

### Przemysł przetwórczy: kontynuacja osłabienia popytu

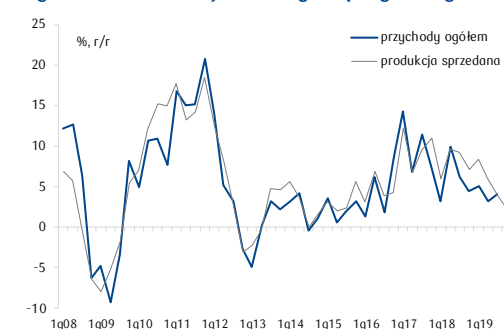
- **Przemysł przetwórczy zanotował pogorszenie wyniku finansowego w 3q19** – rentowność sprzedaży zmniejszyła się o 0,5 pp r/r (tabela). Udział przychodów z eksportu w przychodach ogółem w 3q19 wzrósł o 4,6 pp, do 44,9%.
- **W 4q19 trend spowolnienia wzrostu produkcji sprzedanej przybrał na sile** (2,3% r/r w 4q19, 3,8% r/r w 3q19 i 6% w 2q19) i **zapowiada wolniejszy wzrost przychodów** w tym kwartale (wykres 1).
- **Odczyty wybranych wskaźników wyprzedzających także cechuje tendencja spadkowa.** Przewóz towarów i zużycie energii zanotowały ujemną dynamikę r/r (wykres 6). **Utrzymująca się bariera niedostatecznego popytu** na rynku krajowym i zagranicznym (wyniki badania koniunktury wśród przedsiębiorców) sugeruje dalsze osłabienie wzrostu przychodów w 4q19 (wykres 5). **Krajowy PMI w 4q19 wyniósł średnio 46,8 pkt** w porównaniu do 48 pkt w 3q19. W październiku'19 zanotowano 45,6 pkt, co jest najniższym odczytem od 2009. PMI przemysłowy w strefie euro także znajduje się w trendzie spadkowym – w 4q18 wyniósł średnio 46,4 pkt vs 47,1 pkt w 3q19.
- Zmniejszające się od 4 kwartałów wykorzystanie zdolności produkcyjnych r/r, a także spadek przewidywanej produkcji (opinia ankietowanych firm) i słabe dane o leasingu **sugerują zmniejszenie nakładów inwestycyjnych w 4q19.**
- **Stabilizacja notowań wybranych spółek przemysłowych na niskich poziomach** w 4q19 może oznaczać osłabienie dynamiki wzrostu przychodów przemysłu w 4q19 i kolejnych okresach (wykresy 2 i 3). Niemniej trend niskich notowań wpisuje się w ogólną sytuację na polskim rynku kapitałowym.

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

Zespół Analiz Sektorowych

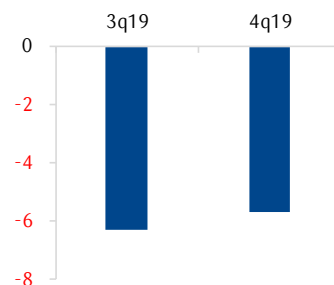
Filip Romanowski,  
tel. 22 521 87 39

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody\*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;  
\* przychody ogółem 2q19; produkcja sprzedana 3q19

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



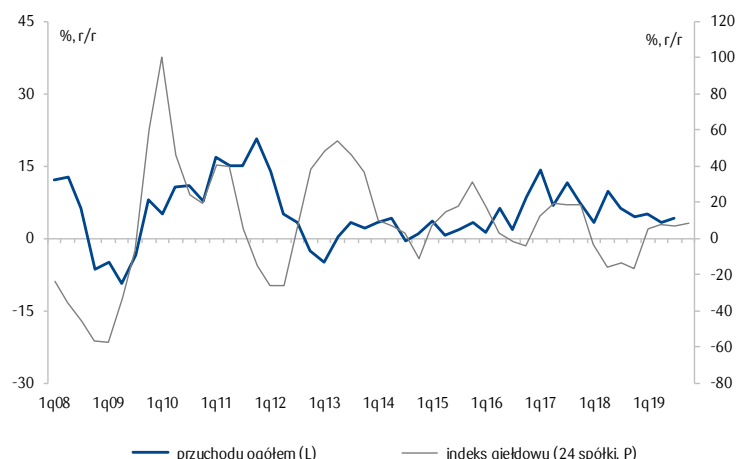
Źródło: GPW, PKO Bank Polski; \*skład indeksu por. Aneks; notowania na 31.12.2019

Wskaźniki finansowe branży

|                                           | jedn.  | 3q18    | 4q18    | 1q19    | 2q19    | 3q19    | 2q19 (r/r) | 3q19 (r/r) |
|-------------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|
| Przychody ogółem                          | mln zł | 321 818 | 334 065 | 320 610 | 338 584 | 335 086 | 3,2        | 4,1        |
| Przychody z eksportu w przychodach ogółem | %; pp  | 40,4    | 45,2    | 46,5    | 45,2    | 44,9    | 1,2        | 4,6        |
| Koszty ogółem                             | mln zł | 303 692 | 321 258 | 303 080 | 319 289 | 318 195 | 3,6        | 4,8        |
| Wydatki inwestycyjne                      | mln zł | 14 115  | 18 977  | 11 322  | 14 944  | 15 151  | 1 962      | 1 036      |
| Wynik finansowy netto                     | mln zł | 15 411  | 10 736  | 15 051  | 16 175  | 14 324  | -802       | -1 087     |
| Stopa zysku netto                         | %; pp  | 4,94    | 3,31    | 4,87    | 4,96    | 4,41    | -0,5       | -0,5       |
| Podwyższona płynność                      | x      | 0,97    | 0,93    | 0,96    | 0,94    | 0,96    | x          | x          |
| Rotacja zobowiązań                        | dni    | 45      | 43      | 44      | 43      | 45      | -2         | -1         |

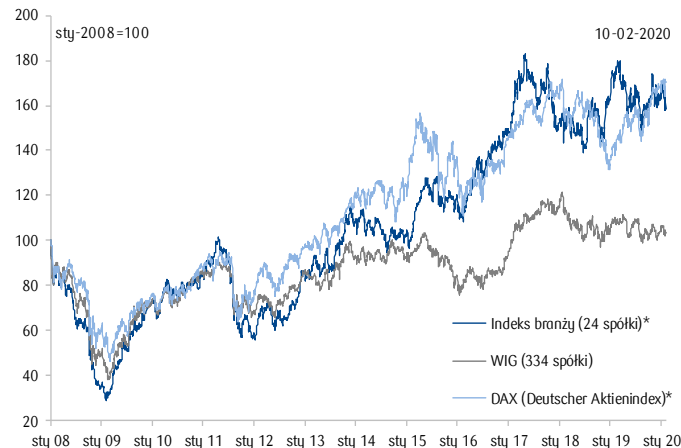
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r)

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



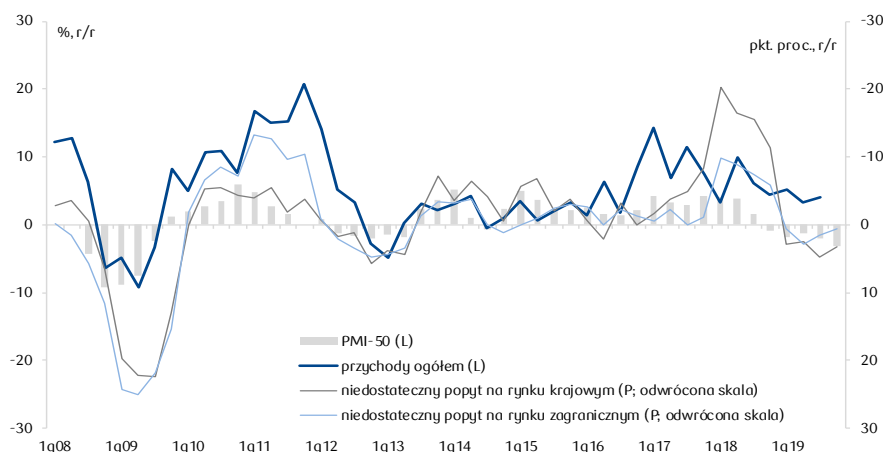
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

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



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

Wykres 5. Zmiany przychodów przemysłu vs bariery popytu na rynku krajowym i zagranicznym

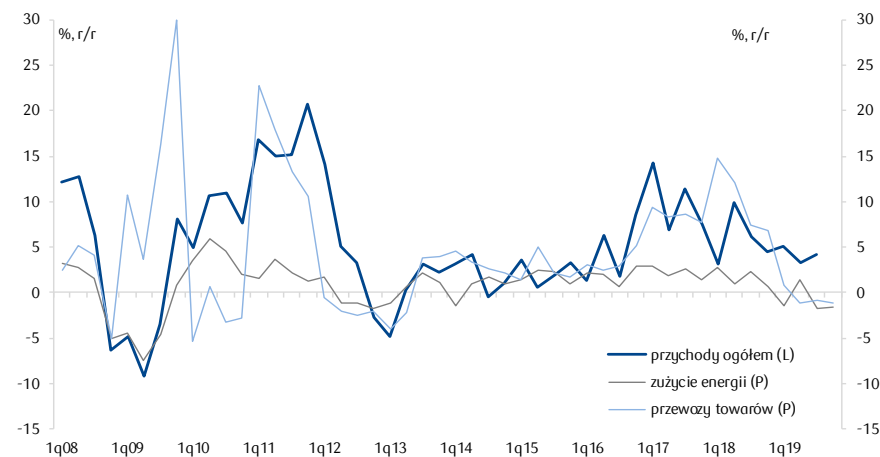


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Utrzymująca się bariera niedostatecznego popytu na rynku krajowym i zagranicznym (wyniki badania koniunktury wśród przedsiębiorców) sugeruje dalsze osłabienie wzrostu przychodów w 4q19.

Do zbliżonych wniosków prowadzi analiza wskaźnika PMI. Krajowy PMI w 4q19 wyniósł średnio 46,8 pkt w porównaniu do 48 pkt w 3q19. W październiku'19 zanotowano 45,6 pkt, co jest najniższym odczytem od 2009. PMI przemysłowy w strefie euro także znajduje się w trendzie spadkowym – w 4q18 wyniósł średnio 46,4 pkt vs 47,1 pkt w 3q19.

Wykres 6. Zmiana przychodów przemysłu, zużycia energii elektrycznej i przewozów towarów

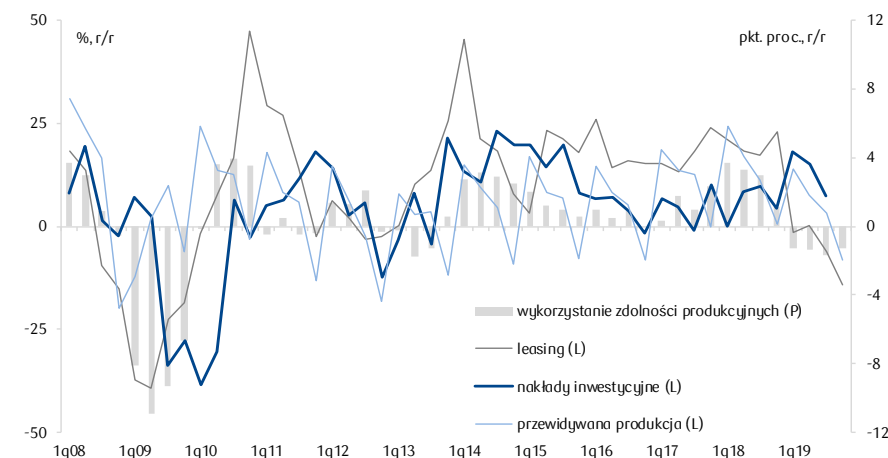


Źródło: GUS, PSE SA, PKO Bank Polski

Ujemna dynamika przewozu towarów (-1,2% r/r) utrzymuje się poniżej 0 trzeci kwartał z rzędu i wskazuje na możliwe osłabienie wzrostu przychodów przedsiębiorstw przemysłowych w 4q19.

Zużycie energii nadal jest niższe r/r (-1,6% w 4q19; -1,8% w 3q19), co także sugeruje spowolnienie w przemyśle.

Wykres 7. Zmiana nakładów inwestycyjnych vs zmiany leasingu, wykorzystania zdolności produkcyjnych i przewidywanej produkcji



Źródło: GUS, ZPL, PKO Bank Polski

Zmniejszające się od 4 kwartałów wykorzystanie zdolności produkcyjnych r/r, jak i znaczący spadek przewidywanej produkcji (-8,1% r/r) sugeruje zmniejszenie nakładów inwestycyjnych w 3q19.

Leasing w 4q19 zmniejszył się o 14,1% r/r, co także sugeruje niższe nakłady inwestycyjne. Koralacja danych leasingu z inwestycjami wynosi 59%.

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

| Indeks branży               | Indeks krajowy (GPW)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | Benchmark zagraniczny                                                                                                                                                                                                            |
|-----------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Przemysł przetwórczy ogółem | 24 spółki przemysłowe, dobór spółek pod kątem reprezentowania segmentów przemysłu o znaczącym udziale w produkcji przemysłu ogółem: Amica, Apator, Grupa Azoty, Dębica, Ergis, Famur, Forte, Gobarto, Groclin, Impexmetal, Kęty, Primetech, Kruszwica, Lentex, Lotos, Mennica, Pfeiderer, Plast-Box, Rafako, Śnieżka, Stalprodukt, Wielton, ZPUE, Żywiec. | DAX (Deutscher Aktienindex) – główny niemiecki indeks akcji, uruchomiony 1 lipca 1988 na Deutsche Boerse we Frankfurcie nad Menem. Ukazuje zmianę wartości 30 największych spółek akcyjnych pod względem kapitalizacji i obrotu. |

## 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 | <a href="mailto:piotr.bujak@pkobp.pl">piotr.bujak@pkobp.pl</a> | 22 521 80 84 |
|-------------|----------------------------------------------------------------|--------------|

### Zespół Analiz Sektorowych

|                                 |                                                                                                  |              |
|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
|                                 | <a href="mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl">analizy.sektorowe@pkobp.pl</a>                       | 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

|                          |                                                                                      |              |
|--------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|--------------|
|                          | <a href="mailto:analizy.makro@pkobp.pl">analizy.makro@pkobp.pl</a>                   | 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 Czaplicki, CFA | <a href="mailto:marcin.czaplicki@pkobp.pl">marcin.czaplicki@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 | <a href="mailto:marcin.morawiecki@pkobp.pl">marcin.morawiecki@pkobp.pl</a> | 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.