lata?

**Paweł Łapiński:** Wraz z przejęciem spółki oprócz długu przejmujemy także EBITDA oraz możliwości realizacji synergii powiększający nasz grupowy cash flow. Synergie powinny się pojawić zarówno w Grupie Azoty, jak i w Grupie Compo Expert.

Nie publikujemy prognoz długoterminowych na pewno, jednak w długim horyzoncie nasz lewar w postaci wskaźnika długu netto/EBITDA pozostanie zgodny z warunkami (kovenantami) ujętymi w umowach bankowych.

**Gość:** W jakich obszarach mogą pojawić się synergie z Compo Expert i w jakim czasie?

**Paweł Łapiński:** Spodziewane są synergie w obszarach: know-how produkcyjnego nawozów specjalistycznych, badań i rozwoju, sieci sprzedaży, surowcowo-produktowym oraz w zakresie finansowania.

Najszybsze do realizacji powinny być synergie w zakresie finansowania, pozostałe w okresie 2-3 lat.

**Gość:** Mam pytanie czy Grupa Azoty planuje jeszcze jakieś przejęcia, oprócz akwizycji niemieckiej firmy nawozowej

**Paweł Łapiński:** Przy planowaniu strategicznych posunięć Grupa Azoty zawsze szczegółowo i w sposób ciągły analizuje otoczenie rynkowe, a więc także konkurencję oraz dostępne okazje inwestycyjne - jak miało to miejsce chociażby w ostatnim czasie w wypadku chorwackiej Petrokemiji czy obecnie Compo Expert. Jak Państwo widzą, przejęcia oceniane są szczegółowo pod kątem biznesowym, szukamy perełek, które wpisują się w długofalowe plany działalności grupy, wzbogacają ofertą, poszerzają rynek czy dostarczają know-how. Jest to proces ciągły, jeśli któryś z projektów, które analizujemy wejdzie w zaawansowaną fazę, z pewnością poinformujemy o tym Państwa.

**Gość:** Jak kształtują się wyniki kwartalne samego Tarnowa .,

**Paweł Łapiński:** Wyniki II kwartału w wypadku Tarnowa przedstawiają się następująco:  
Przychody ze sprzedaży: 430 mln zł  
EBIT: (-) 5 mln zł  
Zachęcam do lektury opublikowanego na naszej stronie jednostkowego sprawozdania finansowego, gdzie znajdziemy szereg dodatkowych informacji opisującej sytuację II kwartału i I półrocza.

**Gość:** Reakcja kursu na akwizycję Compo Expert była negatywna. Rynek nie widzi potencjału, który widzą władze spółki?

**Paweł Łapiński:** Rynek nie przyjął pozytywnie informacji o akwizycji Compo Expertu, podobnie rynek zachował się przy innych inwestycjach na rynku kapitałowym. Niestety, nie znając wszystkich szczegółów transakcji dzisiaj rynek może nie doceniać istotności prowadzonego aktualnie procesu. Decyzje o nabyciu udziałów Compo Expert potwierdzone zostały opiniami niezależnych doradców, które przedstawiamy w materiałach kierowanych do Walnego Zgromadzenia. W ramach projektu pracowało kilkadziesiąt osób, specjalistów o ogromnej wiedzy i doświadczeniu, zarówno z wewnątrz Grupy Azoty, jak i w ramach zewnętrznego wsparcia. Wszyscy potwierdzali zasadność przeprowadzenia tej inwestycji. Na naszej stronie internetowej zamieściliśmy także prezentację, w której szczegółowo prezentujemy wszelkie informacje, jakie możemy pokazać na tym etapie projektu.

**Wojetek:** Witam, przejmujecie Combo Expert - producenta nawozów specjalistycznych. Czy w związku z tym produkty z oferty tej firmy będą nadal sprzedawane głównie zagranicą, czy też w planach jest ich zwiększona sprzedaż w Polsce? Czy na krajowym rynku widzicie zapotrzebowanie na taki rodzaj nawozów?

**Paweł Łapiński:** Tak, planowana jest również zwiększona sprzedaż w Polsce. Nawozy tego typu są sprzedawane w Polsce i spodziewany jest wzrost zapotrzebowania na tego typu produkty na krajowym rynku.

**Gość:** Czy cena zakupu gazu w Grupie Azoty w relacji do innych europejskich producentów nawozów azotowych jest konkurencyjna?

**Paweł Łapiński:** Grupa Azoty dokładnie analizuje rynki surowcowe, zatem również i gazu. Zakupy tego surowca odbywają się w oparciu o wieloletnie umowy i negocjacje dążąc do uzyskania jak najlepszych warunków handlowych oraz poprzez bilansowanie bieżących potrzeb na TGE. Niemniej jednak trendy globalne są nieuchronne i dotyczą również naszą grupę. Gaz w UE w hubach gazowych podrożał z dużą dynamiką r/r, w stosunku do innych regionów, gdzie znajdują się producenci nawozów, jak Rosja, Środkowy Wschód, USA, Afryka Północna. Dzięki korzystnym warunkom handlowym Grupa, jako duży odbiorca, uzyskuje opusty, mogąc tym samym częściowo kompensować podwyżki cen. Problemy surowcowe wynikające z cen gazu do produkcji nawozów dotyczą całej Europy.

**Gość:** Czy już wiadomo, które inwestycje zostaną przesunięte w czasie w związku z zakupem spółki w Niemczech?

**Paweł Łapiński:** Grupa Azoty realizuje zgodnie z założeniami kluczowe dla niej projekty inwestycyjne, z naciskiem na te które powinny zapewnić jej dodatkową EBITDĘ w kolejnych latach.

Natomiast przesunięcie tempa realizacji części niekluczowych inwestycji lub rezygnacja z inwestycji o gorszych perspektywach zwrotu, wynika przede wszystkim z dostosowania do okresowego pogorszenia wyników w segmencie nawozowym.

Jeżeli nastąpią opóźnienia, to ich główną przyczyną będzie pogorszenie wyników w segmencie nawozów.

Proces nabycia spółki Compo w Niemczech, nie ma bezpośredniego wpływu na realizowany obecnie program inwestycyjny, a Grupa Azoty zapewniła też sobie wcześniej źródła finansowania tego nabycia.

**Gość:** Jaką postać ma produkowany w grupie kaprolaktam?

**Paweł Łapiński:** Kaprolaktam jest organicznym związkiem chemicznym należącym do grupy cyklicznych amidów (laktamów), będący pochodną ropy naftowej. Produkt jest produkowany i zużywany w formie ciekłej. W wypadku wysyłek do destynacji zamorskich kaprolaktam jest płątkowany.

**Gość:** Jak wyglądają postępy prac jeśli chodzi o zgazowywanie węgla? Uważają Państwo, że tę technologię da się wykorzystać na szeroką skalę?

**Paweł Łapiński:** Systematycznie informujemy rynek o przygotowaniach tego projektu. Projekt zrealizujemy jedynie we współpracy z Tauronem, partnerem, posiadającym własne źródła surowca. Wykonaliśmy swoją część pracy [dokumentacja technologiczna i pre-FEED], i Tauron jest na etapie przygotowania swojej części formalnej umowy o współpracy w formie spółki celowej dla tego projektu. Takie technologie już są wykorzystywane na szeroką skalę, stąd instalacje referencyjne i technologie, które zbadaliśmy i na które zebraliśmy oferty.

**Gość:** Czy moment nabycia Goat TopCo uważacie za optymalny z punktu widzenia ceny?

**Paweł Łapiński:** Cena potwierdzona jest dwiema aktualnymi niezależnymi wycenami dokonanymi przez renomowane firmy doradcze. W wycenie uwzględnione są wieloletnie prognozy rynkowe, co uniezależnia ją od bieżącej koniunktury.

**Gość:** Czy są prowadzone dalsze prace nad konsolidacją w grupie? Jeden wizerunek, struktura? Mam na myśli np zakłady w puławach.

**Paweł Łapiński:** Proces konsolidacji posuwa się niezmiennie do przodu. To proces ciągły, natomiast publicznie informujemy tylko o najistotniejszych wydarzeniach, jak np. podpisywanie umów. A sama konsolidacja przejawia się chociażby w działalności departamentów korporacyjnych - wspomnę tylko np. handel, IT, logistyka, R&D czy finanse. Podpisaliśmy wspólnie duże umowy na finansowanie korporacyjne z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym, EBOiR oraz PKO BP wraz z konsorcjum banków. Wdrażamy wspólne projekty IT, które systematyzują kwestie informatyczne w grupie. Zasoby posiadane przez Grupę Azoty są dobrze wykorzystywane i wciąż identyfikujemy nowe możliwości synergii.

**ARW:** Na konferencji wynikowej podkreślaliście Państwo, że w drugim kwartale w związku z sytuacją na rynku gazu spread amoniak - gaz był ujemny. Wydaje mi się, że nie jest to istotny produkt handlowy, więc wypada zapytać jak kształtowały się inne relacje jak np gaz - mocznik?

**Paweł Łapiński:** Z punktu widzenia istotności wyniku grupy sprzedaż amoniaku realizowana na zewnątrz może nie generuje znaczącej marży, niemniej zwracamy uwagę na zależności produkcyjne pomiędzy spółkami wynikające z transakcji amoniakiem, co stało u podstaw wskazywania na tego typu tendencje na wspomnianej konferencji. Rozszerzając jednak zasięg omawianych delt do gazu w wypadku mocznika, pamiętając że mniej więcej potrzeba 0,5 tony amoniaku na produkcję 1 tony mocznika, relacja tego produktu do gazu na pewno uległa pogorszeniu w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego. Niemniej wartość ta jest wciąż na solidnym dodatnim poziomie.

**Gość:** Czy planowana są jeszcze jakieś przejęcia w tym roku? Czy temat Anwilu upadł już definitywnie?

**Paweł Łapiński:** Jak wspomniałem wcześniej, bacznie obserwujemy rynek i śledzimy okazje inwestycyjne, nie tylko na rynku polskim. W wypadku, jeśli jakkolwiek projekt wejdzie w fazę zaawansowaną, będziemy informować Państwa zgodnie z regulacjami rynku kapitałowego.

**Gość:** W jakiej fazie jest aktualnie projekt Polimery Police? Dlaczego rozpoczęcie budowy jest planowane dopiero na 3Q 2019? Czy znalazł się już jakiś partner finansowy do tej inwestycji?

**Paweł Łapiński:** Polimery Police są realizowane dokładnie w zgodzie z harmonogramem. Rozpoczęcie budowy jest planowane już na 3Q 2019 r., bo to zbyt poważny projekt, aby go robić „na skrót”. A nasze zaangażowanie jest bardzo poważne, w szczególności w inwestycjach o kilkumiliardowej skali na całym świecie konstruuje się poparcie partnerów

finansowych drogą bardzo skrupulatnych negocjacji i wyjaśnień - nie tylko z komercyjnymi bankami, ale i z partnerami kapitałowymi. Pracują także zespoły techniczne i technologiczne, trwa przygotowanie otoczenia budowy. I właśnie tę pracę teraz wykonujemy. Tu nic nie może się opóźnić, bo będą zaangażowane bardzo poważne pieniądze, które muszą zacząć pracować komercyjnie, zgodnie z harmonogramem, tj. w 2023 roku.

**Gość:** Czy naprawdę warto jest przejmować producenta o niższej marży EBITDA, bo tak wynika z porównania danych rocznych?

**Paweł Łapiński:** Marża EBITDA Compo Expert jest uśredniona i obejmuje również produkty o niższej marżowości np. nawozy typu NPK. W dłuższej perspektywie spodziewany jest wzrost udziału w sprzedaży Compo Expert produktów wyżej specjalizowanych, co powinno przełożyć się również na wzrost marży EBITDA. Ponadto, spodziewane są do osiągnięcia synergie, które powinny przełożyć się na wyniki Grupy Azoty, które nie są uwzględnione w wycenie.

**Gość:** Czy Państwa zdaniem mamy już za sobą górkę cenową na melamianie i bieli tytanowej?

**Paweł Łapiński:** Rynek melaminy jest obecnie zbilansowany. Na chwilę obecną ceny nie powinny drastycznie wzrastać, aczkolwiek możliwe są podwyżki z uwagi na powakacyjny sezon. Na rynku bieli można zaobserwować delikatne schodzenie z góry cenowej. Dostępność produktu na rynku znacznie się poprawiła z powodu importu, co może skutkować obniżaniem się ceny.

**Gość:** czy wyczerpał się już potencjał spadkowy, kiedy wystąpią lepsze prognozy dla tego rynku?

**Paweł Łapiński:** Nie do nas należy ocenianie działań akcjonariuszy, również nie do nas należy ocena potencjałów rynkowych na GPW. Zapewne na ruchy kursu akcji mają wpływ czynniki pojawiające się w otoczeniu, zarówno branży jak i w otoczeniu międzynarodowym. Nie bez znaczenia jest zmiana klasyfikacji rynku polskiego z „emerging” na „developed”, nie bez znaczenia jest również niska płynność na papierach spółki, która może przeszkadzać w rekonstrukcji portfeli funduszy inwestycyjnych działających w skali międzynarodowej. Prawdopodobnie sporo negatywnych skutków mających wpływ na notowanie pochodzi z niejasnej sytuacji polskich funduszy inwestycyjnych, które ostatnio straciły zaufanie inwestorów i przez to odpływ kapitałów z giełdy. Z naszej perspektywy istotne są fundamenty, a te są zdrowe. Wycena rynkowa spółki, jest w naszej ocenie zaniżona, a w długim terminie rynek powinien wrócić do poziomów analogicznych do naszych konkurentów.

**Gość:** Panie Prezesie, pytałem o konkurencyjność ceny zakupu gazu w samej Europie

**Paweł Łapiński:** W stosunku do zachodnioeuropejskich producentów koszt gazu w GA jest niewiele niższy. Natomiast w porównaniu do producentów ze wschodu jest znacznie

drożej. Wydobycie gazu w Rosji jest dotowane przez Państwo - dziś cena gazu w Europie jest około cztery razy wyższa niż w Rosji.

**Gość:** Czy mocznik jako nawozów różni się od mocznika do celów technicznych, czy jest to ta sama substancja tylko inaczej konfekcjonowana?

**Paweł Łapiński:** To zależy. W wielu wypadkach jest to taki sam produkt. Mocznik nawozowy jest powlekany dodatkowo środkiem anty zbrylającym - w moczniku technicznym tego środka nie stosujemy.

**Gość:** Jak wygląda sytuacja w projekcie Idea4Azoty? Otrzymaliście Państwo finansowanie z ministerstwa na ten projekt i raczej nie słychać o nowych projektach. Kiedy można spodziewać się informacji? Do kiedy mają się Państwo rozliczyć z efektów? I czy ewentualnie mogą grozić sankcje za brak realizacji/efektów? Jakie branże Państwa interesują? Odbiegające od głównej działalności i mocna dywersyfikacja czy raczej coś bliskiego działalności?

**Paweł Łapiński:** Siedem pytań w jednym :) Po kolei, po jednym zdaniu: Program Idea4Azoty przerósł nasze oczekiwania co do zainteresowania start-up-ów - małych firm technologicznych i start-up-ów z instytucji świata nauki. Mamy kilkadziesiąt zgłoszeń, pracujemy pełną parą nad ich analizą. Program opiera się o finansowanie Grupy Azoty, a nie o dotacje publiczne. Jak informujemy rynek - zbudowaliśmy finansowanie dla wieloletniego programu inwestycyjnego. Podpisanie z konsorcjum banków umów zwiększających kredyt do 3 mld złotych oznacza, że Grupa Azoty finansowo zabezpieczyła program inwestycyjny do 2026 roku. Nie opowiadamy o nowych projektach, zanim je uruchomimy komercyjnie, to nie byłoby dobre dla firmy, prawda? Interesują nas branże pokrewne w stosunku do przemysłu chemicznego, w tym nawozowego, bo na tym znamy się najlepiej. Natomiast dużo uwagi poświęcamy stopniowej dywersyfikacji działalności, która bardzo nam służy, co potwierdzają fluktuacje wyników naszych segmentów biznesowych w ostatnich dwóch latach.

**aftrader:** Dzień dobry. Dominacja USA w produkcji gazu stała się faktem. Nawet jest mowa o dystrybucji poprzez terminal LNG w Polsce. Jak to wpływa na Grupę Azoty i jakie daje perspektywy, bo jak dotąd wygląda to nieciekawie.

**Paweł Łapiński:** Dostawy LNG z USA zapewne wpłyną na wystąpienie nadpodaży na tym rynku, a w konsekwencji spadki cen jako rynkowy efekt ruchów handlowych. Dla nas w Polsce każdy dodatkowy gaz na rynku to efekt korzystny. Każdy nowy gracz konkurujący z Rosją i wprowadzający dodatkowy wolumen gazu w obrocie to zwiększenie dostępności surowca, a większa dostępność przekłada się na niższe ceny. Im więcej dostawców, tym skuteczniej przełamany monopol Rosjan w UE. Jeśli polski terminal miałby być tym, do którego będą szły dostawy z USA, to tylko lepiej, bo na razie nie mamy szans na stworzenie huba gazowego środkowoeuropejskiego.

**meli:** Jaki proc. w cenie sprzedaży nawozów azotowych i wieloskładnikowych stanowi koszt zużytego gazu?

**Paweł Łapiński:** Pozwolimy sobie lekko zmodyfikować odpowiedź podając udział kosztów gazu w kosztach produkcji segmentu Nawozów, natomiast Państwo, znający marże na sprzedaży nawozów z publikowanych sprawozdań segmentów biznesowych, mogą odnieść ten udział do wartości przychodu (ceny). Udział gazu w pełnych kosztach wytworzenia kształtuje się standardowo w okolicy 40 proc. pełnego kosztu własnego sprzedaży, z uwagi na wzrost cen w tym roku możemy przyjąć wzrost udziału do poziomu 44-45 proc.

**milo:** Czym objawia się know-how z przejęcia skoro przejmowany podmiot nie jest bardziej rentowny niż segment nawozowy w Grupie Azoty?

**Paweł Łapiński:** Rentowność Compo Expert nie jest jedynym kryterium oceny. Spodziewane jest, że wymiana wzajemna know-how technologiczno-produkcyjnego oraz doświadczenia firm w zakresie badań i rozwoju zostaną przełożone na usprawnienia technologii i produktów w ramach całej „nowej” grupy kapitałowej. Należy również dodać, że marża EBITDA Compo Expert jest uśredniona i obejmuje również produkty o niższej marżowości np. nawozy typu NPK. W dłuższej perspektywie spodziewany jest wzrost udziału w sprzedaży Compo Expert produktów wyżej specjalizowanych, co powinno przełożyć się również na wzrost marży EBITDA Compo Expert.

**Gość:** Panie Prezesie dlaczego Zarząd w żaden sposób nie broni kursu akcji np. poprzez skup akcji własnych bądź zakup przez członków zarządu, żeby pokazać inwestorom że wierzy w długoterminową strategię spółki

**Paweł Łapiński:** Skup akcji własnych byłby działaniem doraźnym. Skup akcji prowadzą spółki, które nie mają pomysłu na przyszłość. Skup też spowodowałby spadek płynności i wpłynął negatywnie na atrakcyjność naszych papierów. Zarząd realizuje długoterminową Strategię Grupy Azoty. Podejmowane są działania, które mają przede wszystkim budować wartość grupy kapitałowej. Realizujemy projekty akwizycyjne, które mają w efekcie zwiększyć portfolio grupy oraz dostępność rynków, na których mogą być obecne nasze produkty. Kontynuujemy ambitny program inwestycyjny, który zakłada m.in. dywersyfikację i zwiększenie udziału segmentów pozanawozowych (jak np. projekt Polimery Police). Jednak aby zauważyć i ocenić skalę podejmowanych działań, należy patrzeć perspektywicznie - w skali jednego kwartału tego nie zobaczymy, potrzeba dłuższej perspektywy. Podobnej do tej, jaką mają inwestorzy zagraniczni, którzy zazwyczaj pytają, gdzie będziemy w biznesie za 5 lat.

**inwestor\_2k:** Dzień dobry, prosba o komentarz - ceny energii elektrycznej mocno rosną. Zdaniem analityków dm mBanku w ATT podwyżki mogą oznaczać wzrost kosztów w 2019 roku o ponad 100 mln zł. To realny scenariusz?

**Paweł Łapiński:** Zakładając obecny scenariusz oraz naszą pozycję negocjacyjną, wzrosty na przyszły rok zapewne się pojawią, jednak ten poziom nie będzie aż tak duży jak przytoczone wskazania DM mBanku. O szczegółach jednak nie możemy mówić, z uwagi na tajemnicę handlową z naszymi dostawcami.

**Gość:** Witam. Czy nie uważa Pan że cena akcji ATT jest zbyt niska i nie odzwierciedla kondycji finansowej spółki?

**Paweł Łapiński:** Podzielać poglądy. Mogę tylko dodać, że kondycja finansowa Grupy Azoty potwierdzona została przez biegłych rewidentów w opiniach do sprawozdań. Jesteśmy też wiarygodni dla banków, bowiem każdy z otrzymanych kredytów korporacyjnych poprzedzony był dogłębnym badaniem przez kredytodawców.

**Gość:** Czy Compo Expert będzie włączone do grupy i zmieni nazwę na grupa azoty czy będzie działać pod aktualną marką?

**Paweł Łapiński:** Na chwilę obecną nie przewidujemy zmiany marki Compo Expert. Jest to marka obecna na wszystkich kontynentach i bardzo dobrze rozpoznawalna przez odbiorców docelowych.

**Paweł Łapiński:** Szanowni Państwo, otrzymałem sygnały, że musimy już kończyć. Jak zwykle Państwa pytania były bardzo pouczające. Bardzo dziękuję za uczestnictwo i ciekawe pytania. Już teraz zapraszam Państwa na chat po wynikach trzeciego kwartału 2018 r.

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