

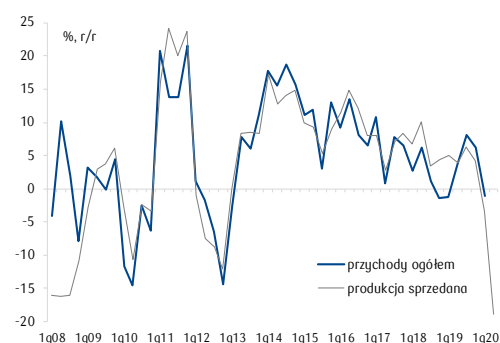
Przemysł meblarski: W trzy miesiące od depresji do euforii

- U progu kryzysu wyniki finansowe firm meblarskich były stosunkowo dobre. Wprawdzie w 1q20 przychody firm średnich i dużych były o 1,1% niższe r/r, a stopa zysku netto obniżyła się do 4,4% (-1,3 pp r/r; por.tabela), ale wciąż była wyraźnie wyższa niż w przemyśle ogółem (2,3%).
- W 2q20 produkcja sprzedana mebli podlegała gwałtownym zmianom – od głębokiego załamania w kwietniu (-50,4% r/r) do bardzo dobrych wyników w czerwcu (+19,3% r/r), znacznie lepszych od oczekiwań. W rezultacie w 2q20 produkcja sprzedana była o 19,0% r/r niższa, co sugeruje głęboki spadek przychodów branży w 2q20 (wykres 1).
- Spodziewamy się, że dane za 2q20 pokażą spadek eksportu mebli o 17-27% r/r na skutek restrykcji związanych z COVID-19. W 3q20 sytuacja powinna się poprawić i eksport może być nawet wyższy r/r.
- Branża meblarska zanotowała spektakularne odbicie aktywności, po głębokim załamaniu w kwietniu. Obecnie nastroje firm z branży są najlepsze wśród branż przemysłowych. Wzrostowi sprzedaży w 3q20 nie powinno zaszkodzić ani niższe tempo oddawania mieszkań do użytku (wykres 6), ani rosnące obawy o drugą falę epidemii w Europie.

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

Michał Koleśnikow
 tel. 22 521 81 23

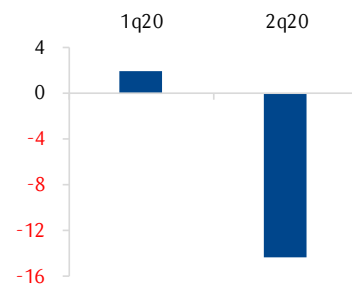
Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;
 * przychody ogółem 4q19; produkcja sprzedana 1q20

Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	1q19	2q19	3q19	4q19	1q20	4q19 (r/r)	1q20 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	10 081	9 847	9 917	10 709	9 965	6,2	-1,1
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	67,0	64,9	67,0	65,0	65,6	-3,4	-1,4
Koszty ogółem	mln zł	9 468	9 472	9 367	10 151	9 500	5,9	0,3
Wydatki inwestycyjne	mln zł	336	349	370	384	268	-82	-6,8
Wynik finansowy netto	mln zł	553	370	489	515	422	80	-131
Stopa zysku netto	%; pp	5,66	3,88	4,92	4,87	4,41	0,5	-1,3
Podwyższona płynność	x	0,98	0,88	1,05	1,06	1,10	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	33	31	33	29	33	-3	0

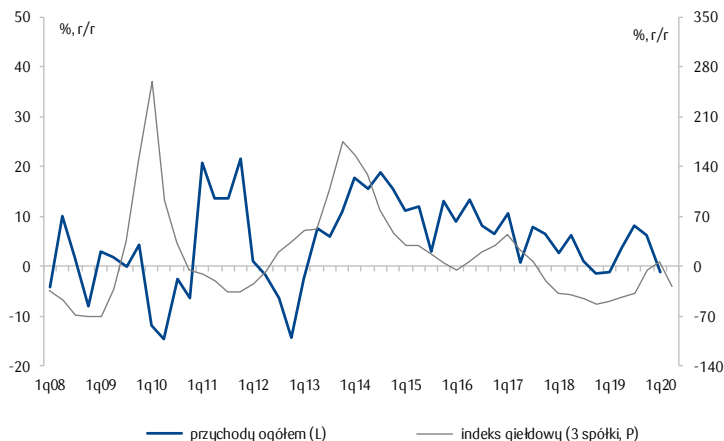
Wykres 2. Zmiana średnich notowań giełdowych branży meblarskiej* w 1q20 i 2q20 vs 2019



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)

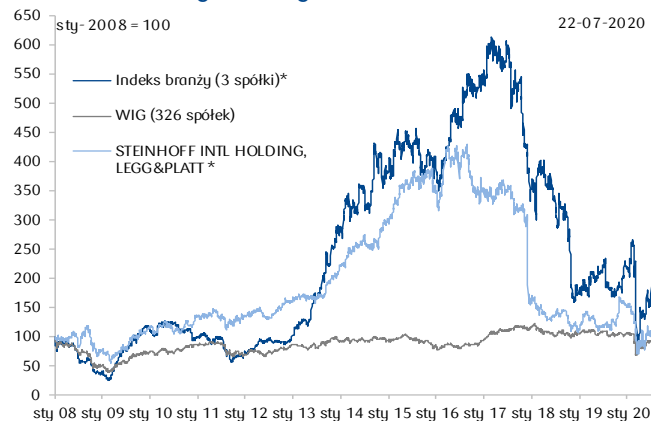
Źródło: GPW, PKO Bank Polski; *skład indeksu por. Aneks; notowania na 30.06.2020

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



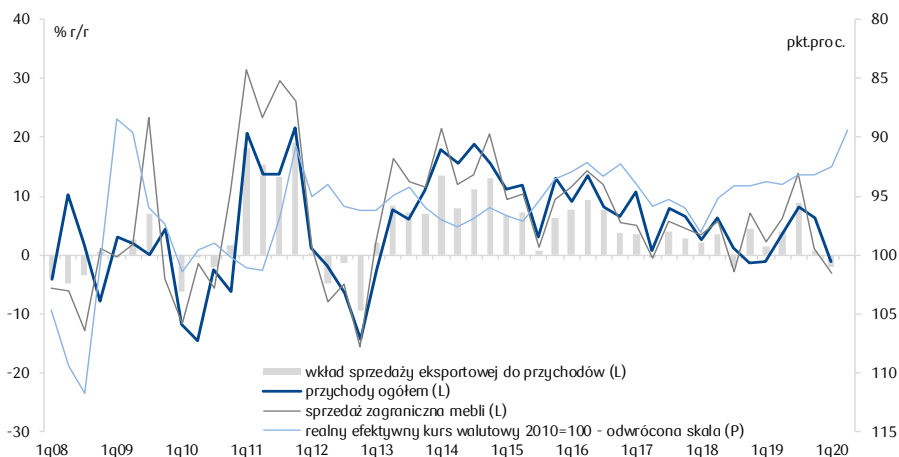
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

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



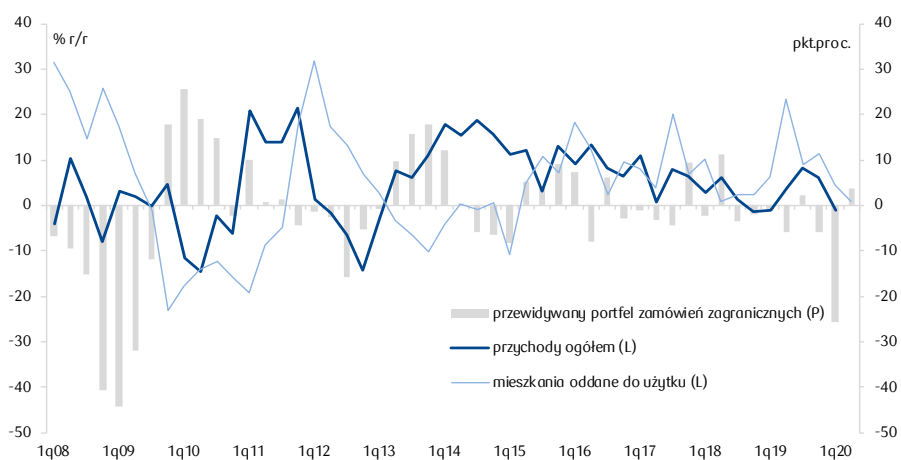
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks

Wykres 5. Zmiana przychodów vs sprzedaż eksportowa i realny efektywny kurs walutowy



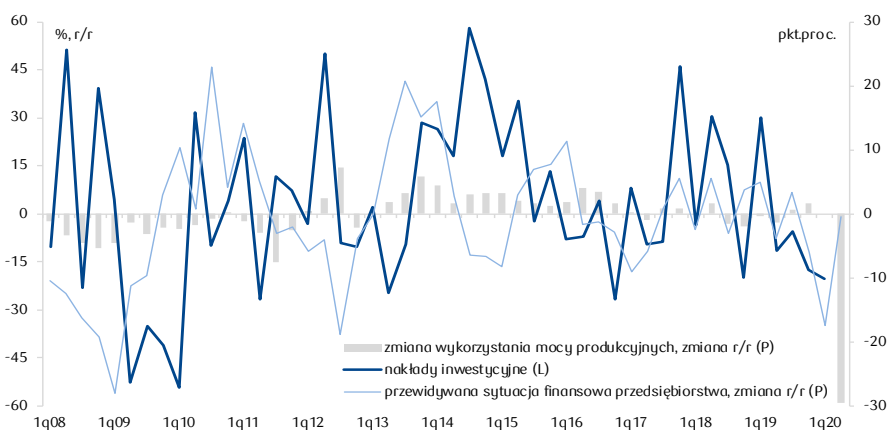
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wykres 6. Zmiana przychodów vs zmiany przewidywanego portfela zamówień zagranicznych oraz liczby mieszkań oddawanych do użytku



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wykres 7. Zmiana nakładów inwestycyjnych branży vs zmiany przewidywanej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa i wykorzystania mocy produkcyjnych



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Firmy meblarskie, szczególnie duże, są uzależnione od eksportu – bezpośrednia sprzedaż eksportowa stanowi ok. 2/3 przychodów. W 1q20 wartość eksportu mebli (CN 9401-9403) z Polski spadła o 6,5% (nasza prognoza z kwietnia: 2-7% spadku). Oznacza to, że związane z COVID-19 załamanie w drugiej połowie marca było gwałtowne. Jednak już wcześniej eksport stopniowo hamował (styczeń-luty'20 zaledwie +0,1% r/r wobec +4,1% r/r w 4q19). Spadek eksportu prawdopodobnie był najgłębszy w kwietniu (-52,6% r/r wg wstępnych danych). Przypuszczamy, że w maju i czerwcu nastąpiło silne odbicie eksportu i w rezultacie w 2q20 mógł on być o 17-27% niższy r/r.

Spodziewamy się, że wyniki eksportu mebli w 3q20 będą dobre, być może nawet wyższe r/r, mimo dużego ryzyka drugiej fali epidemii w Europie. Konsumenci spędzają we własnych mieszkaniach znacznie więcej czasu niż przed kryzysem – w większym stopniu w domu pracują, uczą się i przygotowują posiłki. Mają również więcej czasu na remonty i wymianę wyposażenia oraz prawdopodobnie wolne środki zaoszczędzone w związku z rezygnacją z wielu aktywności (podróże, kultura, rekreacja, gastronomia itp.). Na wyniki pozytywnie wpływa również wyraźne osłabienie złotego. Negatywnie na sprzedaż krajową może wpłynąć mniejszy popyt na meble do wyposażenia nowych mieszkań – w 2q20 liczba mieszkań oddanych do użytku była tylko o 0,8% wyższa r/r (vs 4,4% r/r w 1q20).

Branża meblarska była jedną z najwcześniej i najsilniej dotkniętych konsekwencjami kryzysu COVID-19. Jednak odbicie koniunktury było również szybkie i silne. Zaskakująco dobre były wyniki produkcji sprzedanej w czerwcu (+19,3% r/r). Nastroje w branży w lipcu były najlepsze w przemyśle. W badaniu firmy B+R Studio w kwietniu oczekiwano spadku przychodów sektora w 2020 o 35%, a w lipcu już tylko o 6%. Rodzące się obawy o drugą falę epidemii w Europie mogą w najbliższych tygodniach jeszcze bardziej napędzić sprzedaż mebli. Problemy mogą natomiast mieć producenci kontraktowi, szczególnie dla gastronomii, zakwaterowania i biur. Większe obawy o wyniki branży może budzić 4q20 w przypadku ewentualnej silnej drugiej fali epidemii.

Aneks Skład indeksu giełdowego przemysłu meblarskiego oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł meblarski	3 spółki: Fabryki Mebli FORTE, PfeleidererGroup, Stelmet	Legget & Platt – amerykańskie przedsiębiorstwo meblowe, założone w 1883 z siedzibą w Missouri, zatrudnia ok. 19 tys. osób. Steinhoff INTL. HOLDING – jedna z największych firm meblarskich na świecie z siedzibą w RPA, założona w 1964 w Niemczech, obecna też w Polsce; od 1998 notowana na giełdzie w Johannesburgu.

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

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 22

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

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

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, usług 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 Materiale.

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 000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.