

Przemysł motoryzacyjny: słabnące wyniki i rosnące wyzwania

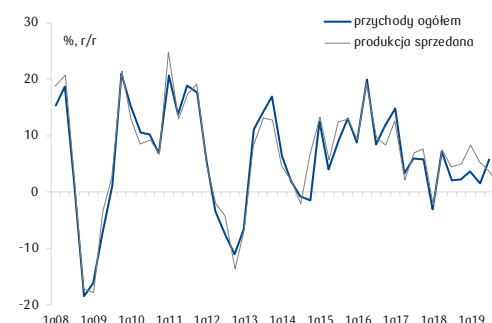
- W 3q19 wzrost przychodów (głównie segment produkcji części) przełożył się na poprawę r/r rentowności sprzedaży przedsiębiorstw, niemniej od początku 2019 widoczny był stały spadek zyskowności branży automotive (tablica).
- Spowolnienie wzrostu produkcji sprzedanej w 4q19 (1,1% r/r vs 3,6% r/r w 3q19) może skutkować niższą dynamiką wzrostu przychodów branży w 4q19 (wyk. 1); mimo słabego wzrostu gospodarczego w strefie euro, nie zmniejszył się popyt zagraniczny na produkowane w Polsce pojazdy i części (wyk. 5).
- Branża motoryzacyjna jest pod wpływem wielu wyzwań, m.in.: (a) coraz bardziej restrykcyjnej unijnej polityce klimatycznej (samochody osobowe i dostawcze wytwarzają ok. 15% emisji CO₂ w UE); (b) rosnących trendów elektromobilności (nowe produkty, napędy, usługi); (c) zmian modelu konsumpcji w Azji (spadek sprzedaży samochodów w Chinach); (d) epidemii koronawirusa (#WuFlu) - produkcję w Chinach tymczasowo zawiesiły m.in. Tesla, Toyota i GM; a Hyundai Motor Co. wstrzymał produkcję w Korei Płd. z powodu niedoboru komponentów z Chin; (e) niepewności związanej z finalizacją brexitu powodują, że Wlk. Brytanię opuszcza m.in. Honda (w 2021 zamknie fabrykę w Swindon), Nissan przenosi produkcję do Japonii, a BMW wstrzymał pracę nad nowym modelem Mini; (f) ewentualnego wprowadzenia przez USA ceł na samochody z UE może ograniczyć światową wymianę towarową.
- Trudniejsze warunki dla branży (m.in. rosnące ceny energii elektrycznej, koszty osobowe, czy rosnące problemy z obsadą stanowisk pracy) znajdują odzwierciedlenie w słabych odczytach wskaźników koniunktury (wykres 4).
- Korzystna inwersja krajowego benchmarku giełdowego (od XI'19; wyk. 2). WIG-motoryzacja zyskuje na wyższej wycenie segmentu sprzedaży części i akcesoriów samochodowych, przy słabszych ocenach w obszarze produkcji.

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 3q19; produkcja sprzedana 4q19

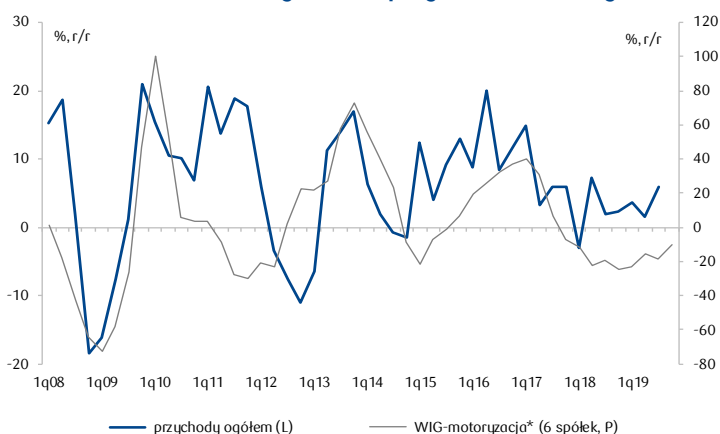
Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	3q18	4q18	1q19	2q19	3q19	2q19 (r/r)	3q19 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	36 477	41 592	43 552	44 819	38 614	1,6	5,9
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	70,6	78,4	79,2	77,2	78,9	0,1	8,3
Koszty ogółem	mln zł	35 603	40 804	41 599	42 946	37 716	2,5	5,9
Wydatki inwestycyjne	mln zł	1 971	3 162	1 632	1 956	2 232	716	261
Wynik finansowy netto	mln zł	706	658	1 715	1 587	825	-284	120
Stopa zysku netto	%; pp	1,98	1,59	4,04	3,63	2,19	-0,7	0,2
Podwyższona płynność	x	0,93	0,94	0,95	0,93	0,90	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	56	52	56	50	55	-9	-1

Wskaźniki wybranych spółek*		
	3q19 (r/r)	4q19P^ (r/r)
Przychody ogółem	6,9	-9,0
Produkcja sprzedana	.	.
Koszty ogółem	9,5	-7,5
Wynik finansowy netto	-15,4	-14,9
Stopa zysku netto	-2,3	-1,6
Podwyższona płynność	.	.
Rotacja zobowiązań	.	.

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).

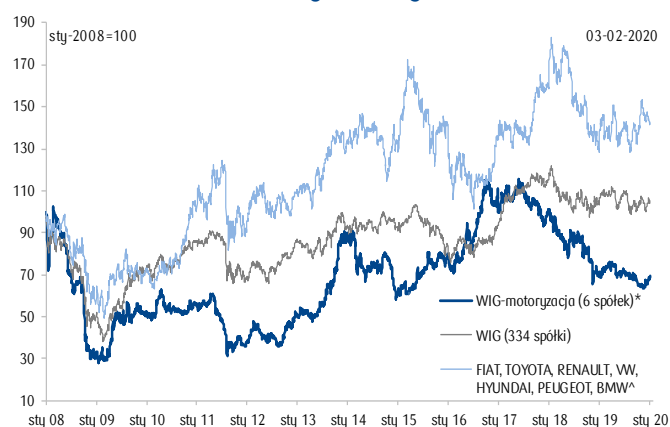
* GK Sanok RC, GK Wielton.
 ^ BM PKO BP, styczeń 2020

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



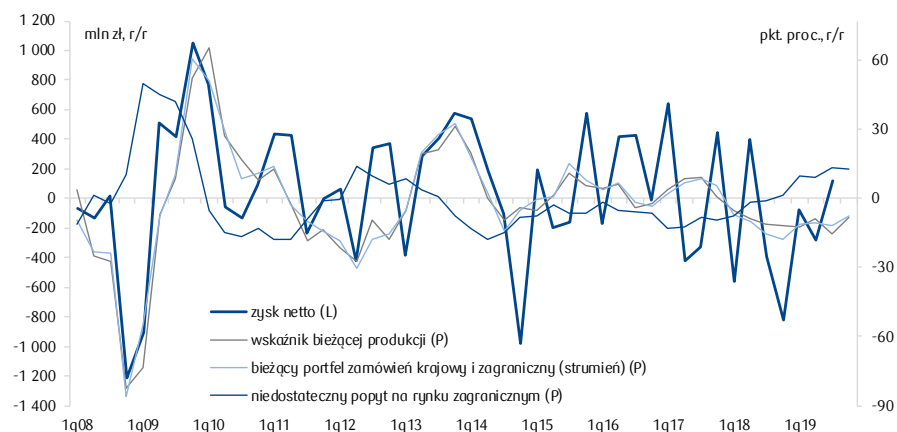
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski
 * notowania WIG-Motoryzacja od 02-01-2017 (wcześniej własny indeks oparty o notowania 3 spółek)

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

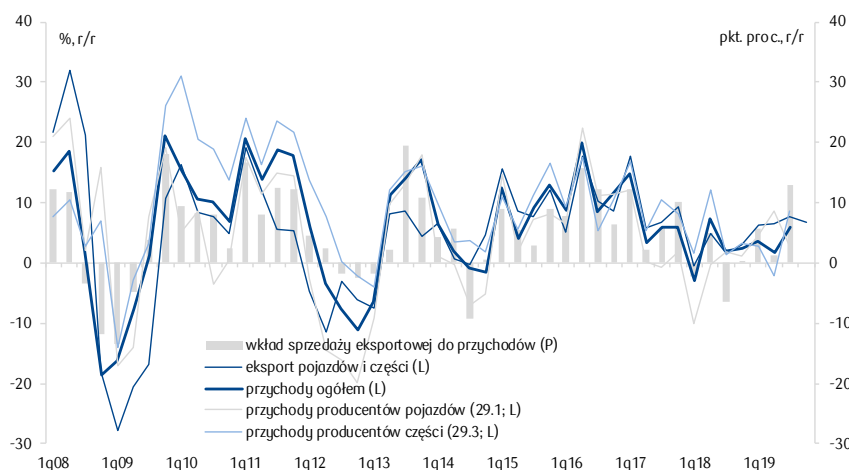


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

W 4q19 na trudniejszą sytuację w branży motoryzacyjnej wskazują ujemne (choć z lekką poprawą) poziomy wskaźników koniunktury (zmiana wskaźnika bieżącej produkcji: -8,4 pp vs -15,3 pp w 3q19 oraz zmiana bieżącego portfela zamówień krajowych i zagranicznych: -7,7 pp vs -11,8 pp w 3q19), przy ich korelacji z wynikiem finansowym netto branży na poziomie ~67%. Tylko nieznacznie obniżył się odczyt ryzyka niedostatecznego popytu na rynku zagranicznym (12,8 pp vs 13 pp r/r w 3q19).

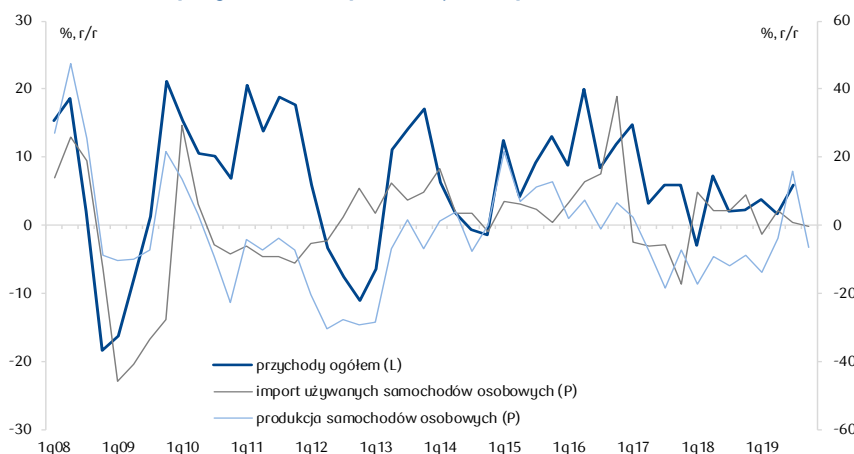
W 3q19 wartość eksportu była wyższa o ponad 18% r/r (o ok. ¼ wzrosła wartość eksportowanych pojazdów, a części o ok. 14% r/r); sprzedaż eksportowa dominuje w strukturze przychodów branży automotive (prawie 79%, z przeważającym udziałem spółek z kapitałem zagranicznym). W 4q19 wzrost rejestracji r/r odnotowały prawie wszystkie najważniejsze dla Polski rynki motoryzacyjne (niemiecki 14%; czeski 10%; włoski 7%; francuski 12%); mniej nowych samochodów zarejestrowano tylko na rynku brytyjskim (-2% r/r), gdzie za niecały rok mogą diametralnie zmienić się uwarunkowania biznesowe prowadzenia działalności (brexit). Epidemia koronawirusa wywołuje zakłócenia zarówno w produkcji samochodów, jak i dostawie części (niedobór części spowodował wstrzymanie produkcji przez jeden z zakładów Hyundai Motor Co., podobne działania rozważa też FCA w jednej z europejskich fabryk). Wciąż nierozstrzygnięta jest też sprawa ew. wprowadzenia przez USA ceł na samochody z UE, co mogłoby również ograniczyć międzynarodową wymianę towarową.

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 4q19 krajowa produkcja samochodów osobowych spadła o 6,7% r/r (vs spadek o 8,9% r/r w 4q18); sumaryczna produkcja w 2019 była niższa o 3,7% r/r. Bardzo dużą część rynku stanowią używane samochody z importu, w 4q19 import był niższy o 0,5% r/r (a w całym 2019 wzrósł o 0,5% r/r). W strukturze sprowadzanych pojazdów przeważają starsze auta; obecnie przeciętny wiek importowanego auta to 11,5 roku. Z tej sytuacji mogą być zadowoleni producenci komponentów, którzy mają zagwarantowany wysoki popyt na swoje wyroby. Odmłodzeniu parku importowanych pojazdów mogą sprzyjać zmiany legislacyjne (m.in. obowiązujące już kary za zmiany wskaźnika licznika samochodowego, czy zmiany dot. drogowych kontroli technicznych).

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
<p>Przemysł motoryzacyjny</p>	<p>WIG-MOTO (6 spółek) od 2017</p> <p>wcześniej indeks własny, zbudowany w oparciu o notowania 3 spółek (Inter GROCLIN Auto, T.C. DĘBICA, WIELTON)</p>	<p>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 i pojazdy terenowe pod markami BMW, MINI i Rolls-Royce, a także części zamienne i akcesoria. Zatrudnienie 134,682; Przychody (€M) 99,864 Zysk netto 4,939; Aktywa 224,554.</p> <p>FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES - w 2014 nastąpiło połączenie z amerykańskim koncernem Chrysler; posiada zakłady produkcyjne w ok. 40 krajach i sprzedaje popularne modele samochodów osobowych i dostawczych, m.in.: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati. Do 2022 koncern planuje zainwestować 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. Zatrudnienie 198,545; Przychody (€M) 108,018; Zysk netto 6,373; Aktywa 98,723.</p> <p>HYUNDAI MOTOR - 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. Zatrudnienie 122,217; Przychody (€M) 79,861; Zysk netto 1,583; Aktywa 146,467.</p> <p>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 naleŹy 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) 73,772; Zysk netto 3,178; Aktywa 67,629.</p> <p>RENAULT - istniejący od 1899 francuski producent samochodów, jedna z najstarszych firm samochodowych. W skład grupy wchodz takie marki jak Dacia czy Alpine; koncern posiada równieŹ znaczny udział japońskiego producenta Nissan. Zatrudnienie 183,002; Przychody (€M) 55,512; Zysk netto 2,320; Aktywa 119,967.</p> <p>TOYOTA - japoński koncern motoryzacyjny produkujący samochody od 1937 (od wielu lat najwyŹej wyceniana marka motoryzacyjna). W skład grupy Toyoty wchodz 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, załoczy firmę koncentrującą się na samochodach autonomicznych; w sierpniu'19 połączy kapitały z Suzuki i rozpoczęła prace nad technologiami dla pojazdów autonomicznych; a od kwietnia'20 joint venture Toyota Motor z koncernem Panasonic rozpoczyna prace nad rozwojem baterii dla pojazdów elektrycznych. Zatrudnienie 370,870; Przychody (€M) 245,850; Zysk 15,232; Aktywa 416,483.</p> <p>VOLKSWAGEN - niemiecki koncern samochodowy z siedzib w Dolnej Saksonii, ma ok. 50 zakladw na całym Źwiecie. Pomimo kosztownego skandalu z fałszowaniem testów emisji spalin (wysokoŹ kar przekroczyła juŹ 30 mld euro) Volkswagen pozostaje jednym z największych Źwiatowych producentów samochodów. Podobnie jak pozostałe koncerny rozwija nowe obszary dziaalnoŹci, w tym projekty pojazdów autonomicznych i samochodów elektrycznych. Współpracuje równieŹ m.in. z Hino Motors, czy filiami Forda i Toyoty w opracowaniu pojazdów uŹytkowych (samochodów cięŹarowych i dostawczych). Zatrudnienie 664,496; Przychody (€M) 247,889; Zysk netto 13,373; Aktywa 489,715.</p>

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 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.