

Przemysł motoryzacyjny: produkcja w czasie pandemii

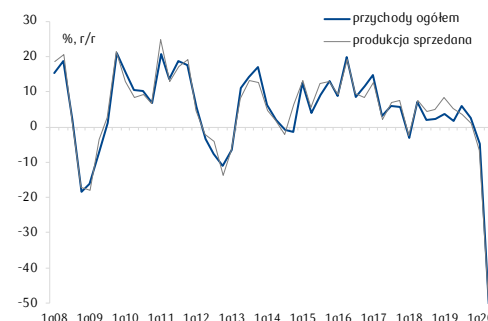
- W 2q20 bardzo głęboki spadek przychodów (zarówno w produkcji pojazdów, jak i produkcji części) przy wolniejszej redukcji kosztów przełożył się na **wysoką stratę ze sprzedaży** (por. tablica).
- W 3q20 nastąpiło **korzystne odwrócenie tendencji**: wartość produkcji sprzedanej wzrosła o 5,9% r/r (vs -49% r/r w 2q19 i -6,6% r/r w 1q20), co zapowiada wzrost przychodów branży w 3q20 (wykres 1); poprawa sytuacji branży znalazła odzwierciedlenie w prognozowanych wynikach spółek (por. tablica) i wyrażnie lepszych odczytach wskaźników koniunktury dla przemysłu motoryzacyjnego (wykres 4).
- Poprawa koniunktury** w branży motoryzacyjnej w 3q20 dotyczyła szerokiego rynku: w Chinach, po bardzo długim oczekiwaniu nastąpił wzrost sprzedaży samochodów (+8,7% vs -3,4% r/r w 2q20 i -40,5% r/r w 1q20); w Niemczech ponownie zaczęły rosnąć nowe zamówienia w motoryzacji. Niemniej, ożywienie może być krótkotrwałe, ponieważ rosnąca fala zakażeń SARS-CoV-2 znacząco zwiększa **ryzyko ponownego ograniczenia aktywności gospodarczej**.
- WIG-Motoryzacja** w 3q20 odrobił straty z początku 2020 r. i uplasował się powyżej poziomu z poprzedniego roku. Benchmark zagraniczny był niższy niż rok wcześniej; wzrost indeksu spowalniały wysokie spadki notowań FCA i Renault (straty w ciągu 12 m-cy) oraz niższa wycena PSA (wykres 3).
- Niezależnie od negatywnych skutków pandemii dla gospodarki, branżę motoryzacyjną czeka jeszcze szereg trudnych wyzwań: (a) coraz bardziej **restrykcyjna unijna polityka klimatyczna** (01.01.21 zaczyna obowiązywać kolejna norma emisji spalin Euro 6d; auta osobowe i dostawcze wytwarzają ok. 15% emisji CO₂ w UE.); (b) **elektromobilność** - nowe produkty, napędy, usługi, ale i konieczność wysokich inwestycji w nowe technologie (por. Aneks; inicjatywy koncernów motoryzacyjnych); (c) wciąż nieustalone **zasady współpracy z Wlk. Brytanią**.

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Piotr Krzysztofik
 tel. 22 521 81 25

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;
 * przychody ogółem 2q20; produkcja sprzedana 3q20

Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	2q19	3q19	4q19	1q20	2q20	1q20 (r/r)	2q20 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	44 819	38 614	42 654	41 413	21 968	-4,9	-51,0
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	77,2	78,9	78,0	77,4	80,5	-1,7	3,2
Koszty ogółem	mln zł	42 946	37 716	40 634	40 608	23 316	-2,4	-45,7
Wydatki inwestycyjne	mln zł	1 956	2 232	3 502	2 227	1 279	595	-677
Wynik finansowy netto	mln zł	1 587	825	1 716	713	-1 366	-1 002	-2 953
Stopa zysku netto	%; pp	3,63	2,19	4,21	1,83	-6,25	-2,2	-9,9
Podwyższona płynność	x	0,93	0,90	0,88	0,88	0,79	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	50	55	52	56	52	0	2

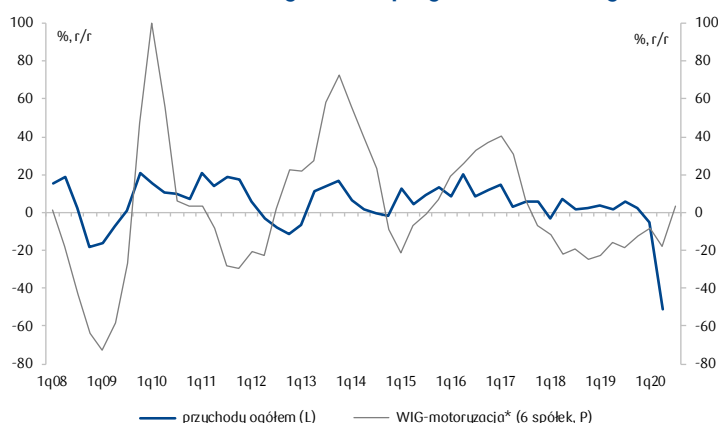
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r).

Wskaźniki wybranych spółek*

2q20 (r/r)	3q20P^ (r/r)
-44,6	-13,3
.	.
-43,9	-12,3
.	.
-19,8	-9,8
-1,3	-1,0
.	.
.	.

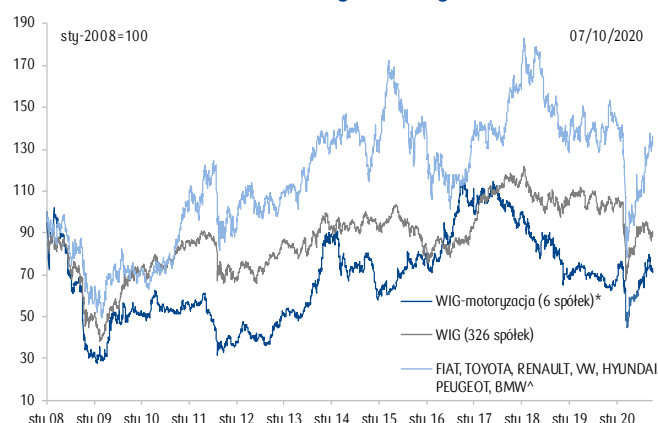
* GK Sanok RC, GK Wielton.
 ^ BM PKO BP, październik 2020

Wykres 2. Zmiana notowań wybranych spółek giełdowych vs dynamika przychodów branży



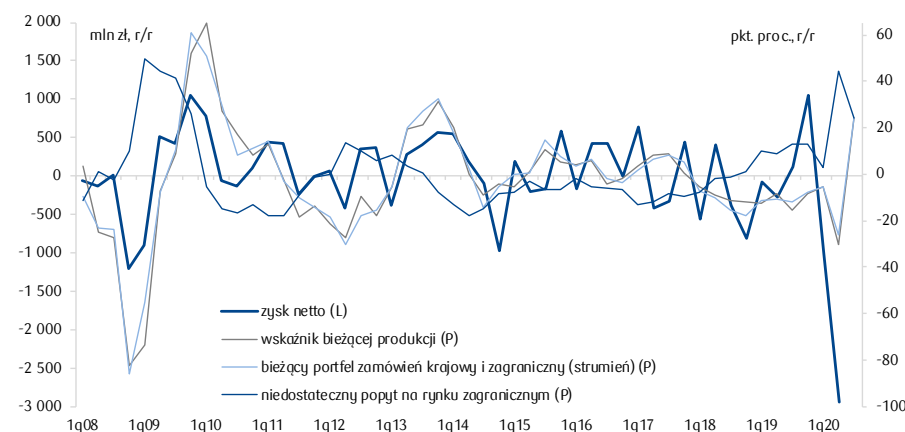
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski
 * notowania WIG-Motoryzacja od 02-01-2017 (wcześniej własny indeks oparty o notowania 3 spółek)

Wykres 3. Notowania indeksu branży* vs benchmark zagraniczny vs WIG



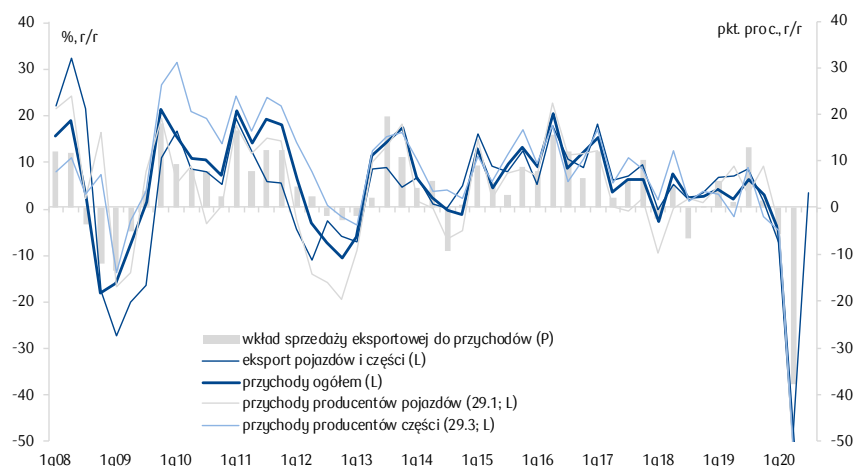
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks;
 ^ wyeliminowane gwałtowne zmiany notowań VW zw. z próbą przejęcia VW przez Porsche w X.2008.

Wykres 4. Zmiana wyniku finansowego netto a zmiany wskaźnika bieżącej produkcji, portfela zamówień krajowych i zagranicznych oraz bariery popytu



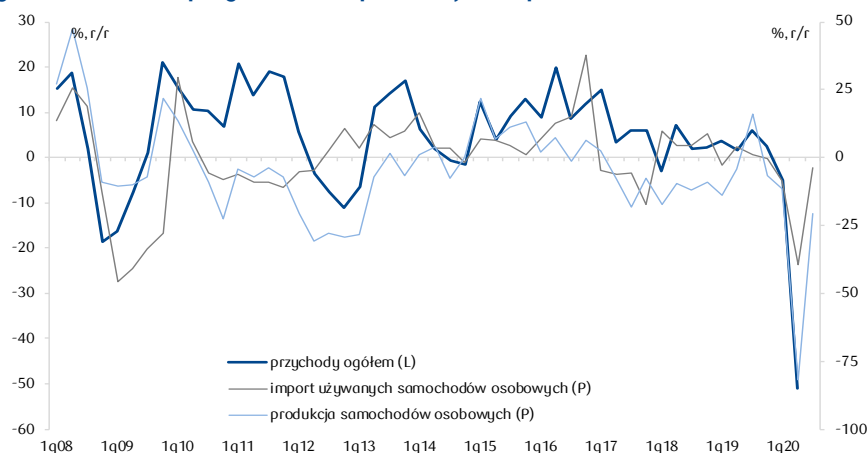
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wykres 5. Zmiana przychodów a wkład sprzedaży eksportowej



Źródło: GUS, Eurostat, PKO Bank Polski

Wykres 6. Zmiana przychodów a produkcja i import samochodów



Źródło: GUS, SAMAR, CEPIK, PZPM, PKO Bank Polski

W 3q20 na poprawę sytuacji w branży motoryzacyjnej wskazuje inwersja wskaźników koniunktury (wskaźnik bieżącej produkcji: +24 pp vs -30,1 pp w 2q20 oraz bieżący portfel zamówień krajowych i zagranicznych: +24,4 pp vs -26 pp w 2q20), przy ich korelacji z wynikiem finansowym netto branży na poziomie ~56%; poziom oceny bieżącej sytuacji finansowej jest taki sam jak we wrześniu 2019.

Wyraźnie zmniejszył się odczyt ryzyka niedostatecznego popytu na rynku zagranicznym (24,3 pp vs 44,7 pp w 2q20).

Sprzedaż eksportowa dominuje w strukturze przychodów branży automotive (88% rynku stanowi spółki z kapitałem zagranicznym). W 2q20 wartość eksportu była o ok. połowę niższa r/r (w eksporcie pojazdów spadki były o 5 pp proc. głębsze niż w eksporcie części); w 3q20 można oczekiwać powrotu tendencji wzrostowych.

W 2q20 pogłębił się spadek r/r rejestracji nowych samochodów w UE (zarejestrowano 1,8 mln samochodów vs 4,1 mln w 2q19), negatywna tendencja nieco spowolniła w 3q20 (zarejestrowano 2,7 mln nowych samochodów vs 3,5 mln w 3q19). Oprócz niższego popytu na najważniejszych dla Polski rynkach motoryzacyjnych, wciąż nie jest ustalona współpraca z Wlk. Brytanią - bezumowny brexit oznacza cła na samochody, wyższe koszty zaopatrzenia w surowce i komponenty oraz rozbieżności regulacyjne.

W 3q20 krajowa produkcja samochodów osobowych spadła o ok. 21% r/r (vs -81,5% r/r w czasie wiosennego lockdownu). Niezależnie od negatywnych skutków pandemii koronawirusa, w Europie coraz bardziej zyskują na popularności SUV-y, co ogranicza popyt na samochody produkowane w Polsce. Bardzo dużą część rynku stanowią używane samochody z importu. Z uwagi na wejście w życie w 2021 kolejnej normy emisji spalin Euro 6d można oczekiwać wzrostu rejestracji dealerskich.

W strukturze sprowadzanych pojazdów przeważają tańsze, a więc starsze auta, co zwiększa popyt na wyroby producentów komponentów. Pandemia nie wpłynęła na złagodzenie celów emisyjnych (niespełnienie norm oznacza dla producentów wysokie kary), co wspiera proces elektromobilności (Volkswagen rozpoczął produkcję elektrycznego Craftera; w 2023 do seryjnej produkcji ma trafić Ilera - polski samochód elektryczny).

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł motoryzacyjny	WIG-MOTO (6 spółek) od 2017 wcześniej indeks własny, zbudowany w oparciu o notowania 3 spółek (Inter GROCLIN Auto, T.C. DĘBICA, WIELTON)	BMW (Bayerische Motoren Werke AG) - niemiecki koncern motoryzacyjny z siedzibą w Monachium, produkujący od 1916 samochody osobowe, motocykle, skutery oraz silniki. Segment motoryzacyjny projektuje, produkuje, montuje i sprzedaje samochody oraz pojazdy terenowe pod markami BMW, MINI i Rolls-Royce, a także części zamienne i akcesoria. Koncern zaplanował ok. 750 mln euro inwestycji w w zwiększenie mocy produkcyjnych komponentów do aut elektrycznych. Zatrudnienie 133,778; Przychody (€M) 99,258 Zysk netto 3,224; Aktywa 221,040. HYUNDAI MOTOR COMPANY - założony w 1967 południowokoreański koncern motoryzacyjny z siedzibą w Korei należący do grupy Hyundai Motor Group, działa w 200 krajach. Produkuje samochody głównie pod markami Genesis, Tucson, Equus, Veloster, Azera, Sonata, Elantra, Accent oraz pojazdy użytkowe, w tym ciężarówki, autobusy, pojazdy specjalne i inne, a także części samochodowe oraz pojazdy i systemy kolejowe. W 2020 roku Euisun Chung zastąpił swojego ojca na stanowisku prezesa Grupy Hyundai Motor i wśród głównych inicjatyw na przyszłość wskazał rozwój pojazdów elektrycznych, autonomicznych i latających. Zatrudnienie 122,217; Przychody (€M) 78,946; Zysk netto 1,488; Aktywa 154,310. FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES NV - posiada zakłady produkcyjne w ok. 40 krajach i sprzedaje popularne modele samochodów osobowych oraz dostawczych, m.in.: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati. Koncern FCA jest również właścicielem spółek przemysłowych Comau i Teksid. Do 2022 koncern zainwestuje 10,5 mld dolarów w rozwój zelektryfikowanych samochodów, które będą spełniać coraz bardziej restrykcyjne normy emisji spalin oraz stopniową rezygnację z pojazdów z silnikami Diesla. W poł.'20 Fiat Chrysler i Waymo podpisały umowę o współpracy w segmencie użytkowych pojazdów autonomicznych. Zatrudnienie 191,752; Przychody (€M) 89,239; Zysk/strata netto -1,377; Aktywa 92,427. PEUGEOT - działająca od 1810 francuska marka samochodów osobowych i dostawczych, a także rowerów, motocykli i skuterów z siedzibą w Sochaux. W 1976 Peugeot kupił bankrutującego Citroëna i stworzył koncern PSA (Peugeot Société Anonyme), w 2017 koncern odkupił od General Motors niemieckiego Opla oraz brytyjską markę Vauxhall. Do udziałowców PSA należy chińska państwowa spółka Dongfeng zajmująca się montażem samochodów dla firm takich jak Nissan i Kia, obecnie współpracująca z sojuszem Renault-Nissan nad opracowaniem pojazdów elektrycznych na rynek lokalny. Zatrudnienie 207,801; Przychody (€M) 61,511; Zysk netto 1,964; Aktywa 66,379. Fiat Chrysler (FCA) i PSA oczekują na zgodę europejskich organów regulacyjnych ds. Konkurencji Komisji Europejskiej w sprawie fuzji (wartej 38 mld USD), po której powstanie 4. największy koncern motoryzacyjny świata. Obie firmy zdecydowały się nazwać połączoną spółkę „Stellantis” (łaciński czasownik „stello” oznacza „łnić jak gwiazda”). RENAULT - istniejący od 1899 francuski producent samochodów, jedna z najstarszych firm samochodowych. W skład grupy wchodzi takie marki jak Dacia czy Alpine; koncern posiada również znaczny udział japońskiego producenta Nissan. Koncern planuje do 2022 roku wyposażyć wszystkie swoje modele w napęd elektryczny lub hybrydowy; do 2030 zamierza zmniejszyć emisję CO₂ o 50% w porównaniu z sytuacją sprzed dekady. Zatrudnienie 179,565; Przychody (€M) 45,912; Zysk/strata netto -8,403; Aktywa 110,130. TOYOTA MOTOR CORPORATION - japoński koncern motoryzacyjny produkujący samochody od 1937 (od wielu lat w czołówce najwyższej wycenianych marek motoryzacyjnych). W skład grupy Toyoty wchodzi takie japońskie marki jak Daihatsu Motor Co., Hino Motors Ltd., Lexus czy Scion. Najbardziej znane modele samochodów to Camry i Prius. Firma inwestuje w nowe technologie; za 2,8 mld dolarów, wraz z kilkoma dostawcami części samochodowych, założyła firmę koncentrującą się na samochodach autonomicznych; w sierpniu'19 połączyła kapitały z Suzuki i rozpoczęła prace nad technologiami dla pojazdów autonomicznych; joint venture Toyota Motor z koncernem Panasonic rozpoczyna prace nad rozwojem baterii dla pojazdów elektrycznych (2022 start linii produkcyjnej baterii do 500 tys. aut rocznie). Zatrudnienie 359,542; Przychody (€M) 228,638; Zysk 13,168; Aktywa 472,685. VOLKSWAGEN - niemiecki koncern samochodowy z siedzibą w Dolnej Saksonii, ma ok. 50 zakładów na całym świecie. Pomimo kosztownego skandalu z fałszowaniem testów emisji spalin (wysokość kar przekroczyła już 30 mld euro) Volkswagen pozostaje jednym z największych światowych producentów samochodów. Podobnie jak pozostałe koncerny, rozwija nowe obszary działalności, w tym projekty pojazdów autonomicznych i samochodów elektrycznych; do 2024 planuje zainwestować 33 mld euro w rozwój produkcji pojazdów zelektryfikowanych (m.in. zamówił już 2 200 nowych robotów dla linii produkujących samochody elektryczne). Zatrudnienie 671,205; Przychody (€M) 223,566; Zysk netto 5,270; Aktywa 500,253.

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 Kolesnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 24
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.