

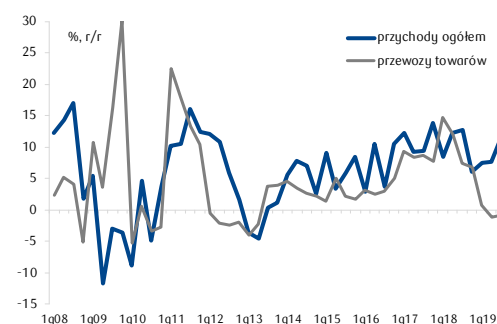
Transport lądowy: brak przesłanek do dalszego wzrostu dynamiki kosztów

- W 3q19 zysk netto transportu lądowego wzrósł o 7,7% r/r wobec spadku o 24,9% r/r w 2q19. Tempo wzrostu przychodów przyspieszyło do 11,2% r/r (wobec 7,6% r/r w 2q19). Dynamika kosztów wzrosła do 11,6% r/r (9,4% r/r w 2q19) i nadal przewyższa dynamikę przychodów, choć różnica między tempem wzrostu tych dwóch wartości wyraźnie zmalała względem poprzedniego kwartału.
- Wzrost przychodów pomimo spadku w przewozie towarów w 3q19 (-1,9% r/r) oznacza, że przewoźnicy podnieśli ceny swoich usług. W 4q19 dynamika przewozów pozostała ujemna (-1,2% r/r), głównie w wyniku silnego spadku transportu kolejowego towarów (-8,6% r/r), przy wzroście w transporcie samochodowym (+5,4% r/r).
- Istotnym elementem wzrostu kosztów jest presja płacowa, a w przypadku transportu kolejowego wzrost cen energii trakcyjnej. Korzystnym zjawiskiem dla strony kosztowej firm transportu drogowego jest stabilizacja cen oleju napędowego. Ostatnie dane wskazują na zmniejszenie presji kosztowej, choć po stronie źródeł przychodu nie widać wyraźnej poprawy popytu. Oceniamy, że w perspektywie najbliższych kwartałów wyniki branży lekko się poprawią.
- Przedstawiciele Parlamentu i krajów członkowskich osiągnęli kompromis w negocjacjach dotyczących Pakietu mobilności. Nieco złagodzone pierwotne zapisy regulacji, np. wydłużono okres (do 8 tygodni z 4), po którym samochody mają obowiązek powrotu do kraju pochodzenia. Przepisy zaczną obowiązywać 18 miesięcy po wejściu w życie aktów prawnych.
- Notowania spółek transportowych pogorszyły się (wykres 2), odzwierciedlając negatywne nastroje panujące na rynku kapitałowym w 4q19.

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl
 Zespół Analiz Sektorowych

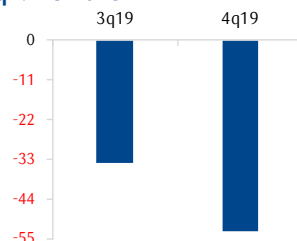
Wojciech Matysiak
 tel. 22 521 51 80

Wykres 1. Przewozy towarów vs przychody*



Źródło: GUS, baza PONT Info;
 * przychody 3q19; przewozy towarów 4q19

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



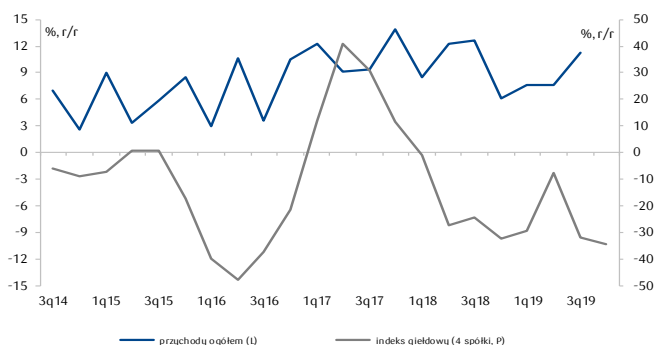
Źródło: GPW, PKO Bank Polski; * por. Aneks; notowania na 31.12.2019

Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	2q19 (r/r)	3q19 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	19 661	20 924	19 491	21 102	21 868	7,6	11,2
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	19,1	26,2	24,8	26,0	25,4	2,9	6,3
Koszty ogółem	mln zł	18 536	20 537	18 507	20 123	20 680	9,4	11,6
Wydatki inwestycyjne	mln zł	1 879	2 921	1 810	2 569	2 272	930	393
Wynik finansowy netto	mln zł	941	226	855	787	1 013	-261	72
Stopa zysku netto	%; pp	5,01	1,13	4,62	3,89	4,83	-1,7	-0,2
Podwyższona płynność	x	1,55	1,44	1,40	1,43	1,44	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	36	37	35	35	35	0	-1

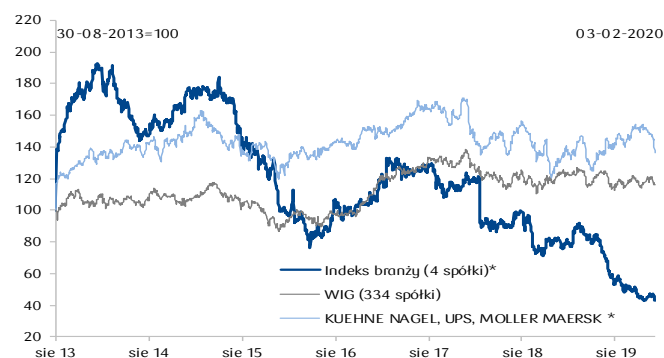
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r)

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



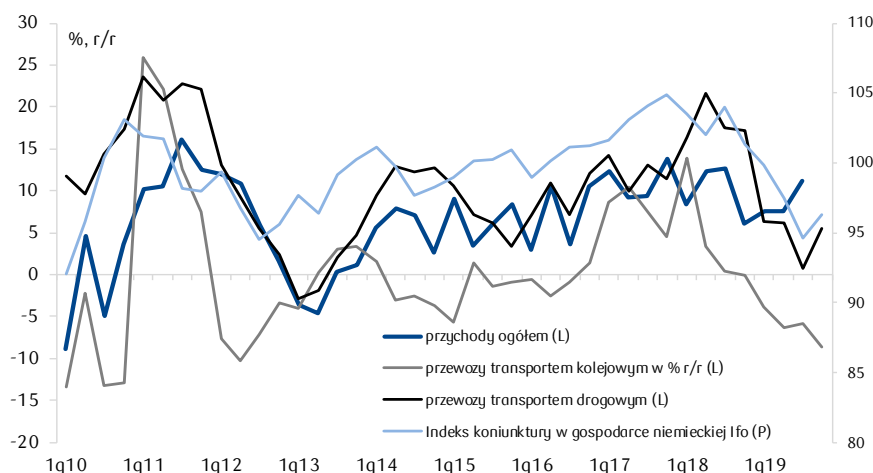
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

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



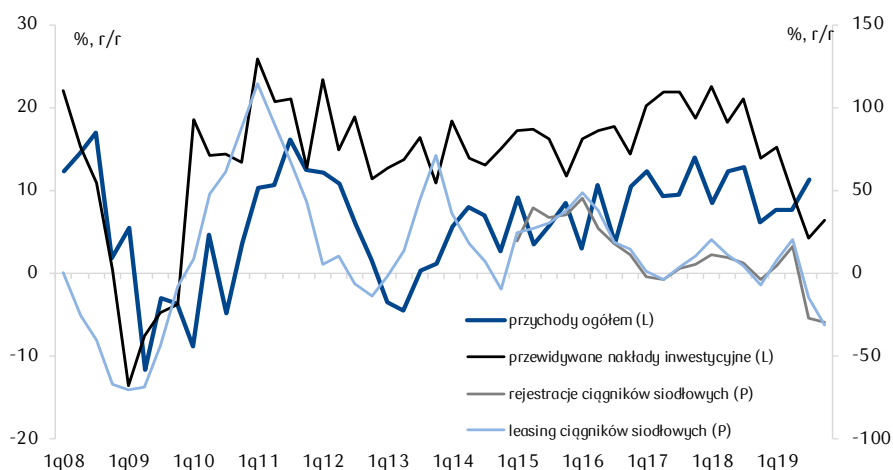
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks

Wykres 5. Zmiana przychodów vs zmiana wielkości przewozów towarów i indeks koniunktury w gospodarce niemieckiej Ifo



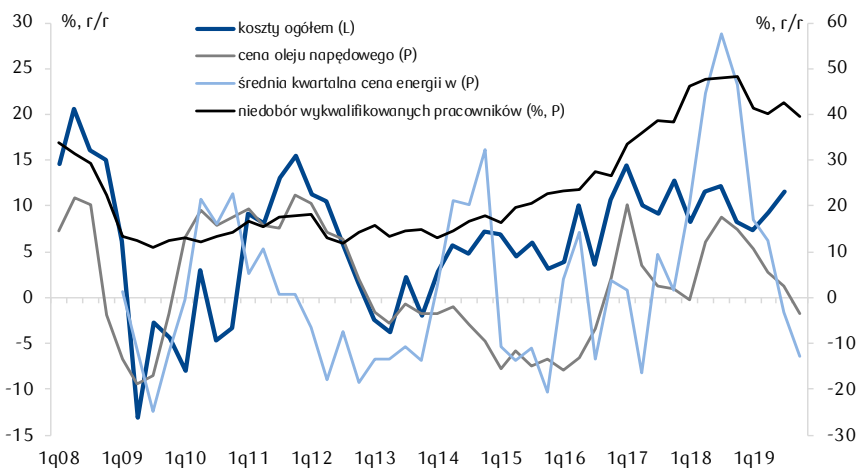
Źródło: GUS, PKO Bank Polski, Ifo;

Wykres 6. Zmiana przychodów vs leasing i rejestracje ciągników siodłowych oraz przewidywane nakłady inwestycyjne



Źródło: GUS, PKO Bank Polski, PZPM

Wykres 7. Zmiana kosztów vs zmiana ceny ON, zmian cen energii oraz niedobór wykwalifikowanych pracowników



Źródło: GUS, PKO Bank Polski,

Za wzrost dynamiki przychodów branży transportowej jest odpowiedzialny przede wszystkim segment transportu drogowego. Kolej notuje coraz silniejszy spadek przewozów, związany głównie z malejącym popytem na transport węgla.

Po kilku kwartałach wyraźnego spowolnienia w gospodarce niemieckiej, w 4q19 wskaźnik Ifo obrazujący poziom aktywności gospodarczej u naszego głównego partnera handlowego ustabilizował się i może zwiastować zwrot w cyklu koniunkturalnym, co jest pozytywną wiadomością dla branży transportowej.

Aktywność inwestycyjna polskich firm transportowych pozostaje niska. W 4q19 zarejestrowano o 29,8% mniej ciągników siodłowych r/r.

Inwestycje są hamowane z uwagi na słabnący popyt, a także niepewność związaną z nadchodzącymi zmianami w otoczeniu regulacyjnym (Pakiet mobilności) oraz brexitem.

Niedobór kierowców stanowi istotną barierę działalności transportowej i jest źródłem wzrostu kosztów z tytułu wynagrodzeń.

Dla branży transportu kolejowego istotnym czynnikiem podnoszącym koszty są wzrosty cen energii trakcyjnej.

Ceny oleju napędowego, kluczowe z punktu widzenia kosztów transportu drogowego, notują w ostatnich miesiącach lekkie spadki w ujęciu r/r – wiąże się to z relatywnie stabilnym poziomem cen ropy naftowej, pomimo wzrostu napięcia na Bliskim Wschodzie.

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Transport lądowy	4 spółki: ATC Cargo, OT Logistics, PKP Cargo, Trans Polonia	Kuehne & Nagel – założona w 1890 w Niemczech, z tradycyjnej firmy spedycyjnej przekształciła się w wiodącego światowego operatora logistycznego; zatrudnia 78 tys. osób w 1300 lokalizacjach w 100 krajach; świadczy usługi transportu morskiego, lotniczego i drogowego; przychody w 2018 na poziomie 20,8 mld USD, zysk netto 0,77 mld USD, pozycja 429 na Liście Forbes 2019. Moller Maersk – duński konglomerat prowadzący działalność w różnych sektorach biznesu, głównie w transporcie i energetyce z rocznymi przychodami 39,0 mld USD (2018), zatrudnienie ok. 80 tys., pozycja 313 na Liście Forbes 2019. UPS – amerykańska firma zajmująca się przewozem przesyłek z rocznymi przychodami 71,9 mld USD i zyskiem netto 4,8 mld USD, zatrudnia ok. 248 tys. osób (2018), pozycja 208 na Liście Forbes 2019

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

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	(22) 521 80 84
-------------	--	----------------

Zespół Analiz Sektorowych

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

Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	(22) 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	(22) 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	(22) 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	(22) 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki	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.

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.