

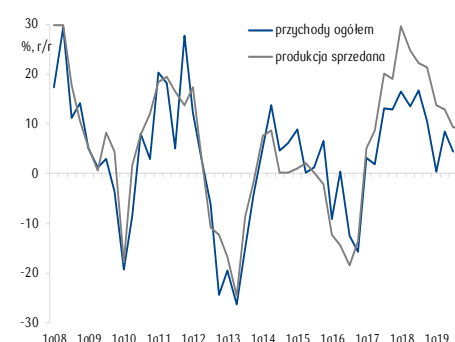
### Budownictwo: wzrost przychodów i kosztów zwalnia

- W 3q19 wzrost przychodów, jak i kosztów budownictwa wyraźnie spowolnił r/r. Rentowność sprzedaży netto była nieznacznie lepsza r/r (+0,2 pp r/r; tabela). Segment kubaturowy (41% przychodów ogółem sektora) notował rentowność sprzedaży na poziomie 5,7%; w segmencie inżynieryjnym wyniosła 4,1%, a specjalistycznym 6,5% (odpowiednio 42% i 17% przychodów).
- Sprzedaż produkcji budowlano-montażowej kształtowała się w 4q19 na poziomie poprzedniego kwartału (9,2% r/r wobec dwucyfrowego wzrostu w granicach 13-30% w okresie 3q17- 1q19; wyk.1). Taka sytuacja sugeruje wolniejszy wzrost przychodów budownictwa w 4q19.
- Stabilizacja produkcji cementu, jak i wynajmu sprzętu mogą zapowiadać wolniejszy wzrost przychodów budownictwa, przy obserwowanej korelacji tych wskaźników (wyk. 5). Wskaźniki wyprzedzające koniunktury dla budownictwa mieszkaniowego wskazują na kontynuację dobrej sytuacji w tym segmencie. Wyhamowanie spadku r/r wolumenu rozstrzygniętych przetargów budowlanych w 4q19 (-8,1% r/r vs -29,4% r/r w 3q19) sugeruje dużo projektów w realizacji w perspektywie ok. roku (wyk. 6).
- Według ankietowanych firm budowlanych utrzymuje się bariera kosztów zatrudnienia; dalsze osłabienie bariery kosztów materiałów sprzyja stabilizacji kosztów branży. Te opinie są spójne z tendencjami zmian stawek robocizny i cen materiałów budowlanych, monitorowanymi przez SEKOCENBUD dla potrzeb kosztorysowania (por. Aneks 2).
- Kontynuacja wzrostu indeksu 14 spółek w 4q19 (wyk. 3) sugeruje kontynuację wzrostu przychodów branży w 4q19, jednak już nie tak wysokiego, jak w okresie boomu budowlanego w ostatnich dwóch latach.

Departament Analiz Ekonomicznych  
[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl)  
 Zespół Analiz Sektorowych

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek  
 tel. 22 521 81 22

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody\*



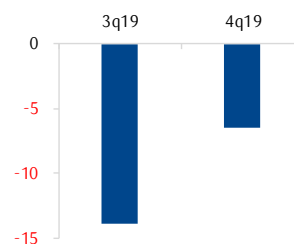
Źródło: GUS, PKO Bank Polski;  
 \* przychody ogółem 3q19; sprzedaż prod. budowlano-montażowej 4q19

#### Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	2q19 (r/r)	3q19 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	32 622	36 235	20 828	31 296	34 045	8,4	4,4
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	4,7	5,0	6,5	6,6	5,4	-0,5	0,7
Koszty ogółem	mln zł	30 863	33 878	20 123	30 190	32 022	7,5	3,8
Wydatki inwestycyjne	mln zł	1 131	1 297	728	965	1 016	-29	-115
Wynik finansowy netto	mln zł	1 576	1 952	539	916	1 692	304	116
Stopa zysku netto	%; pp	4,97	5,48	2,78	3,06	5,15	0,8	0,2
Podwyższona płynność	x	1,03	1,10	1,10	1,01	1,04	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	63	61	66	66	64	-1	1

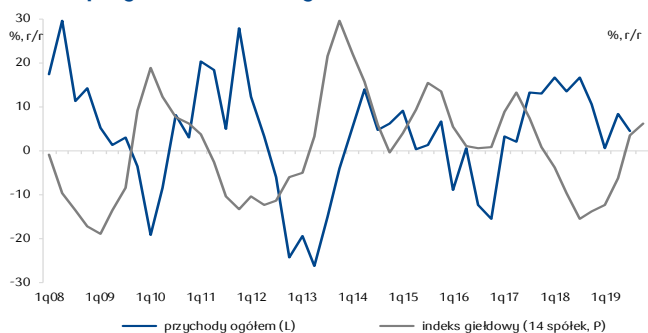
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r)

Wykres 2. Zmiana średnich notowań giełdowych budownictwa\* w 3q19 i 4q19 vs 2018



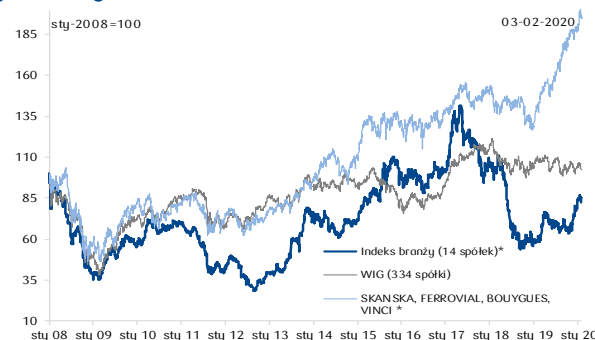
Źródło: GPW, PKO Bank Polski; \* skład indeksu por. Aneks; notowania na 31.12.19

Wykres 3. Zmiana notowań wybranych spółek giełdowych vs dynamika przychodów branży



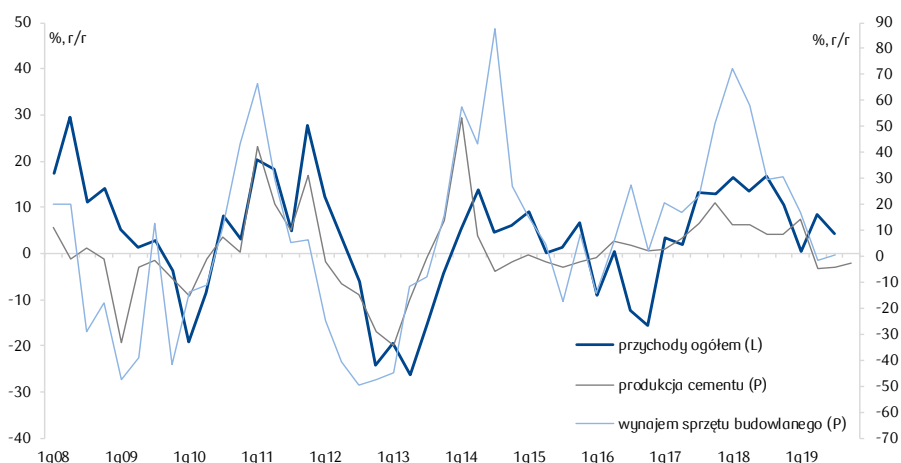
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

Wykres 4. Notowania indeksu branży\* vs benchmark zagraniczny vs WIG



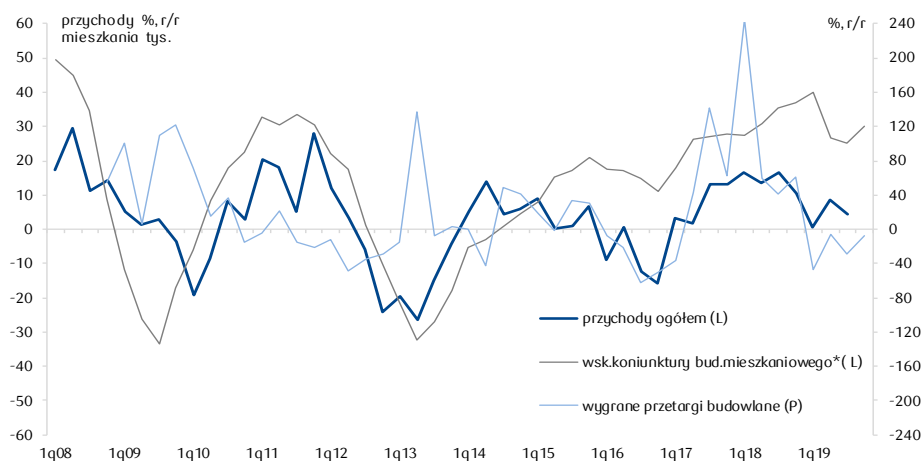
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; \* skład indeksu por. Aneks 1.

Wykres 5. Zmiany przychodów budownictwa vs zmiany produkcji cementu i wynajmu sprzętu



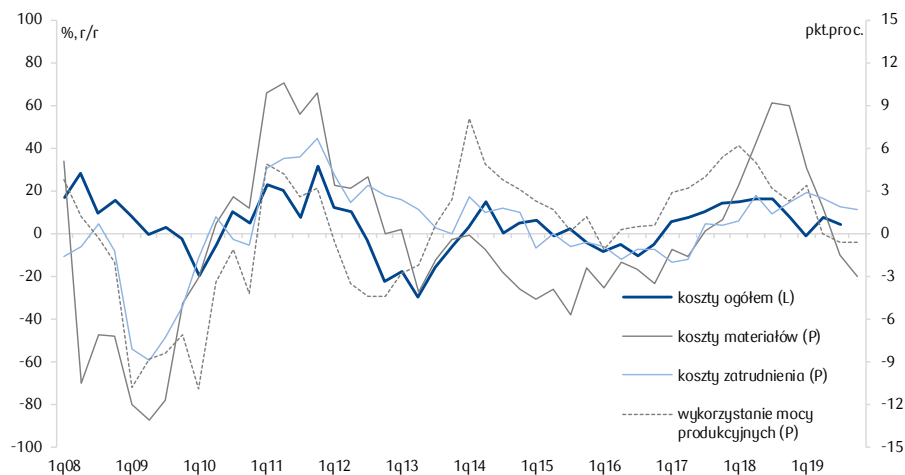
Źródło: GUS, ZPL, PKO Bank Polski

Wykres 6. Zmiany przychodów budownictwa vs wskaźnik koniunktury budownictwa mieszkaniowego i zmiany wolumenu wygranych przetargów



Źródło: GUS, serwis PressInfo, PKO Bank Polski; \* różnica liczby mieszkań rozpoczętych i oddanych do użytku w ost.4 kwartałach

Wykres 7. Zmiany kosztów budownictwa, barier kosztów materiałów i zatrudnienia oraz wykorzystania mocy produkcyjnych w ocenie firm budowlanych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Stabilizacja produkcji cementu w 4q19 (-2,7% r/r), jak i wynajmu sprzętu (+0,3% w 3q19) mogą zapowiadać wolniejszy wzrost przychodów budownictwa, przy obserwowanej korelacji tych wskaźników (wsp. korelacji ~63%).

Mniejsza produkcja cementu w 2019 wiąże się z opóźnieniami kilkunastu dużych kontraktów (z uwagi na wzrost kosztów materiałów w poprzednich 2 latach); z 13 dużych kontraktów anulowanych w 2019, 2 są zakończone, 1 jest kontynuowany, 9 jest ponownie w procedurze przetargowej, 1 oczekuje na jej uruchomienie. Dla wolumenu produkcji cementu w kolejnych kwartałach istotne jest awansowanie programów infrastrukturalnych – w przypadku budowy dróg zapotrzebowanie na cement będzie powoli maleć (61% zadań wartościowo jest już wykonane lub istotnie zaawansowane); w budownictwie kolejowym w 2020 większość projektów jest w trakcie realizacji (por. Aneks 2, wyk. 1A i 2A).

Relatywnie wysoki wskaźnik koniunktury budownictwa mieszkaniowego wraz z danymi o wzroście r/r liczby rozpoczętych mieszkań w 4q19 (22,8% vs 4,6% w 3q19) i liczby pozwoleń na budowę (5,6% i 17,4% r/r w 3q19) wskazuje na optymizm inwestorów i kontynuację dobrej koniunktury w budownictwie mieszkaniowym w najbliższych kwartałach. Wyhamowanie spadku r/r wolumenu rozstrzygniętych przetargów budowlanych w 4q19 (-8,1% r/r vs -29,4% r/r w 3q19) sugeruje dużo projektów w realizacji w perspektywie ok. roku.

Bariera kosztów zatrudnienia (w opinii ankietowanych przedsiębiorców) utrzymuje się, niemniej przy zarysowującym się mniejszym wykorzystaniu mocy produkcyjnych może słabnąć. W 2019 przeciętne wynagrodzenie wzrosło w budownictwie:

- kubaturowym o 9,6% r/r, do 4911 zł;
- specjalistycznym o 5,0% r/r, do 5048 zł;
- inżynierskim o 4,8% r/r, do 5757 zł.

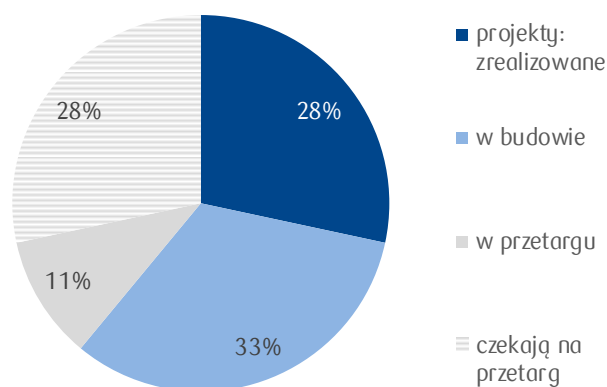
Dalsze osłabienie bariery kosztów materiałów sprzyja stabilizacji kosztów branży (koszt materiałów to ok. 60% kosztów ogółem). Opinie ankietowanych przedsiębiorców są spójne z tendencjami zmian stawek robocizny i cen materiałów budowlanych, monitorowanymi przez SEKOCENBUD dla potrzeb kosztorysowania (por. Aneks 2, wyk. 3A i 4A).

### Aneks 1. Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
<b>Budownictwo</b>	<p><b>8 spółek budowlanych:</b> Budimex, ELEKTROBUDOWA, ERBUD, MIRBUD, Mostostal Zabrze - Holding, MOSTOSTAL WARSZAWA, Polimex-Mostostal, UNIBEP</p> <p><b>6 spółek deweloperskich:</b> ATAL, Dom Development, Echo Investment, JW Construction Holding, POLNORD, Ronson Europe NV</p>	<p><b>Bouygues</b> - francuska grupa przemysłowa założona w 1952, działa w ok. 80 krajach; budownictwo i działalność deweloperska są ważnym segmentem aktywności grupy, obok telekomunikacji, energetyki i transportu kolejowego; wchodzi w skład CAC 40 - indeksu paryskiej giełdy; spółka obecna w Polsce od 2001.</p> <p><b>Ferrovial</b> - hiszpańska spółka budowlana specjalizująca się w budownictwie infrastrukturalnym; zatrudnia ok. 70 tys. pracowników w 70 krajach; strategiczny inwestor Budimexu od 2000 roku.</p> <p><b>Skanska</b> - zajmuje się działalnością budowlaną i deweloperską, założona w 1873 w Szwecji; działa w Skandynawii, Polsce od 2001, Słowacji, Czechach, Wlk. Brytanii oraz obu Amerykach; siedziba w Sztokholmie.</p> <p><b>VINCI</b> - największa francuska firma budowlana specjalizująca się w budownictwie użyteczności publicznej; obecna w Wielkiej Brytanii, Belgii, Europie Centralnej (WARBUD w Polsce) oraz w Afryce.</p>

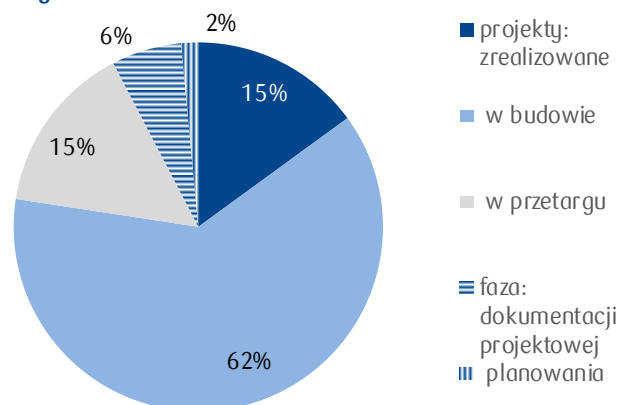
### Aneks 2. Realizacja projektów drogowych i kolejowych; Zmiany stawek i cen w budownictwie wg SEKOCENBUD

Wyk.1A Zaawansowanie realizacji Programu Budowy Dróg Krajowych 2014-2023



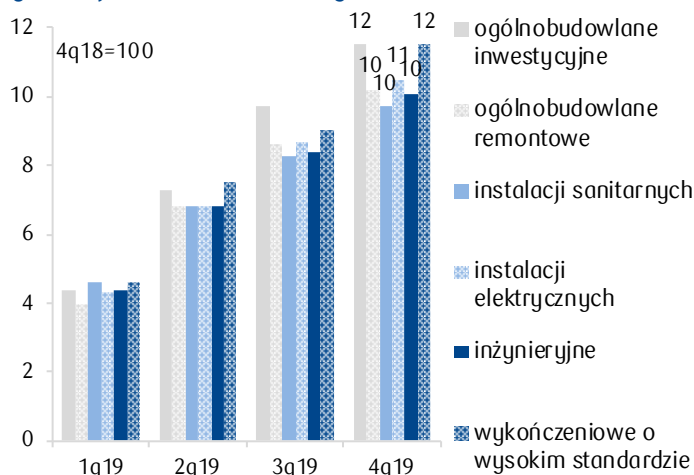
źródło: GDDKiA, styczeń 2020

Wyk. 2A Zaawansowanie realizacji Krajowego Programu Kolejowego



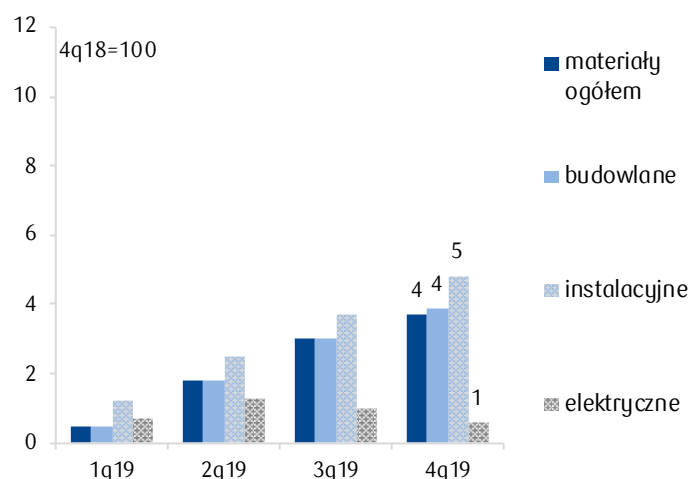
źródło: PKP PLK, listopad 2019

Wyk. 3A Zmiany stawek robocizny kosztorysowej brutto\* wg rodzajów robót budowlanych



źródło: zagregowane wskaźniki, SEKOCENBUD, zeszyty 18, 39, 55 i 74 z 2019; \*obejmują wynagrodzenia robotników, ZUS, świadczenia socjalne, koszty pośrednie, zysk kalkulacyjny

Wyk. 4A Zmiany cen materiałów zużywanych w budownictwie



## Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA  
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa  
t: 22 521 80 84  
f: 22 521 88 87  
email: [DAE@pkobp.pl](mailto:DAE@pkobp.pl)

### Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak [piotr.bujak@pkobp.pl](mailto:piotr.bujak@pkobp.pl) 22 521 80 84

### Zespół Analiz Sektorowych

[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl) 22 521 81 22

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	<a href="mailto:agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl">agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl</a>	22 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski	<a href="mailto:mariusz.dziwulski@pkobp.pl">mariusz.dziwulski@pkobp.pl</a>	22 521 81 88
Michał Koleśnikow	<a href="mailto:michal.kolesnikow@pkobp.pl">michal.kolesnikow@pkobp.pl</a>	22 521 81 23
Piotr Krzysztofik	<a href="mailto:piotr.krzysztofik@pkobp.pl">piotr.krzysztofik@pkobp.pl</a>	22 521 81 25
Wojciech Matysiak	<a href="mailto:wojciech.matysiak@pkobp.pl">wojciech.matysiak@pkobp.pl</a>	22 521 51 80
Katarzyna Piętka-Kosińska	<a href="mailto:katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl">katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl</a>	22 521 65 15
Filip Romanowski	<a href="mailto:filip.romanowski@pkobp.pl">filip.romanowski@pkobp.pl</a>	22 521 87 39
Anna Senderowicz	<a href="mailto:anna.senderowicz@pkobp.pl">anna.senderowicz@pkobp.pl</a>	22 521 81 24

### Zespół Analiz Makroekonomicznych

[analizy.makro@pkobp.pl](mailto:analizy.makro@pkobp.pl) 22 521 67 97

Marta Petka-Zagajewska	<a href="mailto:marta.petka-zagajewska@pkobp.pl">marta.petka-zagajewska@pkobp.pl</a>	22 521 67 97
dr Marcin Czapliski, CFA	<a href="mailto:marcin.czapliski@pkobp.pl">marcin.czapliski@pkobp.pl</a>	22 521 54 50
Urszula Kryńska	<a href="mailto:urszula.krynska@pkobp.pl">urszula.krynska@pkobp.pl</a>	22 521 51 32
dr Michał Rot	<a href="mailto:michal.rot@pkobp.pl">michal.rot@pkobp.pl</a>	22 580 34 22

### Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki [marcin.morawiecki@pkobp.pl](mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl) 22 521 72 24

### Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.