

EuroRating potwierdził rating kredytowy spółki Orlen S.A. na poziomie 'BBB+' z perspektywą stabilną

Rating publiczny / prywatny	publiczny
Rating jednorazowy / monitorowany	monitorowany
Kategoria ratingu	rating dla emitenta
Nazwa ocenianego podmiotu	Orlen S.A.
Rodzaj ocenianego podmiotu	przedsiębiorstwo
Typ ratingu	rating długoterminowy, skala międzynarodowa
Data aktualizacji ratingu	11.04.2024
Poziom ratingu	BBB+
Perspektywa ratingu	stabilna

Warszawa, 11 kwietnia 2024 r. – Agencja ratingowa EuroRating przeprowadziła aktualizację ratingu kredytowego nadanego spółce Orlen S.A. Rating spółki został potwierdzony na poziomie 'BBB+' z perspektywą stabilną.

KLUCZOWE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA RATING

Dominująca pozycja rynkowa: Spółka jest pionowo zintegrowanym koncernem multienergetycznym. Po przejściu Grupy Lotos oraz PGNiG, Orlen ma quasi-monopolistyczną pozycję na polskim rynku paliw płynnych oraz gazu, a ponadto rozwija się na rynku energii elektrycznej i wodoru. Spółka posiada zakłady produkcyjne oraz sieć sprzedaży oprócz Polski również w Czechach, Niemczech i na Litwie.

Niskie zadłużenie: W ostatnich latach udział kapitału własnego w pasywach oscylował w zakresie ok. 45-55%. Orlen miał przy tym stosunkowo niewielkie zadłużenie oprocentowane, charakteryzujące się przy tym stosunkowo dobrą strukturą czasową (większość zadłużenia ma charakter długoterminowy). Ze względu na utrzymywanie jednocześnie wysokich stanów gotówki dług netto przyjmował okresowo nawet wartości ujemne. W ciągu kilku ostatnich lat relacja długu netto do EBITDA była stale stosunkowo niska lub nawet bardzo niska (na koniec 2023 r. wskaźnik ten był bliski zeru).

Zadowalająca płynność: Wskaźnik płynności bieżącej utrzymuje się stale na zadowalających poziomach. Okresowo nieco zbyt niski jest wskaźnik płynności szybkiej. Od trzech lat stale dość wysokie poziomy przyjmuje relacja gotówki do długu krótkoterminowego.

Stabilne i stosunkowo wysokie marże: Od około 10 lat Orlen osiąga stale stosunkowo wysoką i dość stabilną marżę brutto ze sprzedaży. Jako dobre i stabilne należy określić również marże EBITDA i operacyjną. Stale dodatnia i okresowo dość wysoka jest także znormalizowana marża netto.

Wysokie dodatnie przepływy pieniężne: Grupa Orlen generuje stale dodatnie przepływy z działalności operacyjnej, a ich wartość w ostatnich latach dynamicznie rosla – w 2023 r. osiągnęły one rekordowy w historii koncernu poziom 44 mld zł. W ciągu kilku ostatnich lat stale dodatnie i okresowo wysokie były również znormalizowane wolne przepływy pieniężne (w 2023 r. było to 7,9 mld zł), co umożliwia spółce wypłacanie dywidend dla akcjonariuszy.

Ogromna skala działalności i strategiczna rola w gospodarce: Po przejęciu konkurencyjnej Grupy Lotos i gazowego monopolisty PGNiG, z przychodami w 2023 r. na poziomie ponad 372 mld zł Orlen jest największym przedsiębiorstwem w Polsce. Ponieważ koncern dostarcza zdecydowaną większość kluczowych paliw, rolę spółki w gospodarce należy określić jako strategiczną.

Planowany rozwój w kierunku energetyki odnawialnej: Mając na uwadze sychłkowy w dłuższym horyzoncie charakter rynku paliw płynnych, Orlen od dłuższego czasu konsekwentnie inwestuje w rozwój w sektorze energetyki – w tym ze źródeł odnawialnych. Koncern jest m.in. w trakcie rozpoczynania budowy dużej morskiej farmy wiatrowej na Bałtyku. Spółka inwestuje także w badania i rozwój w obszarze wytwarzania zielonego wodoru, który w perspektywie długoterminowej stanie się dominującym nośnikiem energii.

Wysokie nakłady inwestycyjne: Planowany rozwój (w tym w szczególności w obszarze OZE) wiąże się z ponoszeniem wysokich nakładów inwestycyjnych. W 2024 r. Grupa Orlen planuje zainwestować rekordową kwotę 38 mld zł, z czego niemal 28 mld zł zostanie przeznaczony na inwestycje rozwojowe.

Dobra reputacja na rynku kapitałowym: Akcje spółki są od 1999 roku notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Orlen jest jednym z głównych komponentów indeksu największych spółek WIG20. Długa historia, silna pozycja i dobra reputacja Orlenu na rynku może ułatwiać spółce w razie potrzeby pozyskiwanie kapitału, umożliwiając finansowanie strategicznych inwestycji oraz projektów rozwojowych.

Wysokie prawdopodobieństwo wsparcia ze strony głównego akcjonariusza: Największym akcjonariuszem Orlenu (posiadającym blisko 50% akcji) jest Skarb Państwa. EuroRating ocenia, że z uwagi na kluczową rolę spółki w gospodarce, mogłaby ona w sytuacji kryzysowej liczyć na wsparcie ze strony głównego udziałowca.

Podatność na wpływy polityczne: Jako spółka kontrolowana przez państwo, Orlen jest podatny na wpływy polityczne, które mogą skutkować częstymi i nieuzasadnionymi merytorycznie zmianami kadrowymi na poziomie rady nadzorczej i zarządu oraz dalszych, a także podejmowaniem decyzji nieuwarunkowanych rachunkiem ekonomicznym i długoterminowym interesem spółki.

STABILNA PERSPEKTYWA RATINGU

Stabilna perspektywa ratingu oznacza, iż według obecnych szacunków agencji EuroRating nadany spółce rating w horyzoncie kolejnych 12 miesięcy najprawdopodobniej nie powinien ulec zmianie.

PODATNOŚĆ NADANEGO RATINGU NA ZMIANY

Najistotniejsze potencjalne czynniki, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do pozytywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na pozytywną i/lub podwyższenia ratingu kredytowego): utrzymywanie się w perspektywie średnioterminowej wskaźników relacji długu netto do EBITDA oraz długu netto do kapitału własnego na bardzo niskich poziomach; kontynuacja osiągania przez spółkę wysokich marż oraz wysokich dodatnich przepływów z działalności operacyjnej oraz wysokich wolnych przepływów pieniężnych, przy jednoczesnych umiarkowanych wypłatach dywidend dla akcjonariuszy; wzrost udziału kapitału własnego w strukturze pasywów grupy; a także trwała poprawa pozycji płynnościowej.

Do potencjalnych najistotniejszych czynników, które mogłyby (indywidualnie lub wspólnie) doprowadzić do negatywnej akcji ratingowej (zmiany perspektywy ratingu na negatywną i/lub obniżenia poziomu ratingu kredytowego) EuroRating zalicza: ewentualne dalsze zaostrzenie sytuacji geopolitycznej związanej z wojną Rosji przeciwko Ukrainie; ewentualne problemy z zaopatrzeniem rafinerii należących do Grupy w ropę naftową; ewentualne istotne pogorszenie wyników finansowych i spadek generowanych przepływów pieniężnych; ewentualny istotny wzrost długu finansowego netto i wzrost jego relacji do EBITDA i kapitału własnego; znaczący spadek udziału kapitału własnego w sumie pasywów; ponoszenie zbyt wysokich nakładów inwestycyjnych – w tym w szczególności na aktywa niezwiązane z podstawową działalnością paliwowo-energetyczną; a także wypłata nadmiernie wysokich dywidend dla akcjonariuszy.

SCENARIUSZ NAJLEPSZEGO/NAJGORSZEGO RATINGU

Pełen zakres scenariuszy najlepszego i najgorszego przypadku dla wszystkich kategorii ratingów obejmuje zakres od 'AAA' do 'D'. Historyczne długoterminowe statystyki dotyczące migracji ratingów (zmian pomiędzy poszczególnymi klasami ratingowymi) dla podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe> (załączniki nr 6-9)

UJAWNIENIA REGULACYJNE

Informacja na temat agencji ratingowej EuroRating

EuroRating jest działającą od 2007 roku w pełni niezależną międzynarodową agencją ratingową wyspecjalizowaną w ocenie ryzyka kredytowego przedsiębiorstw i instytucji finansowych. EuroRating Sp. z o.o. jest formalnie zarejestrowana przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (European Securities and Markets Authority – ESMA) jako agencja ratingowa uprawniona do wystawiania ratingów kredytowych na terenie całej Unii Europejskiej (zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych) i podlega bezpośredniemu nadzorowi ESMA.

EuroRating posiada tym samym status ECAI (zewnętrznej instytucji oceny wiarygodności kredytowej – zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady nr 575/2013 w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych – Rozporządzenie CRR) w Unii Europejskiej. Publiczne ratingi kredytowe nadawane przez EuroRating (w tym ratingi niezamówione) mogą być stosowane przez instytucje finansowe do celów regulacyjnych w pełnym zakresie w całej UE i są równe ratingom wystawionym przez inne agencje uznane przez ESMA.

Metodologia ratingowa

Prezentowany rating kredytowy dla spółki Orlen S.A. jest ratingiem dla emitenta – jest ogólną oceną wiarygodności kredytowej ocenianego podmiotu i dotyczy ryzyka kredytowego jego nieuprzywilejowanych, niezabezpieczonych i niepodporządkowanych zobowiązań finansowych.

Prezentowany rating kredytowy został nadany zgodnie z Rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (WE) nr 1060/2009 w sprawie agencji ratingowych.

Do nadania niniejszego ratingu została wykorzystana "Metodologia oceny ratingowej przedsiębiorstw", opublikowana w czerwcu 2023 roku i dostępna pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/metodologia-oceny-ryzyka-kredytowego>

Skala ratingowa agencji ratingowej EuroRating oraz szczegółowe definicje ratingowe publikowane są pod adresem:

<https://www.eurorating.com/pl/ratingi/skala-ratingowa>

Historyczne statystyki niewypłacalności podmiotów ocenianych przez EuroRating publikowane są w raporcie dotyczącym statystyk ratingowych, dostępnym pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/statystyki-ratingowe>

Definicja niewypłacalności według EuroRating oraz definicje oznaczeń ratingowych zostały opublikowane na stronie agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/metodologia/definicja-niewypłacalności-default>

Ratingi agencji ratingowej EuroRating nie są wyłącznie szacunkami prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności ocenianego podmiotu (*Probability of Default – PD*), lecz stanowią łączną szacunkową ocenę ryzyka poniesienia straty (tj. ostatecznej utraty części lub całości należności wraz z ewentualnymi odsetkami) przez wierzycieli ocenianego podmiotu w wyniku wystąpienia jego niewypłacalności. Ratingi nadawane przez EuroRating wyrażają więc kombinację szacowanego prawdopodobieństwa wystąpienia niewypłacalności (*PD*) ocenianego podmiotu oraz szacunkowego stopnia ostatecznej utraty należności przez jego wierzycieli, w przypadku faktycznego wystąpienia niewypłacalności (*Loss Given Default – LGD*).

Publiczny charakter nadanego ratingu / warunki korzystania

Rating dla spółki Orlen S.A. jest ratingiem publicznym. Data pierwszej publikacji ratingu, aktualny poziom ratingu oraz pełna historia ratingu publikowane są w serwisie internetowym agencji ratingowej EuroRating (www.EuroRating.com) w sekcji "Ratingi kredytowe", w odpowiedniej zakładce dotyczącej ocenianego podmiotu.

Warunki korzystania z ratingów kredytowych nadawanych przez EuroRating publikowane są w serwisie internetowym agencji pod adresem: <https://www.eurorating.com/pl/ratingi/o-ratingach/warunki-korzystania>

Status ratingu (zamówiony / niezamówiony)

Rating dla spółki Orlen S.A. nie jest ratingiem zamówionym przez oceniany podmiot lub powiązane z nim strony trzecie. Oceniany podmiot nie brał udziału w procesie ratingowym, agencja nie miała dostępu do dokumentów wewnętrznych ani do kierownictwa ocenianego podmiotu, a proces analityczny oparty był na informacjach publicznie dostępnych. Głównymi źródłami informacji wykorzystywanych w procesie ratingowym były roczne i kwartalne sprawozdania finansowe oraz prezentacje i komunikaty ocenianego podmiotu, a także publikacje w mediach na temat gospodarki, sektora w którym działa spółka oraz samego ocenianego podmiotu. Informacja o nadanym ratingu została przedstawiona ocenianemu podmiotowi z wyprzedzeniem. Rating został wystawiony bez zmian wynikających z tego ujawnienia.

Główny analityk ratingowy:

Marcin Zawadzki

Analityk Ratingowy

email: marcin.zawadzki@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 89

Przewodniczący Komitetu Ratingowego:

Adam Dobosz

Starszy Analityk Ratingowy

email: adam.dobosz@eurorating.com

tel: +48 22 349 24 33

Zastrzeżenia

EuroRating uważa zakres i jakość dostępnych informacji na temat ocenianego podmiotu za wystarczające do nadania wiarygodnego ratingu kredytowego. EuroRating podejmuje wszelkie niezbędne środki mające na celu zapewnienie, aby pozyskiwane informacje wykorzystywane w procesie ratingowym charakteryzowały się odpowiednią jakością oraz aby pochodziły ze źródeł, które agencja uważa za wiarygodne. EuroRating nie ma, jednakże możliwości audytu, sprawdzenia lub potwierdzenia w każdym przypadku poprawności, prawdziwości oraz rzetelności pozyskanych informacji wykorzystywanych w procesie oceny i/lub prezentowanych w niniejszym raporcie.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating stanowią wyłącznie własną opinię agencji na temat kondycji finansowo-ekonomicznej i ryzyka kredytowego podmiotów podlegających ocenie i nie mogą być one traktowane w inny sposób. Agencja ratingowa EuroRating nie zajmuje się doradztwem inwestycyjnym, a przyznawane przez EuroRating ratingi nie stanowią rekomendacji kupna, sprzedaży lub utrzymywania jakichkolwiek papierów wartościowych i innych instrumentów finansowych, jak również nie stanowią rekomendacji nawiązania, utrzymywania bądź też zaprzestania innych form współpracy biznesowej z ocenianymi podmiotami. Ratingi i raporty ratingowe nie mogą zastępować prospektów emisyjnych ani innych formalnych dokumentów wymaganych przy ewentualnych emisjach papierów wartościowych przeprowadzanych przez oceniane podmioty lub inne strony trzecie.

Osoby i/lub podmioty prawne podejmujące decyzje w oparciu o nadawane przez EuroRating ratingi kredytowe robią to wyłącznie na własne ryzyko. Agencja ratingowa EuroRating nie uczestniczy w zyskach, jak również nie ponosi żadnej odpowiedzialności za ewentualne straty użytkowników lub stron trzecich, jakie mogą wynikać z korzystania z nadawanych przez agencję ratingów.

EuroRating nadaje ratingi kredytowe oraz sporządza powiązane raporty i opinie ratingowe przy założeniu i oczekiwaniu, że ich użytkownicy dokonują również własnej niezależnej oceny jakości i adekwatności każdego instrumentu finansowego i/lub papieru wartościowego do własnych celów inwestycyjnych, biznesowych lub transakcyjnych.

Ratingi kredytowe nadawane przez agencję ratingową EuroRating odnoszą się wyłącznie do ryzyka kredytowego; nie dotyczą żadnego innego ryzyka, takiego jak np.: ryzyko rynkowe, ryzyko prawne lub ryzyko płynności obrotu.

© Wszelkie prawa autorskie i pokrewne, związane z nadawanymi ratingami kredytowymi oraz publikowanymi przez EuroRating raportami i komunikatami ratingowymi należą do agencji ratingowej EuroRating.