

Kwartalnik Branżowy 3q19 (208)

- PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych:** Poprawa sytuacji branży w 3q19. Źródłem wzrostu zyskowności są lepsze wyniki producentów kakao i wyrobów czekoladowych oraz producentów pasz dla zwierząt gospodarskich. Pogorszenie obserwuje się w branży przetwórstwa mięsnego oraz przetwórstwie owoców i warzyw z uwagi na rosnące ceny surowców. Wzrost presji kosztowej w zakresie surowców może utrzymać się również w kolejnych kwartałach (wyższe ceny trzody chlewnej i jabłek). Poprawy można oczekiwać natomiast w przetwórstwie zbożowym z uwagi na niższe ceny zbóż. Czynnikiem negatywnym jest utrzymujący się wzrost kosztów płac i energii.4
- PKD 14. Produkcja odzieży:** Po czterech kwartałach spadkowych, w 3q19 branża odzieżowa zanotowała wzrost przychodów. Wynik finansowy obniżył się o 35% r/r. Zwiększenie płacy minimalnej w 2020 o niemal 16% negatywnie wpłynie na rentowność branży, w której wynagrodzenie należy do najniższych w przemyśle, a udział płac sięga 1/3 przychodów5
- PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych:** Sytuacja branży skórzanej w 3q19 pogorszyła się. Znaczący wzrost kosztów przyczynił się do obniżenia wyniku finansowego o 83% r/r. W kolejnych kwartałach koszty rozwoju kanału internetowego i konsolidacji branży mogą przyczynić się do obniżenia marży. Ryzykiem dla wyników branży jest podwyżka płacy minimalnej i związana z tym presja na wzrost wynagrodzeń.6
- PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna:** W 3q19 wyniki ekonomiczno-finansowe branży drzewnej uległy pogorszeniu – koszty wzrastały wyraźnie szybciej niż przychody. Szybko rosły wynagrodzenia; ceny drewna były dość stabilne. W najbliższych kwartałach utrzymujący się ożywiony popyt z rynku budowlanego będzie sprzyjać producentom wyrobów z drewna. W przeciwnym kierunku może działać ewentualne spowalnianie eksportu mebli.7
- PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru:** Sytuacja branży w 3q19, mimo zmniejszenia przychodów, pozostała korzystna. W krótkiej perspektywie czynnikiem pozytywnie oddziałującym na wyniki producentów papieru będzie spadek cen celulozy, co obniży koszty zakupu podstawowego surowca do produkcji papieru. Wyniki producentów wyrobów z papieru pozostaną stabilne. Wysokie ceny energii negatywnie wpłyną na marże8
- PKD 19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy:** Zysk netto branży zmniejszył się w 3q19 o 54% r/r w warunkach spadających cen ropy (malejąca wartość zapasów). EBITDA LIFO Orlenu poprawiła się r/r o 32%, a Lotosu pogorszyła o 1%. Marże Orlenu i Lotosu w 3q19 poprawiły się o 5% i 14% r/r.9
- PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych:** Zysk netto branży poprawił się drugi kwartał z rzędu (+27% r/r). Największą poprawę zanotowali producenci nawozów oraz pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych. Niskie poziomy cen surowców energetycznych nadal sprzyjają osiągnięciu dobrych rezultatów finansowych10

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

imie.nazwisko@pkobp.pl

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
tel. 22 521 81 22

Mariusz Dziwulski
tel. 22 521 81 88

Michał Koleśnikow
tel. 22 521 81 23

Piotr Krzysztofik
tel. 22 521 81 25

Wojciech Matysiak
tel. 22 521 51 80

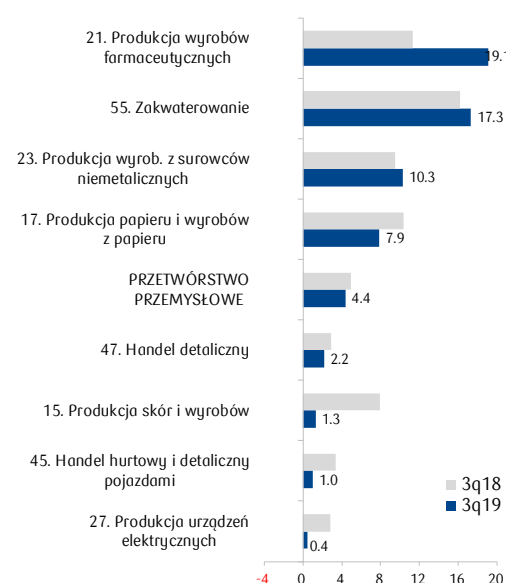
Filip Romanowski
tel. 22 521 87 39

Anna Senderowicz
tel. 22 521 81 24

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki
tel. 22 521 72 24

Branże o największej / najmniejszej rentowności sprzedaży (%)



- **PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych:** W 3q19 w wyniku ograniczenia kosztów branża odnotowała znaczną poprawę sytuacji. W kolejnych kwartałach w kierunku utrzymania dobrych wyników przemysłu farmaceutycznego będą oddziaływać rosnące ceny leków bez recepty, wprowadzanie do sprzedaży dużej liczby nowych produktów, a także wzrost dochodów rozporządzalnych konsumentów, który sprzyja popytowi na farmaceutyki. Zagrożeniem będzie trudniejszy dostęp do półproduktów pochodzących z krajów azjatyckich..... 11
- **PKD 22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych:** Branża zanotowała w 3q19 znaczącą poprawę wyniku (+19,6% r/r; kontynuacja wzrostów r/r) dzięki spadkowi cen surowców. Pozytywny długoterminowy obraz branży wynikający z wysokiego popytu nieznacznie osłabia się ze względu na niższy popyt z branży motoryzacyjnej. Kontynuacja trendu spadkowego cen tworzyw sztucznych w formach podstawowych w 4q19 sprzyja wynikom branży..... 12
- **PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych:** W 3q19 sytuacja ekonomiczno-finansowa branży była dobra. W kolejnych kwartałach wyniki działu nadal pozytywnie będzie wspierał duży popyt inwestycyjny i remontowy, który sprzyja utrzymaniu wysokich cen na wyroby branży. Kluczowym ryzykiem pozostają wysokie koszty energii - produkcja działu należy do najbardziej energochłonnych (zużycie energii stanowi 11% kosztów producentów cementu, 10,4% kosztów produkcji ceramicznych materiałów budowlanych, 7,6% kosztów producentów szkła vs 1,8% w przemyśle przetwórczym) 13
- **PKD 24. Produkcja metali:** W 3q19 wyniki branży były w dalszym ciągu słabe - zysk netto zmalał (-53% r/r) przy braku zmian kosztów i spadku przychodów (-4% r/r). Światowa perspektywa dla branży poprawia się ze względu na rosnące ceny produktów w 4q19, co przekłada się na wyższe marże wytwórców kw./kw., jednak są one nadal niższe r/r. Na wyniki polskich producentów prawdopodobnie negatywnie będzie wpływać mniejsza aktywność europejskiego przemysłu 14
- **PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych:** W 3q19 wynik finansowy branży poprawił się o 6,5% r/r (przychody +2,2% r/r; koszty +2,6% r/r). Wskaźniki rentowności znajdują się nadal na wysokich poziomach: ROS=5,4%, ROE=12,8%. Wyniki finansowe poszczególnych grup producentów były diametralnie różne. W kolejnych kwartałach producenci metalowych elementów konstrukcyjnych będą beneficjentami utrzymującej się dużej aktywności w budownictwie (szczyt wykorzystania środków z funduszy unijnych)..... 15
- **PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych:** W 3q19, po niekorzystnym 2q19, producenci elektroniki odnotowali znaczną poprawę wyników. Wzrost realnych wynagrodzeń, a także duże imprezy sportowe (Euro 2020 oraz igrzyska olimpijskie w Tokio) mogą przyczynić się do większej krajowej sprzedaży droższych, bardziej zaawansowanych modeli telewizorów. Zagrożeniem dla sprzedaży eksportowej jest spowolnienie gospodarcze w Niemczech i wynikające z tego obawy o pogorszenie sytuacji dochodowej konsumentów..... 16
- **PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych:** W 3q19 branża urządzeń elektrycznych odnotowała wyraźny wzrost przychodów (+28% r/r), ale przy znacznie niższej rentowności. Sytuacja producentów będzie zależna od utrzymania dyscypliny kosztowej (co może być trudne z uwagi na presję płacową i rosnące koszty energii elektrycznej) oraz znalezienia sposobów na konkowanie z rosnącym importem sprzętu AGD. Rozwój branży wspierają dodatni trend krajowej sprzedaży artykułów gospodarstwa domowego, utrzymujący się popyt zagraniczny oraz inwestycje w budowę i modernizację krajowej produkcji AGD 17
- **PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń:** W 3q19 wynik finansowy znacząco poprawił się (+17,5% r/r), przy większym wzroście przychodów (+4,2% r/r) niż kosztów (+3,3% r/r). Rentowność sprzedaży wzrosła o 0,6 pp r/r. W kolejnych kwartałach należy oczekiwać rosnącego popytu na maszyny i urządzenia ze względu na brak pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, który będzie wymuszał w wielu branżach większą robotyzację i automatyzację produkcji..... 18
- **PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli):** W 3q19 branża odnotowała wzrost przychodów (5,9% r/r vs 2% r/r w 2q19); wynik finansowy netto był wyższy niż rok wcześniej, chociaż już wyraźnie słabszy niż w poprzednich kwartałach 2019. Utrzymuje się presja na marże z uwagi na rosnące koszty produkcji (wyższe ceny surowców, materiałów i energii elektrycznej oraz kosztów osobowych, przy rosnących problemach z obsadą stanowisk pracy, jak również konieczność inwestowania w kosztowne technologie elektryczne) 19
- **PKD 31. Produkcja mebli:** Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 3q19 wyraźnie poprawiły się. Rentowność sprzedaży netto kształtowała się powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego (4,9% vs 4,4%). Przychody były o 8,2% wyższe r/r, przy wolniejszym wzroście kosztów (5,9% r/r). Przyspieszyła dynamika eksportu (7,1% r/r). Prawdopodobnie również w 4q19 dynamika eksportu była wysoka, lecz możliwe osłabienie koniunktury w strefie euro i brexit mogą wpływać na spowalnianie dynamiki eksportu i negatywnie na wyniki eksporterów mebli. 20
- **PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną:** W 3q19 sytuacja branży pogorszyła się. W kolejnych kwartałach spowolnienie gospodarcze w Polsce i niższe zapotrzebowanie na energię elektryczną przedsiębiorstw, przy utrzymującej się tendencji wzrostowej importu energii, wpłyną niekorzystnie na wielkość przychodów podsektora wytwarzania. Spółki obrotu ze względu na fakt, iż zatwierdzone przez Prezesa URE taryfy na 2020 nie pokryją w pełni kosztów uzasadnionych sprzedawanej energii w grupach taryfowych G, zapowiedziały utworzenie rezerw w 4q19, co pogorszy ich wyniki..... 21

- **PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków:** W 3q19 wyniki segmentu budownictwa kubaturowego poprawiły się. W najbliższych kwartałach podstawowym problemem większości firm w dalszym ciągu będą wysokie koszty budowy, na które wpływają rosnące koszty wynagrodzeń (przy deficycie pracowników), wysokie ceny materiałów budowlanych i drogie działki (przy ograniczeniach w dostępie do terenów budowlanych).....22
- **PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej:** W 3q19 segment inżynieryjny odnotował wyniki nieco słabsze r/r, jednocześnie lepsze kw./kw. Nastąpiło wyhamowanie wzrostu przychodów i kosztów. Problemem branży jest wzrost kosztów w ostatnich latach, dotkliwy szczególnie dla wykonawców dużych kontraktów publicznych. O ile wzrost kosztów materiałów zwolnił do poziomu jednocyfrowego, to koszty wynagrodzeń, w sytuacji deficytu pracowników, nadal istotnie rosną. Kompleksowej waloryzacji umów z lat 2016-7 (stopniowo kończonych) nie będzie, pogorsza to wyniki wielu firm; część wykonawców dochodzi roszczeń w sądach. Zasady waloryzacji z lutego'19 powinny poprawić sytuację nowych kontraktów23
- **PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi:** W 3q19 sprzedawcy samochodów odnotowali znaczące pogorszenie wyniku finansowego (346 mln zł vs 1 449 mln zł w 3q18), co było efektem niekorzystnego trendu szybszego wzrostu kosztów (+10,9% r/r) niż wzrost przychodów (+8,2% r/r). W najbliższych kwartałach można oczekiwać utrzymania stabilnego popytu na samochody (głównie używane) i pojazdy użytkowe, niemniej z uwagi na rosnące wszystkie składowe koszty działalności firmom trudno będzie poprawić zyskowność sprzedaży.....24
- **PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** Sytuacja ekonomiczno-finansowa hurtowni w 3q19 poprawiła się względem 2q19. Z uwagi na znaczne rozdrobnienie branży, silną konkurencję, presję na marże, konsolidację rynku, a także pomijanie szczebla hurtowego przez detal (bezpośrednio nawiązuje kontakty z producentami), liczba upadłości i restrukturyzacji wzrasta.....25
- **PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** W 3q19 wzrost kosztów przewyższał tempo wzrostu przychodów, przyczyniając się do spadku wyniku finansowego. W najbliższych kwartałach sytuacja w handlu detalicznym pozostanie stabilna, choć fundamenty do wzrostu sprzedaży osłabiły się w porównaniu z 2019. Rosnąca inflacja negatywnie wpływa na realny fundusz płac, a to skutkować będzie wolniejszym wzrostem popytu konsumpcyjnego. Poważnym wyzwaniem będzie wzrost płacy minimalnej, gdyż detal należy do branż o najniższym średnim wynagrodzeniu brutto.....26
- **PKD 49.2 Transport kolejowy towarów:** W 3q19 transport kolejowy towarów odnotował ujemną dynamikę przychodów. Tempo wzrostu kosztów było nieco niższe niż kwartał wcześniej. Niekorzystna relacja pomiędzy dynamikami wzrosła po raz czwarty z rzędu. W efekcie wynik finansowy netto spadł o 61,8% r/r, do 69 mln zł. W perspektywie najbliższych kwartałów na wynikach branży może ciążyć spowolnienie w gospodarce światowej oraz wzrost cen energii.....27
- **PKD 49.4 Transport drogowy towarów:** Sytuacja transportu drogowego w 3q19 pozostała stabilna. Dynamika przychodów wzrosła, choć zwraca uwagę jeszcze silniejszy wzrost dynamiki kosztów. Przedstawiciele Parlamentu i krajów członkowskich osiągnęli kompromis w negocjacjach dotyczących Pakietu mobilności. Nieco złagodzone pierwotne zapisy regulacji. Zmianami zostaną najsilniej dotknięte małe przedsiębiorstwa wyspecjalizowane w przewozach międzynarodowych typu kabo-
taż i cross-trade.....28
- **PKD 55. Zakwaterowanie:** Wyniki hoteli w 3q19 były dobre, jak zwykle w tym okresie, oraz lepsze w porównaniu z 3q18. W kolejnym kwartale spodziewane jest sezonowe pogorszenie, ale łagodna jesień powinna pozytywnie wpłynąć na wyniki. Branża pozostaje pod silną presją wzrostu wynagrodzeń (udział kosztów płacowych w przychodach ok. 27%). W największych miastach rosnąca konkurencja w wyniku znacznej podaży nowych miejsc noclegowych (hotele/condohotele/mieszkania na krótkoterminowy wynajem) może spowodować odwrócenie trendów wzrostowych wykorzystania miejsc noclegowych.....29
- **PKD 61. Telekomunikacja:** W 3q19 wyniki operatorów telekomunikacji kształtowały się na poziomie zbliżonym do efektów zarówno z poprzedniego roku, jak i z poprzedniego kwartału. W kolejnych kwartałach popyt na produkty i usługi telekomunikacyjne będzie zależny od tempa cyfryzacji gospodarki, rządowych projektów (np. elektroniczne dokumenty) czy też zmian legislacyjnych. W dłuższym okresie segment usług mobilnych czeka przeobrażenie za sprawą budowy sieci telekomunikacyjnej piątej generacji (5G).....30
- **PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką:** W 3q19 firmy świadczące usługi informatyczne wygenerowały wynik słabszy zarówno w porównaniu z poprzednim rokiem, jak i poprzednim kwartałem. Niemniej, warunki rynkowe sprzyjają rozwojowi branży - postępuje cyfrowa transformacja gospodarki; przedsiębiorstwa przetwarzają coraz więcej danych i dlatego muszą i inwestują w informatykę. Szybkość transformacji cyfrowej zależy już tylko od możliwości pozyskania odpowiednio wykwalifikowanych i odpowiednio licznych zespołów pracowników31
- **Załącznik Definicje wskaźników**32

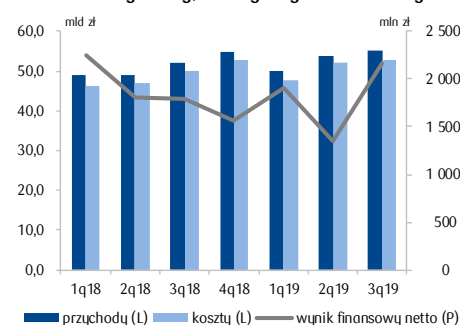
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

■ W 3q19 nastąpiła poprawa rentowności firm sektora spożywczego. Przychody rosły szybciej (+5,9% r/r) niż koszty (+5,3% r/r), przyczyniając się (po raz pierwszy od 2q18) do wzrostu zysku o 21,2% r/r (vs -25% r/r w 2q19). Wzrost mógł być silniejszy gdyby nie silna presja płacowa. Koszt wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrósł o 7,8% r/r (vs 11,3% r/r w 2q19). Relacja wynagrodzeń do przychodów wyniosła 9,7%.

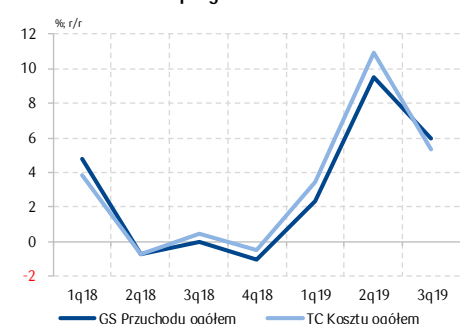
■ Wzrost przychodów branży w 3q19 napędzany był silnie rosnącymi wpływami z eksportu (+32,0% r/r vs +19,1% r/r w 2q19), będącymi wynikiem większej sprzedaży zagranicznej kakao i przetworów z kakao m.in. do Francji i Belgii. Lepsze wyniki producentów kakao i wyrobów czekoladowych były źródłem poprawy sytuacji finansowej branży społawczej w 3q19. Z uwagi na spadek kosztów surowcowych (obniżki cen zbóż) zdecydowanie poprawiła się także zyskowność producentów pasz dla zwierząt gospodarskich. Gorsze wyniki (spadek przychodów mimo silnie rosnącego eksportu) odnotowały firmy zajmujące się przetwórstwem drobiu a także producenci soków (wzrost kosztów surowcowych). Spowolnienie widoczne w przetwórstwie mięsa czerwonego implikowane jest podwyżkami cen skupu trzody chlewnej w 3q19 przy wolniejszym wzroście cen detalicznych mięsa oraz produktów mięsnych.

■ O wynikach branży w 4q19 zadecyduje w dużej mierze sytuacja w przetwórstwie mięsny (ok. 30% przychodów branży społawczej). Nasiłenie popytu zagranicznego (z powodu ASF zapotrzebowanie na unijne mięso ze strony Chin istotnie wzrosło) może wspierać przychody przetwórców. Niemniej, wzrost dynamiki cen trzody chlewnej (+41% r/r w 4q19 vs +23% r/r w 3q19) przy wolniejszym wzroście cen detalicznych (bariera popytowa) będzie oddziaływał negatywnie na marże firm. Możliwe utrzymanie wzrostu zyskowności w branżach: piekarniczej i paszowej (obniżki cen zbóż), choć spowolnionego oczekiwanym wzrostem kosztów wynagrodzeń (od 1q20 podniesienie płacy minimalnej) i podwyżkami cen energii. Sytuacja w przetwórstwie owocowo-warzywnym, głównie w sektorze produkcji soków, może ulec dalszemu pogorszeniu z uwagi na wzrost cen owoców w 2h19 (spowodowany mniejszą produkcją w Polsce) i presję ze strony światowej podaży (wzrost produkcji koncentratu jabłkowego w Chinach). Wysoki popyt eksportowy (m.in. na rynkach azjatyckich), skutkujący wzrostem cen przetworów mleczarskich, będzie wspierać utrzymanie relatywnie dobrych wyników w przetwórstwie mleka.

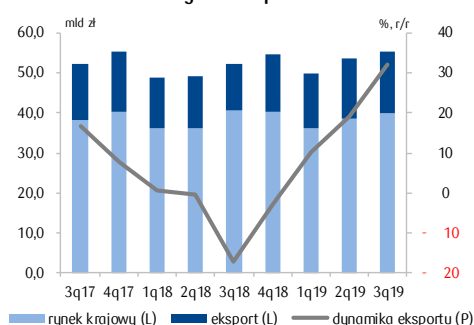
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,6	3,0	3,9	2,6	4,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,0	10,2	10,7	9,0	9,7	10,7	52,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,59	1,53	1,57	1,52	1,54	1,43	4,40
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,09	1,02	1,08	1,07	1,06	0,95	3,43
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	36	32	30	33	19	89
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	41	42	41	42	34	71
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	38	37	36	37	28	70
DR Współczynnik długu	0,45	0,45	0,44	0,45	0,45	0,48	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,24	1,21	1,23	1,21	1,22	1,18	2,69
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	22,3	26,4	27,9	28,5	27,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 190	1 195	1 023	1 096	1 128	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 14. Produkcja odzieży

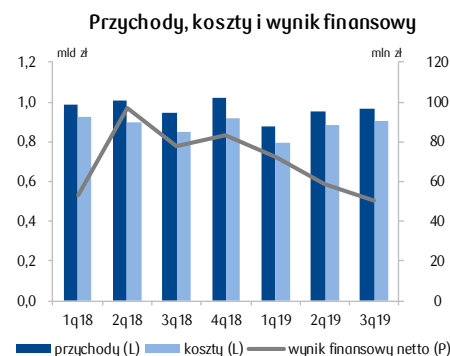
Po czterech kwartałach spadkowych, w 3q19 branża odzieżowa zanotowała wzrost przychodów (+2,1% r/r vs -5,5% r/r w 2q19). Zwiększenie kosztów (+6,4% r/r vs -1,3% r/r w 2q19) większe niż wzrost przychodów przyczyniło się do pogorszenia wyniku finansowego netto w 3q19 o 35% r/r. Znaczącym obciążeniem dla branży są wynagrodzenia, których udział w przychodach sięga 33%; w 3q19 wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika przyspieszył (12,3% r/r vs 8,2% r/r w 2q19).

Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 3q19 wzrósł w stosunku do 2q19 o 7 pp, do 44%.

W 3q19 odnotowano wzrost produkcji jedynie w kategorii kostiumy i komplety damskie (9% r/r), produkcja pozostałych wyrobów obniżyła się, w największym stopniu: bluzek damskich (-37%), koszuli męskich (-32%), płaszczy męskich (-23%) i płaszczy damskich (-21%). Ceny odzieży w 3q19 spadły o 1,6% r/r i o 4,6% kw./kw., co jest efektem wyprzedzi międzysezonowych związanych z częstą zmianą kolekcji.

W kolejnych kwartałach sytuacja branży odzieżowej pozostanie stabilna. Większym przychodom będzie sprzyjał utrzymujący się popyt konsumpcyjny. Z uwagi na rosnącą siłę nabywczą Polaków, choć inflacja osłabia wzrost, na rynku pojawia się coraz więcej zagranicznych sieci odzieżowych, będących silną konkurencją dla krajowych producentów inwestujących w sklepy firmowe. Rosnące znaczenie dla wyników producentów odzieży ma istotne zwiększenie kanału e-commerce (efekt m.in. rozszerzenia zakazu handlu na niemal wszystkie niedziele), a także coraz szersze wychodzenie poza granice kraju.

Kluczowa dla kosztów firm odzieżowych pozostanie presja na wzrost wynagrodzeń pracowników. Podwyższenie płacy minimalnej do 2600 zł w 2020 negatywnie wpłynie na rentowność branży odzieżowej, w której wynagrodzenie należy do najniższych w przemyśle, a udział płac sięga 1/3 przychodów, zwiększy się presja na podwyżkę ze strony pracowników zarabiających nieco ponad ustawowe minimum. Czynnikiem ryzyka po stronie kosztów pozostaje również ewentualne dalsze umocnienie USD-PLN, które może przełożyć się na wyższe koszty zakupu kolekcji zimowej szytej na zlecenie na Dalekim Wschodzie. Spowolnienie światowej gospodarki może przyczynić się do ograniczenia eksportu wyrobów odzieżowych.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,1	8,4	8,5	6,6	5,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	17,6	18,0	17,1	15,9	14,0	7,1	55,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,06	2,10	2,24	1,98	2,04	1,99	7,70
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,20	1,32	1,12	1,14	1,08	5,24
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	83	77	76	81	84	51	184
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	55	67	67	69	44	122
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	33	32	35	41	24	83
DR Współczynnik długu	0,41	0,41	0,38	0,42	0,41	0,44	1,00
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,93	1,95	2,04	1,88	1,94	2,01	8,68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41,3	38,8	46,5	36,5	43,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	213	215	172	183	193	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

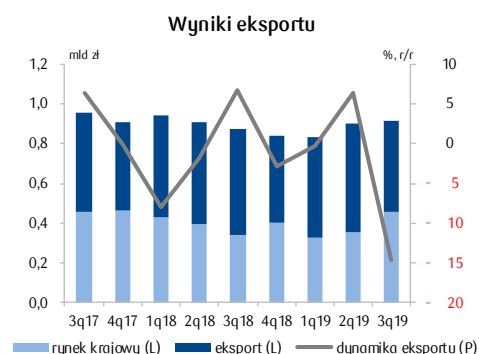
PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych

■ Sytuacja branży skórzanej w 3q19 pogorszyła. Wprowadziła tendencja spadkowa przychodów zatrzymała się (+4,8% r/r vs -0,6% r/r w 2q19), jednak znaczący wzrost kosztów (+10,4% r/r vs -0,1% r/r w 2q19) przyczynił się do obniżenia wyniku finansowego o 83% r/r. W 3q19 udział wynagrodzeń w przychodach zwiększył się o 0,6 pp, do 17,6% kw./kw. W okresie trzech kwartałów 2019 wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 12,9% r/r. Udział eksportu w przychodach ogółem branży zmniejszył się z 61% w 2q19 do 50% w 3q19. Niekorzystnie wydłużył się wskaźnik rotacji zapasów (+5 dni, do 77 dni).

■ O sytuacji branży decyduje głównie kondycja producentów obuwia (PKD 15.2). W ujęciu ilościowym, według GUS, w 3q19 spadek produkcji obuwia skózanego wyhamował r/r (-0,5% vs -16% w 2q19). Średnie ceny obuwia w 3q19 obniżyły się o 0,8% r/r oraz o 4,1% kw./kw. Polska, obok Włoch, Hiszpanii, Portugalii i Rumunii, należy do największych producentów obuwia skózanego w UE. Na koniec 3q19 w systemie REGON zarejestrowane były 3672 podmioty, z czego 90% to firmy mikro. Małe firmy łącznie wytwarzają 20-30% produkcji większych przedsiębiorstw.

■ Przychody grupy kapitałowej CCC (produkcja i handel obuwem) w 3q19 wyniosły 1,4 mld zł (+21% r/r), sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 43% r/r, natomiast w sklepach stacjonarnych LfL spadła o 2% r/r. Średnia miesięczna sprzedaż detaliczna na metr kw. w 3q19 wyniosła 490 zł wobec 511 zł w 3q18, przy wzroście średniej powierzchni sklepów o 5% r/r. Silny wzrost kosztów wynikający z konsolidacji KVAG, Gino Rossi i DeeZee przyczynił się do poniesienia przez grupę straty netto (-32,7 mln zł)

■ W najbliższych kwartałach wyniki ekonomiczne branży prawdopodobnie pogorszą się, choć popyt konsumpcyjny nadal sprzyjać będzie zwiększeniu przychodów. Można oczekiwać znacznego obniżenia marży z uwagi na: - podwyższenie płacy minimalnej do 2600 zł w 2020 (wynagrodzenie w branży skórzanej należy do najniższych w przemyśle, co może wzmocnić oczekiwania płacowe pracowników), - wprowadzenie dodatkowych wyprzedaży międzysezonowych, - inwestycje związane z rozwojem kanału internetowego, - koszty konsolidacji oraz ekspansji zagranicznej. Ryzykiem dla wyników branży jest ponadto: - brak zimy przekładający się na niższy wynik sprzedaży, - dalsze umocnienie USD/PLN, które zwiększa koszty zakupu surowca oraz gotowych wyrobów szytych na zlecenie w krajach azjatyckich; - spowolnienie gospodarki światowej, które może ograniczyć eksport obuwia.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,9	6,0	7,5	9,5	1,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	16,4	15,0	13,7	16,3	11,5	6,0	37,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,88	3,08	2,75	2,77	2,43	2,34	10,09
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,74	1,71	1,65	1,73	1,51	1,65	7,27
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	74	78	78	72	77	64	142
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	56	79	80	77	52	138
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	31	43	42	44	30	120
DR Współczynnik długu	0,31	0,31	0,34	0,35	0,39	0,39	1,03
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,60	2,25	2,25	2,26	2,10	2,01	11,69
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	60,7	52,0	61,2	60,8	50,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	67	67	62	63	65	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży drzewnej w 3q19 były wyraźnie gorsze niż rok temu** (por. tabela). Zarówno przychody, jak i koszty, kontynuowały wzrost zapoczątkowany w 2q19, jednak dynamika kosztów (4,1% r/r) była znacznie wyższa niż przychodów (0,9% r/r; wykres). W 3q19 wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika nieco spowolnił do 8,8% r/r wobec 10,4% r/r w 2q19; ich udział w przychodach wynosi 14%. **W 3q19 cena drewna była podobna jak rok wcześniej.** Według danych Lasów Państwowych (LP) w 3q19 ceny większości sortymentów zmieniły się w zakresie od -0,7% (przemysłowe) do +0,4% (dłużyce). Wyraźnie droższe były jedynie kłody sosnowe (+6,0% r/r).

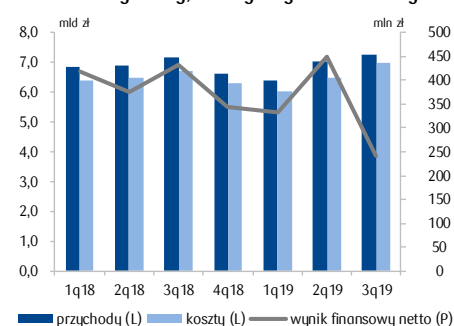
▪ **Na wyniki branży decydujący wpływ mają producenci wyrobów z drewna** (81% przychodów branży). W 3q19 ich wyniki uległy pogorszeniu: rentowność ROS obniżyła się do 4,6% r/r (7,3% r/r w 2q19), a dynamika sprzedaży spadła do -0,3% r/r (2,6% r/r w 2q19). Producenci wyrobów tartacznych zanotowali stratę (ROS=-1,6% r/r) przy dosyć dużym wzroście przychodów (6,0% r/r). Według GUS w ujęciu ilościowym w 3q19 wyższa r/r była produkcja podłóg mozaikowych (15,8%), płyt wiórowych (11,9%) oraz płyt fornirowych i sklejk (5,1%); natomiast mniejsza r/r produkcja oklein (-18,0%), palet (-4,6%), tarcicy (-2,2%) oraz okien i drzwi (-0,5%).

▪ **Eksport generował 41% przychodów branży w 3q19.** W 3q19 dynamika eksportu przyspieszyła (+7,4% r/r vs 4,1% r/r w 2q19) przy widocznym wzroście eksportu zarówno w przypadku producentów wyrobów z drewna (+7,7% r/r), jak i producentów wyrobów tartacznych (+6,0% r/r).

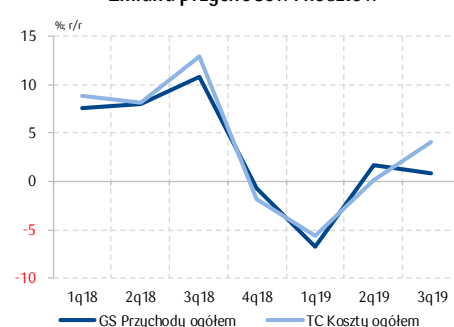
▪ **W 2020 Lasy Państwowe (LP) przeznaczyły do sprzedaży 40,3 mln m³ surowca drzewnego** (vs 40,4 mln m³ w 2019). LP zmieniły zasady sprzedaży drewna w latach 2020-21 (m.in. 80% puli dla przedsiębiorców w sprzedaży aukcyjnej vs 70% w 2019, brak kryterium lokalizacji, historia zakupów z krótszego okresu). Przedstawiciele branży tartacznej oceniają, że nowe przepisy są dla nich niekorzystne i mogą nawet spowodować upadek niektórych przedsiębiorstw, gdyż faworyzują one duże korporacje, w tym producentów płyt drewnopochodnych (wśród ok. 7000 podmiotów kupujących surowiec od LP dominują małe i średnie przedsiębiorstwa).

▪ **W najbliższych kwartałach utrzymujący się ożywiony popyt z rynku budowlanego będzie sprzyjać producentom wyrobów z drewna.** W przeciwnym kierunku może działać ewentualne spowalnianie eksportu mebli, z uwagi na słabszą koniunkturę w strefie euro i brexit.

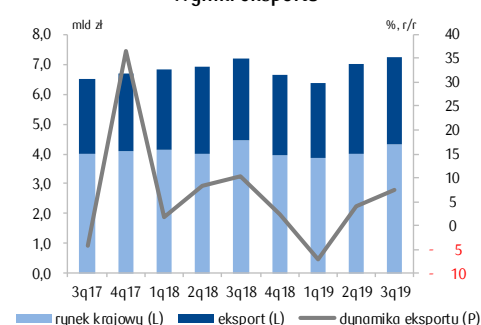
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,2	5,5	5,3	6,5	3,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,5	12,7	10,3	10,7	8,8	10,6	49,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,25	1,21	1,43	1,55	1,61	1,73	5,58
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,76	0,68	0,87	0,96	1,00	0,93	3,72
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	44	49	47	47	46	40	96
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	35	41	44	40	38	79
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	37	38	35	31	26	63
DR Współczynnik długu	0,46	0,47	0,45	0,44	0,42	0,45	0,78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,06	1,05	1,13	1,15	1,15	1,38	3,36
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38,1	40,3	39,4	43,3	40,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	325	328	266	293	303	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

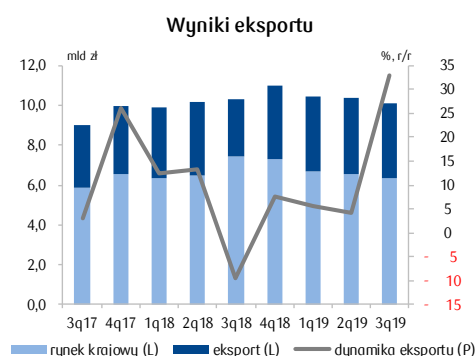
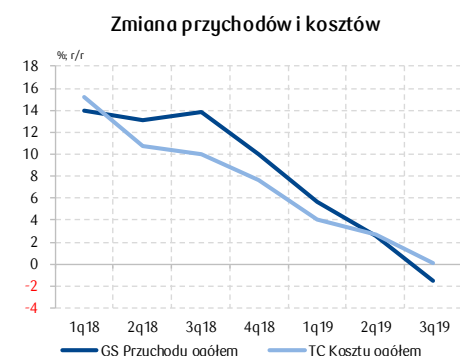
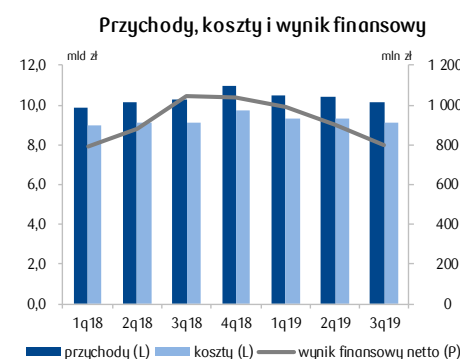
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe producentów papieru i wyrobów z papieru w 3q19 pogorszyły się zarówno r/r, jak i w stosunku do 2q19.** Branża zanotowała w 3q19 spadek przychodów (-1,6% r/r vs 2,6% r/r w 2q19) przy braku ograniczenia kosztów (0,1% r/r vs 2,7% r/r w 2q19). W 3q19 wzrost wynagrodzeń na pracownika przyspieszył do 12,2% r/r (vs 10,3% r/r w 2q19). Zysk netto w 3q19 zmniejszył się o 23,5% r/r. Udział eksportu w przychodach wynosi 38%

▪ W 3q19 producenci masy włóknistej, papieru i tektury (PKD 17.1; 9% firm działu generuje 34% przychodów ogółem i 22% wyniku finansowego działu) osiągnęli niższą rentowność sprzedaży netto (ROS=5,1%) niż producenci wyrobów z papieru i tektury (PKD 17.2; 91% firm, 66% przychodów i 78% wyniku finansowego) z ROS=9,3%.

▪ **Wyniki branży uwarunkowane są cenami papieru i celulozy.** Ceny papierów wysokogatunkowych na koniec 3q19 spadły w zależności od rodzaju o 0,2-3,8% r/r oraz o 2,2-4,1% kw./kw. Ceny celulozy w 3q19 znacznie obniżyły się z uwagi na dużą nadpodaż na rynku; cena celulozy NBSK (celuloza długowłóknista) spadła o 13% kw./kw., a cena BHKP (celuloza krótkowłóknista) o 12% kw./kw.; w porównaniu z 3q18 ceny NBSK były niższe o 24%, natomiast ceny BHKP spadły o 22%. Według GUS w 3q19 nastąpił wzrost r/r produkcji m.in.: pudełek z papieru (+9%), worków papierowych (+8%), tektury falistej (+7%); natomiast spadek dotyczył masy celulozowej (-11%) i papieru (-4%).

▪ **W kolejnych kwartałach sytuacja producentów papieru pozostanie korzystna,** rentowność prawdopodobnie utrzyma się na wyższym poziomie niż średnio w przemyśle. Czynnikiem pozytywnie oddziałującym na wyniki będzie spadek cen celulozy, co korzystnie wpływa na koszty zakupu podstawowego surowca dla producentów papieru. **Wyniki producentów wyrobów w krótkim okresie pozostaną stabilne.** Spodziewany jest wzrost popytu na opakowania (pudełka, tektura) w sytuacji dynamicznego rozwoju branży e-commerce, niemniej obserwuje się też spadek zużycia papieru jako efekt malejącego czytelnictwa gazet. Obniżka cen papieru graficznego będzie czynnikiem osłabiającym zyski producentów wyrobów z papieru. **Wysokie ceny energii elektrycznej będą niekorzystnie oddziaływać na marże branży papierniczej** (koszty zużycia energii to 3% kosztów produkcji vs 1,8% w przemyśle przetwórczym). Papiernictwo znajduje się w wykazie branż energochłonnych, dla których będą wypłacane rekompensaty z tytułu wzrostu kosztów nabycia uprawnień do emisji CO₂ (w 2020 nastąpią wypłaty za 2019). Można oczekiwać presji na wzrost wynagrodzeń w związku z podwyżką płacy minimalnej.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	10,3	9,8	9,6	9,0	7,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	17,4	18,0	18,8	18,9	17,1	13,6	39,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,39	1,39	1,49	1,33	1,45	1,48	4,55
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,96	0,94	1,07	0,91	1,01	1,01	3,51
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	38	38	35	37	36	33	69
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	52	55	52	53	57	89
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	39	38	37	37	37	76
DR Współczynnik długu	0,42	0,42	0,42	0,44	0,41	0,47	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,12	1,11	1,16	1,10	1,13	1,18	2,61
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	27,8	33,5	35,9	37,0	37,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	232	234	207	219	224	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy naftowej

■ W 3q19 zysk netto przedsiębiorstw wytwarzających produkty rafinacji ropy naftowej (m.in. paliwa silnikowe, oleje, brykiety, wyroby dla przemysłu petrochemicznego) zmniejszył się czwarty kwartał z rzędu (-54% r/r). Pomimo tego wyniki finansowe były dobre, gdyż EBITDA LIFO Orlenu zwiększyła się o 32% r/r (marża downstream +5% r/r), a Lotosu zmniejszyła się o 1% (marża rafineryjna +14%). Głównym powodem był spadek średniej cen ropy o 13 USD/bbl r/r, do 62 USD/bbl w 3q19, który przełożył się na zmniejszenie wartości posiadanych zapasów. W 3q19 mocno zwiększyła się marża na produkcji oleju napędowego (+25% kw./kw.). Marża na produkcji benzyny wzrosła o 6% kw./kw.

Wolumeny sprzedaży paliw rosły w 3q19 – wolumen oleju napędowego zwiększył się o 4% a benzyny o 5%. Tempo wzrostu jest nieznacznie szybsze niż w poprzednich kwartałach. Stacje benzynowe znacząco poprawiły wyniki, gdyż notowały zarówno wyższe wolumeny dostarczanych towarów, jak i wyższe marże paliwowe i pozapaliwowe (korzystny dla stacji efekt ograniczania handlu w niedzielę, z którego stacje są wyłączone).

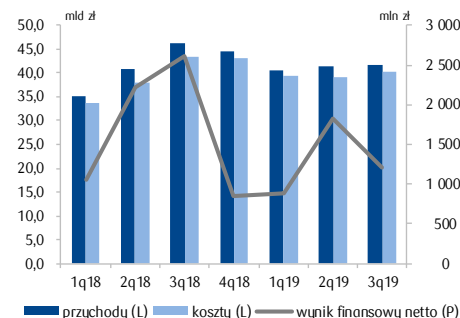
■ W Polsce utrzymującym się pozytywnym czynnikiem jest rosnący popyt na paliwa osiągnięty m.in. dzięki silnemu wzrostowi gospodarczemu. Rośnie konkurencja na rynku petrochemicznym, co jest negatywnym czynnikiem z punktu widzenia producentów (**spadająca marża petrochemiczna** Orlenu, która w 4q19 jest najniższa od 1q15).

■ **4q 19 będzie trudniejszy dla branży.** Raportowana marża downstream (czyli z całej działalności rafinerii) Orlenu wyrażona w zł w 4q19 pogorszyła się o 29% kw./kw. (i 11% r/r). Dyferencjał Ural/Brent poprawił się o 0,4 USD kw./kw., do 1,5 USD. Lotos zawiesił podawanie marży w związku ze zmianą miksu produkcyjnego.

Dokonane **znaczące inwestycje** – projekt EFRA (efektywna rafinacja) w Lotosie oraz instalacja metatezy w Orlenu w Płocku (zwiększenie produkcji propylenu o 100 tys. ton do 550 tys. ton) – **zwiększą przychody i zyski polskich rafinerii.**

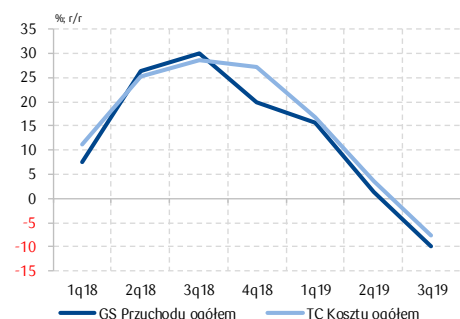
Potencjalna fuzja Orlenu i Lotosu opóźnia się ze względu na przedłużające się procedury organów antymonopolowych UE. W przypadku połączenia konkurencja na polskim rynku może zmniejszyć się, co będzie skutkowało wzrostem marży dla producentów. Sytuacja ta w szczególności przekłada się na wysokie notowania Lotosu (inwestorzy oczekują premii za przejęcie). Orlen ogłosił wezwanie na 100% akcji Energi, gdzie głównym akcjonariuszem jest Skarb Państwa, co zwiększa prawdopodobieństwo sukcesu przejęcia.

Przychody, koszty i wynik finansowy

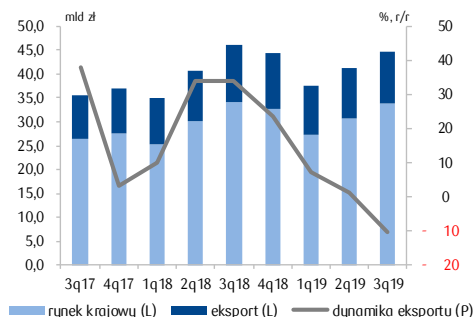


*4q18-3q19 szacunki PKO BP na podstawie danych PKN Orlen, Lotos i GUS.

Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,3	2,1	2,4	4,8	3,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	18,4	,	5,7	14,7	11,4	8,8	38,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,63	,	1,76	,	1,71	1,65	4,41
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,99	,	0,94	,	1,01	1,12	3,19
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	,	39	,	35	33	71
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	32	,	30	,	29	63	121
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	28	,	23	,	23	38	59
DR Współczynnik długu	0,47	,	0,44	,	0,44	0,49	0,66
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,31	,	1,25	,	1,26	1,49	4,68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,0	26,5	25,8	25,8	25,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	16	16	16	16	16	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

■ **Zysk netto branży poprawił się w 3q19 o 27% r/r, dzięki większemu spadku kosztów (-3,5% r/r) niż przychodów (-1,9% r/r).** Szczególnie dużą poprawę zanotowali producenci nawozów (PKD 20.15) oraz pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych (PKD 20.13) - w 3q19 wykazali znaczące zyski w porównaniu do strat w 3q18. Pogorszenie wyników zanotowały klasy producentów o mniejszym udziale w przychodach działu- gazów technicznych (PKD 20.11; -40% r/r) i pozostałych podstawowych chemikaliów organicznych (PKD 20.14; -17% r/r). Nie odnotowano istotnych zmian u pozostałych producentów - mydła i kosmetyków (PKD 20.4; +4% r/r), tworzyw sztucznych w formach podstawowych (PKD 20.16; +1% r/r) i farb (PKD 20.3; -4% r/r).

Poprawa wyników producentów nawozów nastąpiła, pomimo mniejszego wolumenu produkcji (nawozy azotowe -1,3% r/r, fosforowe -11,9% i potasowe -7,2% wg GUS). Wyprodukowano więcej tworzyw sztucznych +4,8% r/r, przy znaczącym zwiększeniu produkcji polipropylenu +28,9% i zmniejszeniu ilości wytworzonego polietylenu -8,3%. Mniejsze wolumeny produkcji dotyczyły też mydła (-6,6% r/r) oraz kosmetyków (-5,6% r/r).

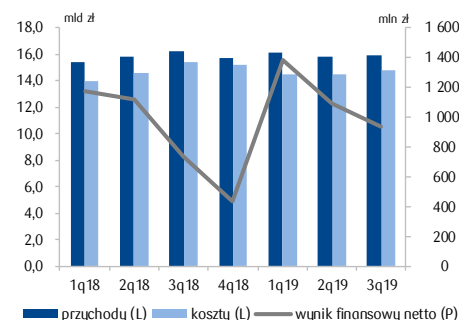
■ Znaczącym czynnikiem poprawy wyników w branży był **bardzo dobry eksport**. Po słabym 2q19, udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 3q19 wzrósł do 41,9% (+6,9 pp r/r).

■ Średnia cena gazu, pomimo oczekiwanych wzrostów na początku sezonu grzewczego, w 4q19 jest 42% niższa r/r, co pozytywnie wpływa na stronę kosztową branży. Podobnie jak w 3q19, zmienność ceny ropy znacząco zmniejszyła się, a notowania nadal znajdują się w przedziale 50-65 USD/bbl.

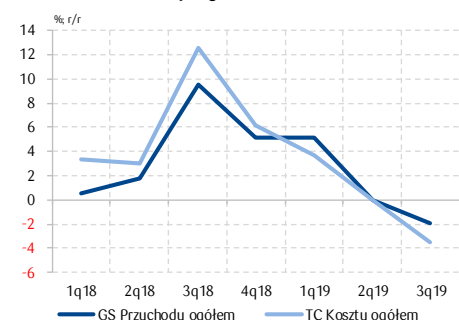
Cena pszenicy na Euronext od września '19 podrożała o 15% i jest najwyższa od 10 miesięcy, co powinno pozytywnie przełożyć się na popyt na nawozy. Popyt na tworzywa sztuczne ma nadal dobre, choć słabsze q/q, perspektywy, ze względu na spowolnienie w Europie Zach. (m.in. mniejsza produkcja samochodów).

Nadal silny jest popyt z branży opakowaniowej i budowlanej.

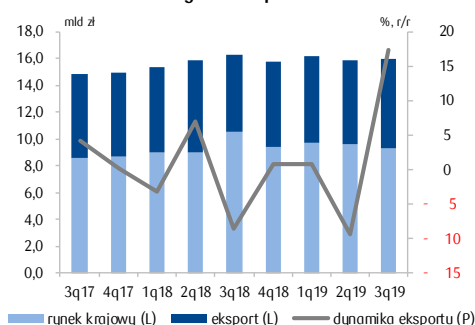
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,7	2,9	8,7	7,0	6,0	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,5	10,8	17,2	15,2	13,6	12,6	45,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,51	1,43	1,52	1,53	1,51	1,83	5,07
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,04	0,95	1,03	1,04	1,03	1,16	3,56
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	40	42	41	41	41	48	103
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	45	49	50	49	57	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	49	44	44	44	36	73
DR Współczynnik długu	0,43	0,45	0,45	0,45	0,45	0,43	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,15	1,11	1,14	1,15	1,14	1,37	2,87
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	35,0	40,5	39,6	39,2	41,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	253	254	231	241	246	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

W 3q19 odnotowano znaczną poprawę sytuacji branży farmaceutycznej. Choć tendencja wzrostowa przychodów osłabiła się w 3q19 (2,7% r/r vs 4,2% r/r w 2q19), to ograniczenie kosztów (-2,0% r/r vs 4,1% r/r w 2q19) przyczyniło się do poprawy wyniku finansowego o 55% r/r. W okresie 1-3q19 wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika zwiększyły się o 5,6% r/r, ich udział w przychodach sięgał 17%. W 3q19 udział eksportu w przychodach (24%) pozostał na poziomie z 2q19. Wg GUS w 3q19 wartość produkcji podstawowych substancji farmaceutycznych wzrosła o 12% r/r, natomiast leków i pozostałych wyrobów zwiększyła się o 13% r/r.

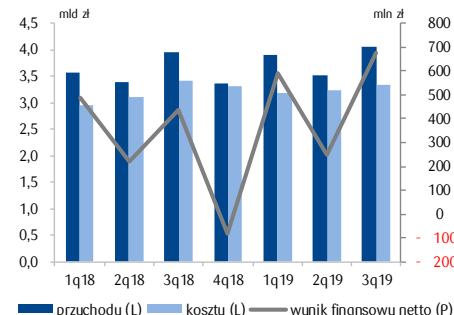
Polski rynek farmaceutyczny charakteryzuje się znaczącym udziałem kapitału zagranicznego, obecni są m.in. Teva, GlaxoSmithKline, Roche, Pfizer, Merck. Leki generyczne stanowią 60% rynku pod względem wartości i 85% w ujęciu ilościowym. Leki bez recepty stanowią 33% wartości ogółem rynku, ocenianego na 10,4 mld zł.

Ceny leków generycznych w Polsce należą do najniższych, po Bułgarii, w Europie, co powoduje, że eksport niektórych farmaceutyków stał się bardzo dochodowy, doprowadzając do ich braku w aptekach. NIK ocenia roczną wartość eksportu leków na 3,5 mld zł, z czego 57% wywozu odbywa się nielegalnie. W czerwcu'19 weszła w życie Nowelizacja Prawa farmaceutycznego mająca na celu ukrócenie działalności tzw. mafii lekowej. Na liście leków zagrożonych brakiem dostępności jest ponad 420 produktów.

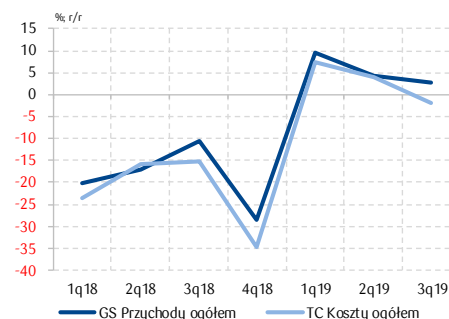
Oprócz nielegalnego wywozu przyczyną niedoborów leków w Polsce, jak i w innych krajach UE, jest wykorzystywanie przez europejskich producentów substancji czynnych produkowanych w azjatyckich krajach (niemal 80% leków sprzedawanych w Europie ma w składzie substancję produkowaną przez chińskich lub hinduskich wytwórców). Zamknięcie kilkunastu fabryk w Chinach ze względu na wymogi środowiskowe stało się powodem kryzysu lekowego w Europie na przełomie czerwca i lipca'19. Rozwiązaniem mogłoby być zachęcenie rodzimego przemysłu farmaceutycznego do produkcji substancji czynnych, jednak to wymaga systemu zachęt. Krajowi producenci leków apelują do resortu rozwoju o wdrożenie tzw. Refundacyjnego Trybu Rozwojowego (prace trwają od 2016), który stymulowałby rozwój branży.

W krótkiej i średniej perspektywie w kierunku poprawy wyników branży będą oddziaływać rosnące ceny leków bez recepty, wprowadzanie do sprzedaży dużej liczby nowych produktów, a także wzrost dochodów ludności, który sprzyja popytowi na farmaceutyki.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	11,3	-2,4	16,3	7,5	19,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10,5	7,7	16,9	12,4	14,1	12,4	47,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,79	1,78	2,09	2,10	2,27	4,56	12,45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,14	1,16	1,31	1,34	1,52	2,79	8,96
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	76	68	70	70	70	70	110
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	68	66	63	68	66	75	109
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	46	42	43	47	26	64
DR Współczynnik długu	0,31	0,32	0,30	0,32	0,32	0,25	0,65
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,21	1,21	1,26	1,27	1,32	1,59	3,75
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	25,1	30,6	23,9	23,7	24,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	64	63	59	59	60	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

■ Branża zanotowała w 3q19 znaczącą poprawę wyniku (+19,6% r/r; kontynuacja wzrostów r/r) dzięki spadkowi cen surowców, co przełożyło się na zmniejszenie kosztów (-2% r/r) przy spadku przychodów (-0,9% r/r). Wszystkie klasy producentów zanotowały poprawę wyniku – największy wzrost uzyskali producenci wyrobów dla budownictwa (PKD 22.23; +30,6% r/r) oraz płyt, arkuszy, rur i kształtowników (PKD 22.21; +27% r/r).

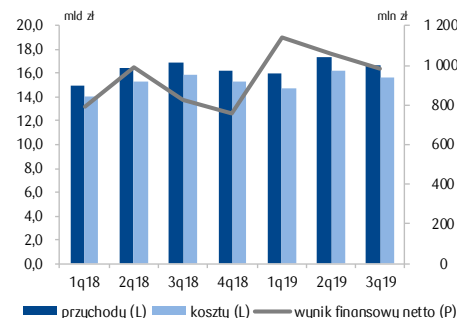
Dla kosztów branży istotne są ceny tworzyw sztucznych, dla których podstawowym surowcem są mono- i polimery, powstające na bazie ropy i innych wyrobów petrochemicznych. W 3q19 nastąpiła kontynuacja trendu spadkowego cen tworzyw sztucznych po niewielkiej korekcie wzrostowej w 2q19. Średnia cena tworzyw sztucznych obniżyła się o 5,5% kw./kw., przy niewielkim odchyleniu poszczególnych zmian cen surowców od średniej.

■ Silny popyt zagraniczny zrównoważył słabszy popyt krajowy, gdyż udział eksportu w przychodach zwiększył się do 48,9% (+6,5 pp r/r).

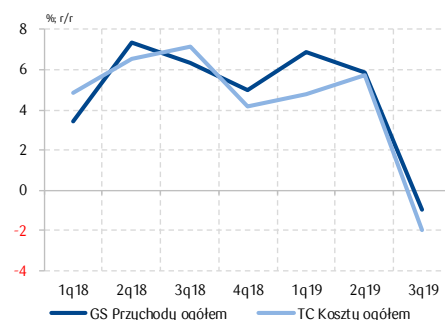
■ Kluczowe dla branży w 4q19 będzie dalsze obniżenie się notowań cen surowców (średnia cena zmniejszyła się o 6% kw./kw.). Należy oczekiwać kontynuacji dobrych perspektyw dla producentów wyrobów z tworzyw sztucznych dla branży opakowaniowej i budowlanej. Z kolei prawdopodobne jest osłabienie zamówień z branży motoryzacyjnej z uwagi na zmniejszenie produkcji samochodów w UE, niekorzystne dla producentów wyrobów z tworzyw sztucznych dla sektora automotive.

Trendy produkcyjne w branży są istotnie warunkowane wymogami ochrony środowiska (ostatnio **Dyrektywa UE dotycząca plastiku**). Od 2021 zakazana będzie produkcja i użytkowanie plastikowych przedmiotów jednorazowych: talerzy, sztućców, słomek, mieszadeł, patyczków higienicznych i patyczków do balonów. **Wprowadzona zostanie rozszerzona odpowiedzialność producentów**, którzy będą ponosić koszty recyklingu (wzrost kosztów od 2021). Konieczne będzie przymocowywanie zakrętek, pokrywek i wieczek do opakowania. W 2025 recykling butelek PET ma wynosić min. 90% (co zwiększy podaż surowca).

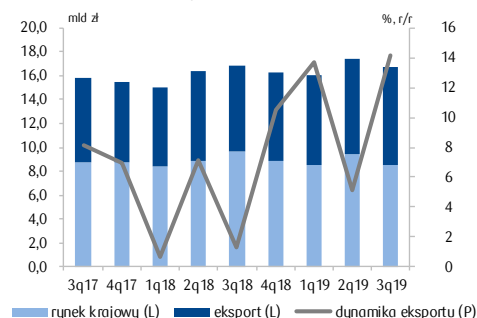
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,1	4,8	7,4	6,2	5,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,8	12,2	16,7	15,4	14,3	13,3	43,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,48	1,49	1,49	1,51	1,58	1,60	4,25
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	0,96	0,97	0,99	1,04	1,00	2,88
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	48	48	48	48	47	45	91
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	51	55	54	54	54	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	42	44	44	42	38	81
DR Współczynnik długu	0,47	0,46	0,46	0,47	0,45	0,48	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,24	1,23	1,25	1,26	1,28	1,32	2,81
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	42,4	45,5	46,7	45,7	48,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	629	631	572	612	620	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 23. Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych

Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 3q19 były dobre, lepsze r/r, nieco słabsze wobec poprzedniego kwartału. Boom budowlany skutkuje wysokim poziomem cen na wyroby branży i sprzyja jej dobrym wynikom, niemniej po kilku kwartałach dwucyfrowego wzrostu kosztów i przychodów, od 2q19 rosną one wolniej (wykres). W 3q19 wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika rosły szybciej niż w 2q19 (9,2% r/r vs 8,1% r/r); ich udział w przychodach sięga 14%. Istotną składową kosztów producentów z branży jest koszt energii elektrycznej - produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych należy do najbardziej energochłonnych (zużycie energii stanowi 11% kosztów producentów cementu, 10,4% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych oraz 7,6% kosztów producentów szkła wobec 1,8% w przemyśle przetwórczym ogółem).

Branża produkuje głównie na potrzeby rynku krajowego - w połowie firm udział eksportu w sprzedaży nie przekracza 6% (przy średniej dla branży 32%); w 20% firm o najwyższym udziale wynosi powyżej 53%.

O wynikach działu w 3q19 decydowały głównie wyniki producentów wyrobów z betonu (29% przychodów działu), ze szkła (28%) oraz cementu i wapna (14%). Rentowność sprzedaży netto w 3q19 wzrosła r/r, choć mniej niż w 2q19 (+0,8 pp vs +1,49 pp; por. tabela). Wysoki ROS odnotowali producenci cementu (21%), ceramicznych materiałów budowlanych (9%) i wyrobów z betonu (11%). Według GUS w ujęciu ilościowym w 3q19 wzrosła r/r produkcja elementów ściennych silikatowych (+28%), szyb typu „float” (+16%), dachówki ceramicznej (+11%) i szyb wielokomorowych (+6%); na poziomie zbliżonym do 3q18 kształtowała się produkcja bloków z betonu lekkiego, cegły i spoiw gipsowych; zmalała produkcja ceramicznych wyrobów sanitarnych (-8%), wyrobów izolacji termicznej (-13%), wapna (-4,8%), cementu (-4,3%) i masy betonowej (-4%).

W najbliższych kwartałach wyniki działu nadal pozytywnie będzie wspierał duży popyt budowlany (inwestycyjny i remontowy), który sprzyja utrzymaniu wysokich cen na wyroby branży. Duża liczba mieszkań w trakcie budowy, a także wysokie zaawansowanie projektów z obecnej perspektywy unijnej, oznacza kontynuację wysokiego zapotrzebowania na materiały do wykańczania obiektów kubaturowych. Kluczowym problemem dla producentów wyrobów z surowców niemetalicznych pozostają wysokie koszty energii.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,5	5,5	7,5	12,3	10,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,2	11,9	10,9	15,2	15,3	11,9	42,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,79	1,71	1,73	1,76	1,82	1,98	5,25
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,23	1,12	1,15	1,16	1,21	1,27	3,98
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	52	54	52	51	43	106
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	51	63	60	59	53	102
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	46	44	42	41	31	69
DR Współczynnik długu	0,41	0,40	0,40	0,40	0,40	0,39	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,23	1,19	1,20	1,20	1,21	1,36	3,37
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,7	31,6	33,2	30,8	31,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	356	358	316	340	351	,	,

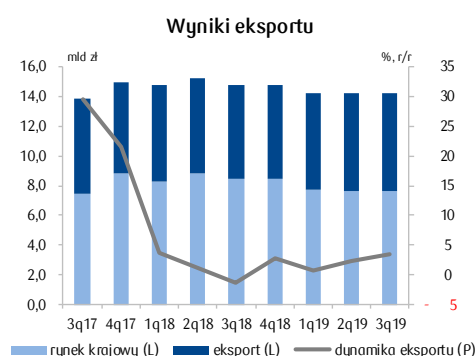
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 24. Produkcja metali

W 3q19 wyniki branży były w dalszym ciągu słabe – zysk netto zmalał (-53% r/r) przy braku zmian kosztów i spadku przychodów (-4% r/r). Jedną z przyczyn tak dużej zmiany r/r był efekt bazy (3q18 był jednym z najlepszych kwartałów w ostatnich latach). Przychody maleją szybciej niż koszty już 4. kwartał z rzędu. Wszystkie grupy producentów zanotowały pogorszenie wyników. Szczególnie słaby wynik zanotowali producenci surówki, żelazostopów, żeliwa i stali (PKD 24.1) – wg szacunków PKO BP wynik finansowy netto pogorszył się o ok. 330 mln zł r/r (GUS nie podał pełnych danych). Pozytywne są poprawiające się wskaźniki płynności kw./kw.

Udział sprzedaży eksportowej wzrósł do 46,1% (+3,4 pp r/r).

Sytuacja na polskim rynku jest determinowana przez rynek światowy, gdzie koniunktura, bardzo dobra do 3q18, znacząco pogorszyła się. Przewaga kosztowa producentów stali metodą elektryczną (EAF; wsadem jest żłom) względem metody wielkopiecowej (BOF; wsadem jest żelazo i węgiel koksowy) zakończyła się pod koniec 3q19. Główną przyczyną pogorszenia jest cena żłomu, która odbiła w 4q19 po znaczących wcześniejszych spadkach. Do tej sytuacji przyczyniły się też spadające ceny węgla koksowego i żelaza w 3q19. Perspektywa dla branży poprawia się ze względu na rosnące ceny produktów w 4q19, co przekłada się na wyższe marże wytwórców kw./kw. – jednak są one nadal niższe r/r. Głównym powodem zmian jest znacznie niższa produkcja stali. PMI w przemyśle stalowym w Chinach (51% światowej produkcji) jest poniżej 44 pkt, więc należy oczekiwać niskiego popytu na rynku światowym. W Polsce ArcelorMittal w dalszym ciągu sygnalizuje niesprzyjające otoczenie ekonomiczne – m.in. wysłała pracowników na przymusowe urlopy. Huta Częstochowa, która konsumowała około 8% żłomu stalowego w Polsce, zbankrutowała i obecnie jej majątek jest wystawiony na licytację. Na wyniki polskich producentów prawdopodobnie negatywnie będzie wpływać mniejsza aktywność europejskiego przemysłu (PMI niemieckiego przemysłu od dłuższego czasu jest na niskich poziomach, w grudniu'19 wyniósł tylko 43,4 pkt). W branży automotive w Europie (szczególnie ważnej dla producentów metali) oczekuje się spadku produkcji. Z kolei kontynuacja dużego zapotrzebowania ze strony polskiego budownictwa (szczególnie infrastrukturalnego) łagodzi słabszy popyt na wyroby branży.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,0	1,5	2,4	4,0	2,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,2	10,0	5,9	7,6	7,3	12,2	32,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,53	1,44	1,42	1,41	1,44	1,42	3,33
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,83	0,71	0,73	0,70	0,81	0,83	2,22
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	59	67	66	67	61	46	91
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	46	39	45	43	46	46	83
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	54	53	53	55	37	103
DR Współczynnik długu	0,50	0,50	0,52	0,51	0,51	0,53	0,91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,13	1,15	1,13	1,14	1,14	2,37
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	42,7	42,4	45,9	46,0	46,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	172	172	149	157	160	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów (bez maszyn i urządzeń)

W 3q19 wynik finansowy branży poprawił się o 6,5% r/r (przychody +2,2% r/r; koszty +2,6% r/r). Wskaźniki rentowności znajdują się nadal na wysokich poziomach: ROS=5,4%, ROE=12,8%. Dynamika płac w przeliczeniu na pracownika (8,5% r/r) przyspieszyła (8,5% r/r vs 6,8% w 1 i 2q19); jest to ważny element kosztów, gdyż udział płac w przychodach branży wynosi 17,4%.

Wyniki finansowe poszczególnych grup producentów były diametralnie różne. Bardzo dobre wyniki zanotowali producenci stalowych elementów konstrukcyjnych (PKD 25.1; +61% r/r), zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2; +57%) oraz pozostałych gotowych wyrobów metalowych (PKD 25.9; +22%). Znacząco pogorszyły się wyniki producentów sztućców i narzędzi (PKD 25.7; -28%) oraz podmiotów zajmujących się kuciem, prasowaniem, wyłaczaniem i walcowaniem metali (PKD 25.5; -25%) i obróbką metali i nakładaniem powłok na nie (PKD 25.6; -25%).

Wg danych GUS w 3q19 zwiększyła się r/r produkcja drzwi stalowych (+8%) i grzejników (+7%). Zmniejszyła się ilość wytworzonych przewodów gołych (-13%), puszek innych niż do konserwowania żywności (-10%), zbiorników powyżej 300 l. (-8%), opakowań konserwowych (-4%) i drzwi aluminiowych (-2%).

Sprzedaż eksportowa pozytywnie przełożyła się na wzrost przychodów, gdyż jej udział w przychodach wzrósł do 48,6% (+4,2 pp r/r).

W kolejnych kwartałach zmiany zysku prawdopodobnie będą nieznaczne. Pozytywnie na branżę wpływać będzie ogólna sytuacja gospodarcza Polski. Jednocześnie można oczekiwać niższego popytu zagranicznego, ze względu na pogarszające się nastroje ekonomiczne w UE. Producenci metalowych elementów konstrukcyjnych będą beneficjentami utrzymującej się dużej aktywności w budownictwie. Można oczekiwać wzrostu popytu na metalowe szkielety konstrukcyjne dla przemysłu (m.in.: urządzenia dźwigowe, wieże, maszty), budownictwa kubaturowego (budowle przemysłowe) i obiektów infrastrukturalnych (mosty, wiadukty). Niewielki wzrost cen półproduktów (blach, prętów, profili) kw./kw. nie powinien przełożyć się na znaczącą zmianę rentowności branży. Presja płacowa nadal będzie występować.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,4	3,5	5,9	5,7	5,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,6	11,3	13,4	13,3	12,8	13,3	49,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,54	1,56	1,55	1,51	1,56	1,78	4,74
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	0,95	0,96	0,93	0,96	1,12	3,41
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	58	58	57	57	58	45	109
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	55	59	59	60	53	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	45	46	48	47	32	82
DR Współczynnik długu	0,49	0,49	0,49	0,50	0,49	0,47	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,34	1,31	1,33	1,31	1,32	1,47	3,87
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	44,2	47,5	48,8	48,4	48,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 093	1 106	982	1 050	1 071	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

W 3q19, po niekorzystnym 2q19, obserwujemy znaczną poprawę wyników producentów elektroniki. Wzrost przychodów w 3q19 (18,4% r/r vs -3,6% r/r w 2q19) przy wolniejszej dynamice kosztów (17,0% r/r vs -2,4% r/r w 2q19) przyczynił się do poprawy wyniku finansowego w 3q19 o 46% r/r, czego efektem był wzrost rentowności (tabela). Wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 9,9% r/r (vs 9,7% r/r w 2q19), udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 11%. W 3q18 udział eksportu w przychodach (67%) spadł o 4 pp w stosunku do 2q19.

Na sytuację działu znaczący wpływ mają wyniki producentów elektronicznego sprzętu powszechnego użytku, tj. telewizorów, monitorów i dvd (PKD 26.4), których przychody sięgają 1/3 przychodów działu, a wynik finansowy 17% działu. Liczba wyprodukowanych telewizorów w 3q19 wyniosła 4,8 mln szt. (+6,5% r/r) vs 5,0 mln szt. w 2q19, z czego ok. 90% trafia na rynki unijne. Część koncernów produkuje odbiorniki pod markami własnymi (np. LG, TCL, Philips), a pozostałe zakłady produkcyjne na zlecenie marek innych firm (np. Thomson, Sharp, Blaupunkt); największym producentem telewizorów w Polsce jest zakład koreańskiego koncernu LG Electronics w Mławie.

W najbliższych kwartałach można oczekiwać stabilizacji wyników branży. Wzrost realnych wynagrodzeń może przyczynić się do większej sprzedaży bardziej zaawansowanych, energooszczędnych modeli telewizorów współpracujących z konsolami do gier, umożliwiających oglądanie w jakości 4K. Duże imprezy sportowe (Euro 2020 oraz igrzyska olimpijskie w Tokio) poprawią popyt na większe odbiorniki. Czynniki, które wpływają na ograniczenie dynamiki produkcji sprzętu RTV są silne nasycenie sprzętem TV oraz rezygnacja z odbiorników na rzecz oglądania telewizji na komputerze i smartfonie. Wyzwaniem dla producentów będzie wzrost kosztów związany z podwyżką od 1 stycznia'20 o niemal 16% płac minimalnych oraz wprowadzenie od kwietnia'21 unijnych regulacji wydłużających okres naprawy sprzętu (w ciągu 2 lat producenci elektroniki konsumenckiej będą musieli zastosować się do nowych standardów energooszczędności, a także zapewniać części zamienne do sprzętu nawet do 10 lat – nawet jeśli dany model wyjdzie już z produkcji). Poważnym zagrożeniem dla polskich wytwórców, eksportujących przeważającą część produkcji, jest spowolnienie światowej gospodarki i wynikające z tego obawy konsumentów o pogorszenie ich sytuacji, co może ograniczyć zakupy komputerów i wyrobów elektronicznych.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,4	2,1	3,1	1,5	4,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	8,6	8,3	10,6	7,7	9,7	10,1	32,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,53	1,52	1,61	1,68	1,67	2,06	7,30
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,96	1,02	1,07	1,11	1,11	1,21	4,42
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	56	48	47	48	52	66	166
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	72	67	63	71	54	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	55	56	51	62	31	78
DR Współczynnik długu	0,51	0,52	0,50	0,49	0,50	0,42	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,73	1,74	1,90	1,98	2,00	1,83	7,72
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	72,4	67,0	67,7	70,7	66,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	149	146	128	138	142	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

W 3q19 branża urządzeń elektrycznych odnotowała wyraźny wzrost przychodów (+28% r/r vs -3,6% r/r w 2q19), ale przy znacznie niższej rentowności (87 mln zł zysku vs 333 mln zł w 2q19 i 447 mln zł w 3q18; wykres). Wzrost wynagrodzeń na pracownika przekroczył 10% r/r (vs 2% r/r w 3q18). Bardzo niska była zarówno bieżąca, jak i podwyższona płynność finansowa (tabela).

W 3q19 branża odnotowała wzrost wartości przychodów z eksportu (wg Eurostat o ok. 14% r/r; o 5,4% r/r wzrósł eksport do Niemiec, gdzie trafia ponad ¼ wyprodukowanych w Polsce urządzeń; bardzo dynamicznie rośnie eksport urządzeń na rynek belgijski); sprzedaż eksportowa stanowiła ok. 68% przychodów ogółem (tabela).

Pogorszenie oceny branży wynikało z niższych wyników produkcji sprzętu gospodarstwa domowego (PKD 27.5, ok. 33% łącznych przychodów działu, ROS=1,7% vs 2,7% w 3q19), produkcji elektrycznych silników i aparatury rozdzielczej (PKD 27.1; 18% udziału w rynku, ROS=3,6% vs 4,4% w 3q18) oraz deficytowej produkcji baterii i akumulatorów (PKD 27.2; 17% udziału; ROS=-11,7% vs 4,2% w 3q18). W 3q19 (GUS) wzrosła liczba silników elektrycznych (3% r/r), ale przy spadku o ¼ mocy produkowanych urządzeń, wyprodukowano również więcej ogniw i baterii (2,3% r/r); w obszarze AGD najszybciej rosła produkcja piekarników, odkurzaczy i płyt elektrycznych (o ok. 15%-18% r/r), z kolei największe spadki odnotowała produkcja robotów kuchennych (-8% r/r) oraz pralek (-3% r/r).

W kolejnych kwartałach poprawa wyników będzie zależeć od utrzymania dyscypliny kosztów, w warunkach: (a) rosnących cen energii elektrycznej; (b) presji na wzrost płac i niewystarczającej liczby pracowników, (c) rosnącego importu sprzętu AGD, głównie z Chin (wzrost o 19% r/r w 3q19) i Korei (+78% r/r), (d) zmian regulacyjnych - od października'19 w UE obowiązuje dyrektywa o „Prawie do naprawy”, która ma wymusić na producentach dłuższą żywotność sprzętu. Wsparciem rozwoju branży są: (a) poszerzanie oferty wraz z postępem technologicznym i rosnącym popytem na urządzenia klasy premium, o większej pojemności, bardziej zaawansowane technologicznie lub lepszej klasie energetycznej; (b) wzrost eksportu; (c) dodatni trend krajowej sprzedaży AGD (w 2019 rekordowy wzrost sprzedaży dużego AGD +4% r/r, w tym urządzeń typu smart); (d) inwestycje w sektorze produkcji AGD w tym B+R oraz budowa nowoczesnych fabryk 4.0 (w 3q19 branża zwiększyła nakłady inwestycyjne o ok. 60%; efekt m.in. uruchamiania fabryk elementów baterii do aut elektrycznych, jak i wzrost nakładów na automatyzację produkcji).



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,8	3,7	3,7	1,9	0,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	8,1	9,7	12,5	8,4	6,0	8,9	34,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,25	1,23	1,20	1,24	1,16	1,88	4,56
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,78	0,78	0,73	0,75	0,69	1,02	3,26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	52	53	58	60	62	135
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	64	62	59	59	62	60	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	71	71	69	72	82	37	82
DR Współczynnik długu	0,57	0,58	0,59	0,57	0,59	0,46	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,19	1,17	1,13	1,16	1,09	1,70	4,30
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	57,8	79,7	66,2	67,9	62,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	290	289	264	279	283	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

■ W 3q19 wynik finansowy znacząco poprawił się (+17,5% r/r), przy większym wzroście przychodów (+4,2% r/r) niż kosztów (+3,3% r/r). Rentowność sprzedaży wzrosła (+0,6 pp r/r; por. tabela). Dynamika płac przyspieszyła trzeci kwartał z rzędu (+7,3% r/r w 2q19 wobec +7,0% r/r w 2q19 i +5,4% r/r w 1q19), co jest istotne, gdyż udział płac w przychodach branży jest na relatywnie wysokim poziomie (17,9%) i systematycznie rośnie.

Największe pozytywne zmiany w ujęciu wartościowym zanotowali producenci maszyn dla górnictwa i budownictwa (PKD 28.92; +66 mln zł r/r) oraz pozostałych maszyn ogólnego przeznaczenia (PKD 28.2; +28 mln zł r/r). Pogorszenie osiąganych rezultatów dotyczyło wytwórców sprzętu do napędu hydraulicznego (PKD 28.12; -22 mln zł r/r) oraz maszyn stosowanych w przetwórstwie żywności (PKD 28.93; -22 mln zł r/r). Pozostałe klasy producentów generalnie odnotowywały małą poprawę wyników w 3q19 r/r.

Według danych GUS zwiększyła się r/r produkcja kas rejestrujących (+50% r/r), maszyn budowlanych (+29%) i lad chłodniczych (+15%). Nieznacznie zwiększyła się liczba wyprodukowanych maszyn rolniczych. Zmniejszyła się produkcja obrabiarek do metalu (-32%), silników (-24%) i betoniarek (-15%).

■ Sprzedaż eksportowa dla branży ma bardzo duże znaczenie (58,2% przychodów ogółem) i nadal rośnie (+1,1 pp r/r).

■ W kolejnych kwartałach należy oczekiwać rosnącego popytu na maszyny i urządzenia, gdyż deficyt pracowników o odpowiednich kwalifikacjach będzie wymuszał większą robotyzację i automatyzację produkcji. Jednocześnie będzie on powodował rosnącą presję płacową w branży, co zwiększy bazę kosztową, gdyż wynagrodzenia stanowią istotną ich część. Większe wykorzystanie środków unijnych wpłynie pozytywnie na rosnące inwestycje w rozbudowę parku maszynowego przedsiębiorstw.

Spadające ceny węgla na rynku światowym w dłuższym terminie przełożą się na niższą sprzedaż maszyn górniczych. W związku z realizacją wcześniej zawartych umów najbliższe 1-2 kwartały powinny być jeszcze dobre dla producentów maszyn górniczych. Wydatki na maszyny rolnicze będą powoli zwiększać się, gdyż rozpoczynają się kolejne programy dopłat unijnych. Mniejszy popyt na wyroby metalowe prawdopodobnie przełoży się na kontynuację trendu malejącego zapotrzebowania na obrabiarki do metalu.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,9	2,3	6,2	6,9	5,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,7	9,8	11,9	13,1	12,0	9,2	36,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,83	1,83	1,84	1,78	1,85	1,90	5,88
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,12	1,15	1,14	1,12	1,15	1,04	3,56
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	71	68	74	70	72	69	170
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	60	60	64	60	61	53	110
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	48	52	51	49	33	80
DR Współczynnik długu	0,44	0,44	0,44	0,45	0,45	0,43	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,64	1,58	1,60	1,59	1,65	1,51	3,96
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	57,1	50,2	59,2	57,2	58,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	483	484	440	463	475	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep

W 3q19 branża motoryzacyjna odnotowała wzrost przychodów (5,9% r/r vs 1,6% r/r w 2q19 i vs 2% r/r w 3q18); **wynik finansowy netto był wyższy niż rok wcześniej, chociaż już wyraźnie gorszy niż w poprzednich kwartałach 2019 r.** (0,8 mld zł vs 0,7 mld zł w 3q18 vs 1,58 mld zł w 2q19; por. wykres). Płynność finansowa utrzymywała się na dolnej granicy akceptowalnego poziomu. Wzrost wynagrodzeń brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q19 wyniósł 7,4% r/r (vs 4,8% w 3q18), udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał 10,2% (przy średniej w przemyśle na poziomie 11%).

W 3q19 wzrósł r/r udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem (+8 pp proc r/r); wciąż jest znacznie powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego (odpowiednio o 79% w motoryzacji i 49% w przemyśle).

W 3q19 branża automotive utrzymała rentowność sprzedaży na poziomie z poprzedniego roku; **segment produkcji części i akcesoriów (PKD 29.3; 59% przychodów działu) ROS=3%, producenci samochodów (PKD 29.1; 37% udziału w rynku produkcji pojazdów samochodowych); ROS=0,4%.** W ujęciu ilościowym (GUS) w 3q19 przyspieszył wzrost produkcji pojazdów transportu publicznego (25,6% r/r) i samochodów osobowych (15,9%) oraz wolumen produkcji silników spalinowych (32% r/r) i kontenerów (5,1% r/r); zmalała tylko produkcja samochodów ciężarowych (-8,1% r/r).

W najbliższym okresie można oczekiwać silniejszej presji na marże ze strony rosnących kosztów produkcji (wyższe ceny surowców, materiałów i energii elektrycznej oraz kosztów osobowych, przy rosnących problemach z obsadą stanowisk pracy). Pomimo **spowolnienia tempa rozwoju światowej gospodarki**, w 3q19 i 4q19 większość najważniejszych dla Polski rynków motoryzacyjnych (niemiecki, czeski, włoski i francuski) notowała wzrosty r/r nowych rejestracji samochodów; spadki wystąpiły tylko na rynku brytyjskim (gdzie w niedalekiej przyszłości, z uwagi na brexit, mogą diametralnie zmienić się uwarunkowania biznesowe prowadzenia działalności). Dodatkowo, wciąż nierozstrzygnięty jest temat ewentualnego wprowadzenia **ceł na europejskie i japońskie samochody importowane do USA**, co mogłoby znacznie ograniczyć międzynarodową wymianę towarową.

Korzystny dla branży jest **dynamicznie rozwijający się projekt elektromobilności** (w tym m.in. rosnące zapotrzebowanie na auta hybrydowe), chociaż równocześnie zmienia się łańcuch dostaw (np. maleje popyt na komponenty niepotrzebne w samochodach elektrycznych), co wymusza **kosztowną, ale obecnie już nieodzowną, adaptację** do zmian zachodzących w globalnym przemyśle motoryzacyjnym.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,0	1,6	4,0	3,6	2,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,6	9,8	13,4	12,9	10,6	11,3	40,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,27	1,29	1,28	1,27	1,27	1,50	4,55
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,93	0,94	0,95	0,93	0,90	0,88	3,36
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	30	29	29	33	40	105
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	47	43	47	46	45	49	91
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	52	56	50	55	42	106
DR Współczynnik długu	0,52	0,51	0,52	0,53	0,53	0,55	0,94
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,16	1,15	1,14	1,13	1,13	1,26	3,03
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	70,6	78,4	79,2	77,2	78,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	325	329	319	324	329	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 31. Produkcja mebli

Po pogorszeniu w 2q19, w 3q19 wyniki branży wyraźnie się poprawiły. Wynik finansowy netto ukształtował się na poziomie 489 mln zł (vs 370 mln zł w 2q19). Przychody były o 8,2% wyższe r/r, przy znacznie wolniejszym wzroście kosztów (5,9% r/r; por. wykres). Szybciej wzrastały wynagrodzenia - w przeliczeniu na pracownika były one o 10,2% wyższe r/r (8,5% r/r w 2q19). Udział wynagrodzeń w przychodach jest wysoki i wynosi 19,0%.

Rentowność netto producentów mebli w 3q19 kształtowała się powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego (4,9% vs 4,4%). Bardzo dobre wyniki nadal notowali producenci materaców (ROS=10,7%). Wyraźnie poprawiła się rentowność producentów mebli kuchennych (ROS=8,2% vs 4,0% w 2q19). W ujęciu ilościowym produkcja mebli wg GUS w 3q19 była znacznie wyższa w przypadku mebli drewnianych do sypialni (+27% r/r), niższa mebli do siedzenia (-11,4% r/r) i podobna jak przed rokiem w przypadku mebli drewnianych do pokoi dziennych (+2,1%) oraz mebli kuchennych (+1,1%).

Dla branży istotny jest popyt zagraniczny - 66% przychodów producentów mebli pochodziło z eksportu. Prawdopodobnie w 2019 Polska wyprzedziła pod względem wartości eksportu mebli Niemcy, wysuwając się tym samym na 2. pozycję na świecie (za Chinami). W 3q19 prawie 86% polskiego eksportu było skierowane do krajów UE (Niemcy 33%; Czechy 8%; Wlk. Brytania 7%; Francja 7%). Branża duże nadzieje wiąże z rynkiem Stanów Zjednoczonych (w związku z wojną handlową USA-Chiny). Ewentualny wzrost napięcia w stosunkach USA-UE oraz częściowe odprężenie w stosunkach USA-Chiny mogą realizację tych planów utrudnić. W 3q19 dynamika eksportu mebli (CN94) przyspieszyła (7,1% r/r vs 1,2% r/r w 2q19). Prawdopodobnie również w 4q19 dynamika r/r eksportu będzie wysoka, choć wyniki grudniowego badania koniunktury można odczytywać jako zapowiadające spowolnienie eksportu w 1q20.

W nadchodzących kwartałach niekorzystnie na wyniki producentów - eksporterów może oddziaływać słabsza koniunktura w strefie euro, w tym w Niemczech; istotna jest też niepewność związana z rynkiem brytyjskim (brexit). Na krajowym rynku sprzedaż mebli (pierwsze wyposażenie mieszkania, częstsza wymiana mebli) będzie nadal wspierana, choć w coraz mniejszym stopniu, przez rosnące dochody ludności i dużą liczbę transakcji na rynku nieruchomości (mieszkaniowym i komercyjnym).



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,1	4,4	5,7	3,9	4,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9,9	10,2	14,8	12,1	12,1	17,5	58,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,57	1,53	1,54	1,45	1,65	1,66	4,50
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,99	0,96	0,98	0,88	1,05	1,06	3,27
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	42	41	40	43	42	33	79
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	36	39	38	41	38	75
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	32	33	31	33	30	64
DR Współczynnik długu	0,41	0,40	0,41	0,43	0,44	0,47	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,26	1,24	1,27	1,20	1,27	1,39	4,55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	63,7	68,4	67,0	64,9	67,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	422	427	365	400	410	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

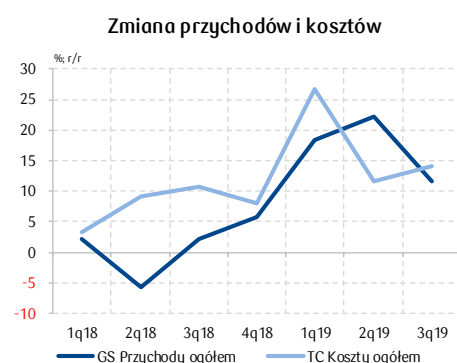
PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

■ **Sytuacja elektroenergetyki w 3q19 pogorszyła się r/r.** Dynamika przychodów (11,7% r/r vs 22,2% r/r w 2q19) była słabsza niż wzrost kosztów (14,2% r/r vs 11,6% r/r w 2q19), wynikiem czego był spadek zysku netto o 15% r/r. **Na sytuację branży największy wpływ w 3q19 miał podsektor handlu energią** (36% ogółu firm, 56% przychodów, 93% zysku netto branży, ROS=6,5%) **oraz podsektor wytwarzania** (36% firm, 24% przychodów, strata na poziomie 0,8 mld zł, ROS=-8,5%).

■ W 3q19 zużycie energii zmniejszyło się o 1,8% r/r przy produkcji o 6,6% niższej niż w 2q19, w rezultacie import zwiększył się o 40% r/r. **Średnia cena hurtowa na rynku SPOT w 3q19 (250 zł/MWh) spadła o 3,2% r/r, była o 3,5% wyższa kw./kw.** W hurtowej cenie energii udział kosztów CO₂ sięga 40%. **Notowania CO₂ w 3q19 wzrosły o 43% r/r i o 6% kw./kw.** 4q19 przyniósł obniżenie notowań CO₂ o 8% kw./kw., do ok. 25 euro/t, co przełożyło się na obniżenie cen hurtowych energii na TGE o 16% kw./kw. Ceny krajowego węgla dla energetyki zwiększyły się w 3q19 o 7% r/r, w X i XI'19 węgiel drożał. Spadek hurtowych cen energii osłabia wynik finansowy wytwórców oraz pozytywnie wpływa na marżę sektora obrotu.

■ W kolejnych kwartałach spowolnienie gospodarcze w Polsce i niższe zapotrzebowanie na energię elektryczną ze strony sektora przedsiębiorstw, przy utrzymującej się tendencji wzrostowej importu, wpłyną niekorzystnie na wielkość przychodów branży energetycznej. Możliwe obniżenie cen praw do emisji CO₂ ze względu na mniejszy popyt oraz duże prawdopodobieństwo wyjścia Wielkiej Brytanii z UE z końcem marca'20 (Wielka Brytania ma pozostać w systemie EU ETS do końca 2020) będą czynnikami sprzyjającymi obniżce cen hurtowych energii na TGE i w rezultacie pogorszeniu wyników wytwórców.

■ W 2019 ceny energii dla gospodarstw domowych były zamrożone na poziomie 30.06.18, a spółki obrotu otrzymały rekompensaty pokrywające spadek przychodów. Uregulowania te przestały obowiązywać w 2020. **Prezes URE zatwierdził wzrost taryf dla tzw. sprzedawców z urzędu** (Enea, Energa Obrót, Tauron Sprzedaż, PGE Obrót); **średnio wzrost rachunku (łącznie sprzedaż i dystrybucja) w gospodarstwach domowych wyniesie 11,6%.** Spółki obrotu ze względu na fakt, iż zatwierdzona cena nie pokrywa w pełni kosztów uzasadnionych sprzedawanej energii w grupach taryfowych G, zapowiedziały utworzenie rezerw/odpisów w 4q19 (Energa 125 mln zł, Enea 70- 47 mln zł, Tauron 230-280 mln zł, PGE 220-260 mln zł), co wpłynie na wyniki ostatniego kwartału 2019.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,9	-4,5	1,5	16,3	3,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	4,9	2,8	1,3	7,1	5,7	5,9	31,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,19	1,05	1,05	1,06	1,10	1,68	3,69
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,03	0,91	0,89	0,90	0,95	1,17	2,97
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	16	17	18	18	17	15	44
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	40	43	41	36	34	37	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	29	35	28	26	26	26	143
DR Współczynnik długu	0,40	0,42	0,42	0,42	0,43	0,47	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,94	0,91	0,92	0,92	0,92	0,99	2,45
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,6	0,6	0,3	0,4	0,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	50	49	47	47	47	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

▪ **Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego** (roboty związane ze wznoszeniem budynków) w 3q19 poprawiły się (753 mln zł zysku wobec 585 mln zł w 3q18 i 401 mln zł w 2q19). Wzrost przychodów przyspieszył do 14,3% r/r (wobec 0,5% w 2q19), jednocześnie nieco wyprzedził wzrost kosztów (13% r/r; wykres). Wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika rosły szybciej niż w 2q19 (12,5% r/r vs 10,5% r/r); udział wynagrodzeń w przychodach branży oscyluje wokół 12%.

▪ **Wyniki działu są wypadkową aktywności firm zajmujących się wznoszeniem budynków** (PKD 41.2: 84% przychodów działu) oraz firm deweloperskich (PKD 41.1). W 3q19 rentowność sprzedaży obu segmentów była zbliżona (5,8% deweloperzy i 5,7% segment kubaturowy). Deweloperów charakteryzuje spore zróżnicowanie - ROS połowy firm deweloperskich nie przekraczała 5,4%, 10% firm poniosło straty, a 20% najlepszych deweloperów notowało ROS powyżej 12,5%.

▪ **Udział budynków w strukturze produkcji budowlanej na koniec 3q19 był relatywnie duży** (51,5%; -0,6 pp r/r); wzrósł nieco udział budynków mieszkalnych (17,7% vs 17,1% w 3q18) w budynkach ogółem.

▪ **W najbliższych kwartałach podstawowym problemem większości firm w dalszym ciągu będą wysokie koszty budowy, na które wpływają rosnące koszty wynagrodzeń** (przy deficycie pracowników), wysokie ceny materiałów budowlanych i drogie działki (przy ograniczeniach w dostępie do terenów budowlanych). **W budownictwie mieszkaniowym** duża liczba mieszkań w trakcie budowy i wzrost liczby pozwoleń na budowę mieszkań (+19,1% r/r vs +9,1% r/r w 2q19 i -14,3% r/r w 1q19) oznaczają kontynuację dużego popytu na usługi wykonawcze. Wysoki popyt na te usługi utrzyma się jeszcze przez kilka kwartałów także w przypadku budowy obiektów niemieszkalnych wraz z awansowaniem budowy obiektów współfinansowanych ze środków obecnej perspektywy finansowej UE; jednocześnie spadek wolumenu rozstrzygniętych przetargów na obiekty w 2019 (-22,9% r/r) przy wzroście w poprzednich dwóch latach (+63,5% r/r w 2018 i +41,1% w 2017), jak i spadek pozwoleń na budynki niemieszkalne w okresie 1-3q19 (liczba pozwoleń na ich budowę zmalała o 7,1% r/r, a powierzchnia, której dotyczyły pozwolenia o 20% r/r) sugeruje proces dostosowywania podaży do możliwości realizacyjnych firm.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,1	6,6	5,6	3,5	5,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9,8	12,7	12,8	12,0	13,7	11,8	66,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,82	1,82	1,94	1,76	1,76	1,61	5,07
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,09	1,12	1,15	1,10	1,10	1,21	4,01
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	91	83	98	81	78	13	233
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	71	64	70	72	71	62	130
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	58	59	60	56	55	45	103
DR Współczynnik długu	0,61	0,60	0,56	0,59	0,59	0,57	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,29	2,27	2,22	2,00	2,06	2,17	16,53
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4,6	6,4	6,0	6,7	6,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	461	468	382	419	434	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

▪ **Budownictwo inżynieryjne** (budowa autostrad, ulic, dróg szynowych, wiaduktów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych; w 3q19 przychody firm budujących drogi i tory to 77% przychodów ogółem działu) w 3q19 odnotowało wyniki nieco słabsze niż rok temu, jednocześnie lepsze wobec poprzedniego kwartału. Nastąpiło wyhamowanie wzrostu przychodów i kosztów, przy nieco silniejszym spadku przychodów (wykres). Utrzymuje się długa przeciętna rotacja należności i okres regulowania zobowiązań, co znajduje odzwierciedlenie w słabej płynności finansowej (tabela). Wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły w okresie 1-3q19 o 7,1% (vs 10,8% r/r w 1-3q18); udział wynagrodzeń w przychodach branży wynosił 16%. **Problemem branży jest wzrost kosztów w ostatnich latach**, dotkliwy szczególnie dla wykonawców dużych kontraktów publicznych. O ile wzrost kosztów materiałów w ostatnich kwartałach zwolnił do poziomu jednocyfrowego, to koszty wynagrodzeń, w sytuacji deficytu siły roboczej (szacowanej w budownictwie na ok. 70 tys. osób), nadal istotnie rosną. Kompleksowej waloryzacji umów z lat 2016-7 (stopniowo kończonych) nie będzie, pogorsza to wyniki wielu firm; część wykonawców dochodzi swoich roszczeń w sądach. W przypadku nowych kontraktów sytuację poprawiają obserwowane w 2019 wyższe ceny ofertowe, a także stosowanie od lutego'19 nowych zasad waloryzacji.

▪ **Struktura budownictwa wg rodzaju wznoszonych obiektów w 3q19 wykazuje udział obiektów inżynierii lądowej i wodnej na poziomie 48,5%** (w szczycie boomu lat 2010-11 sięgał 60%), przy największym udziale dróg lądowych i szynowych (17,7%; -2,4 pp r/r).

▪ **W krótkiej perspektywie wysoki popyt na usługi tego segmentu będą generować przede wszystkim projekty w fazie budowy i przetargu.** Obecnie w ramach PBDK jest realizowane 86 zadań (faza projektowania/budowy) o wartości 46 mld zł i długości 1073 km (w 2020 oczekiwane oddanie do użytku 117 km). Kolejne 22 projekty o wartości 15 mld zł (271 km) są na etapie przetargu, a na przetarg oczekują zadania o wartości 40 mld zł. Fundusz Dróg Samorządowych wzmacnia popyt na usługi firm budowlanych w segmencie dróg lokalnych, projekt budżetu na 2020 przewiduje 2,6 mld zł na ten cel. W przypadku krajowego programu kolejowego (73,5 mld zł) na koniec listopada'19 w realizacji były umowy o wartości 45,9 mld zł (62%), w przetargu na generalnego wykonawcę o wartości 11 mld zł (15%); pula projektów planowanych zmalała do 5,6 mld zł (8%); do tychczas zrealizowano zadania o wartości 11 mld zł (15%).



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,1	4,7	-2,1	2,6	4,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9,0	13,6	-5,7	4,3	10,0	8,0	51,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,12	1,19	1,20	1,07	1,11	1,65	4,58
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,93	1,04	1,01	0,89	0,94	1,31	4,13
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	29	20	35	30	28	22	101
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	74	61	80	84	83	69	135
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	72	66	80	82	80	45	104
DR Współczynnik długu	0,71	0,71	0,66	0,73	0,73	0,50	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,91	1,77	1,59	1,51	1,61	1,76	6,64
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,1	1,1	4,0	3,8	4,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	445	440	390	417	428	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

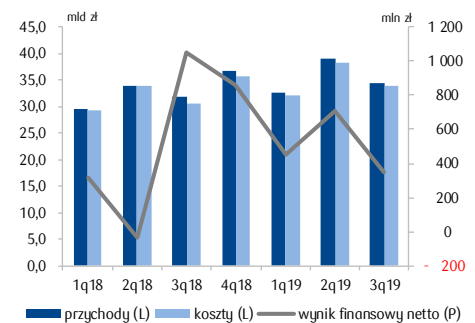
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

W 3q19 sprzedawcy samochodów odnotowali znaczące pogorszenie wyniku finansowego (346 mln zł vs 1 449 mln zł w 3q18 i 711 mln zł w 2q19; wykres), co było efektem niekorzystnego trendu szybszego wzrostu kosztów (+10,9% r/r) niż wzrost przychodów (+8,2% r/r). Wzrost wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q19 wynosił 8,1% r/r (vs 5,6% r/r w 2q19), udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięga tylko 3,7% (o prawie połowę mniej niż średnia w całej sekcji G - Handel). Na niskim poziomie utrzymuje się podwyższona płynność finansowa (tabela).

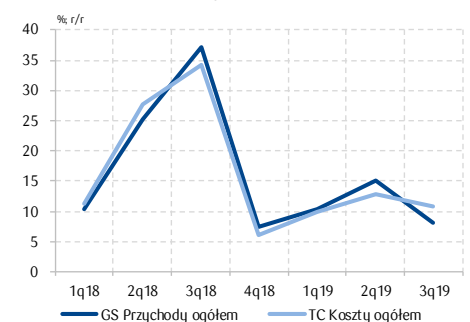
Na pogorszenie oceny branży decydujący wpływ miały słabsze wyniki sprzedaży hurtowej i detalicznej pojazdów (PKD 45.1; ok. 79% przychodów działu) z ROS = 0,3% r/r (vs 3,5% r/r w 3q18), lepsza była natomiast koniunktura w segmencie sprzedaży części do pojazdów (PKD 45.3; 20% przychodów ogółem; ROS=3,8% vs 3,1% w 3q18). W strukturze przychodów działu ok. 58% generują spółki będące własnością kapitału zagranicznego.

W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania stabilnego popytu na samochody (głównie używane) i pojazdy użytkowe, niemniej z uwagi na rosnące wszystkie składowe kosztów działalności firmom trudno będzie poprawić zyskowność sprzedaży. Skumulowane dane CEPIK wykazują na wzrost sprzedaży pojazdów. W 2019 zarejestrowano w Polsce 555,5 tys. nowych aut osobowych (więcej o 4,5% r/r; +23,7 tys. szt.); wzrost sprzedaży w 4q19 był po części efektem zakupów wyprzedzających oczekiwany wzrost cen pojazdów (od 2020 obowiązują nowe, niższe limity maksymalnej emisji CO₂). Sprzedaż pojazdów na początku roku mogą wspierać sezonowe wyprzedaże modeli z poprzedniego rocznika. Udział klientów firmowych w strukturze rynku przekracza 70% (niemniej, trzeba pamiętać, że w statystykach CEPIK osoby fizyczne prowadzące działalność gospodarczą oraz spółki cywilne są klasyfikowane do grupy „osób fizycznych”). Bardzo dużą część rynku stanowią używane samochody z importu, w 2019 sprowadzono ok. 922 tys. pojazdów (ok. +0,5% r/r). Ponieważ wśród sprowadzanych pojazdów znaczny udział mają starsze auta (średni wiek importowanych pojazdów wynosi prawie 12 lat vs średni wiek auta w UE 10 lat) utrzymuje się zapotrzebowanie na części zamienne, co wraz licznymi inwestycjami zagranicznymi w rozbudowę tego segmentu branży motoryzacyjnej, wspiera rozwój handlu częściami. Dodatkowo, rozwój technologii elektrycznych i hybrydowych stwarza szansę na nowe źródła przychodów. Branży dystrybucji części samochodowych sprzyjają także zmiany regulacyjne, m.in.: obowiązek rejestracji w CEP informacji na temat negatywnie zakończonych przeglądów technicznych, czy penalizacja fałszowania przebiegu liczników w samochodach wraz z obowiązkiem rejestracji w CEP informacji o stanie licznika/jego wymianie.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,4	2,4	1,4	1,8	1,0	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,4	16,8	14,1	16,2	13,2	10,7	36,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,30	1,29	1,27	1,30	1,33	1,14	2,51
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,60	0,60	0,60	0,60	0,59	0,43	1,36
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	54	51	53	53	58	64	124
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	31	30	29	28	30	24	56
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	39	44	40	41	37	98
DR Współczynnik długu	0,73	0,74	0,75	0,74	0,73	0,70	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,44	1,37	1,42	1,45	1,53	1,24	4,49
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,7	5,8	4,6	5,2	5,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	413	416	381	409	425	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

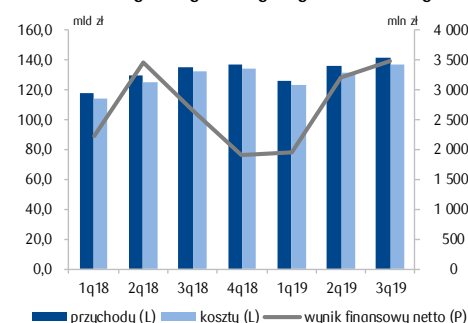
▪ **Sytuacja ekonomiczno-finansowa hurtowni w 3q19 poprawiła się względem 2q19.** Wzrost przychodów branży w 3q19 (4,5% r/r vs 4,8% r/r w 2q19) był wyższy od wzrostu kosztów (3,9% r/r vs 5,1% r/r w 2q19). Wypracowany w 3q19 zysk netto wzrósł o 30,5% r/r. W 3q19 wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika przyspieszył (13,8% r/r vs 7,4% r/r w 2q19), udział wynagrodzeń w przychodach stanowi 5%.

▪ **Sprzedaż hurtowa jest jedną z bardziej rozdrobnionych branż** (w systemie REGON na koniec 3q19 było zarejestrowanych 247 tys. hurtowni; 95% to hurtownie o zatrudnieniu do 9 osób). Znaczne rozdrobnienie branży, silna konkurencja oraz wydłużające się opóźnienia płatności prowadzą do niewypłacalności. Według Coface w 3q19 liczba hurtowni, wobec których ogłoszono upadłości lub restrukturyzację zwiększyła się o 6% kw./kw. (37 wobec 31 w 2q19). Prawie 50% hurtowni zaopatruje się u producentów i wytwórców krajowych, a 31% bezpośrednio z importu; udział hurtownik-hurtownik wynosi 18%. W strukturze przychodów działu największy udział (34%) ma grupa PKD 46.7 - pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych. Hurt FMCG (ok. 20% udziału w przychodach działu) jest zdominowany przez Eurocash z 28% udziałem, pozostała część rynku należy do kilku dużych firm hurtowych (Makro - 5%, Selgros - 4%, PT Dystrybucja - 3%) oraz licznych małych i średnich hurtowni lokalnych.

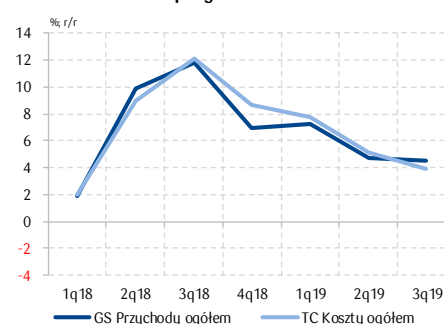
▪ **W najbliższych kwartałach możliwe jest pogorszenie wyników handlu hurtowego,** pomimo, że wyższym przychodom hurtowni sprzyjać powinien wzrost zamówień ze strony detalu (efekt zwiększenia dochodów gospodarstw domowych). Sieci detaliczne rozbudowują własne centra dystrybucyjne. Coraz częściej też producenci trafiają bezpośrednio do sklepów z pominięciem hurtowni. Negatywny wpływ na wyniki hurtu wywierać będą: - nieterminowe regulowanie zobowiązań przez detalistów (ma temu przeciwdziałać ustawa ograniczająca zatory płatnicze); - rozszerzenie zakazu handlu (zakaz prac związanych z magazynowaniem); - wzrost kosztów płacowych w związku z podwyżką o 15% płacy minimalnej do 2600 zł w 2020.

▪ **Kontynuowane będą procesy konsolidacyjne w hurcie,** dalszy rozwój specjalistycznych hurtowni z dobrą pozycją na lokalnych rynkach, umocnienie relacji z detalem, poszukiwanie innowacyjnych formatów, e-handel, współpraca z sektorem HoReCa. **Mniejsze hurtownie będą miały trudności z utrzymaniem na rynku,** szansą na przetrwanie może być podjęcie współpracy z ogólnokrajowymi hurtowniami. **Część dużych, zintegrowanych hurtowni będzie przejmować lub budować własne sieci franczyzowe.**

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,0	1,4	1,6	2,4	2,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,5	11,2	9,0	11,4	12,3	12,1	44,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,42	1,44	1,40	1,41	1,41	1,58	4,11
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	0,96	0,96	0,98	0,98	0,94	2,69
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	33	33	33	31	32	42	121
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	45	48	47	47	51	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	45	49	47	48	39	90
DR Współczynnik długu	0,60	0,59	0,61	0,60	0,60	0,57	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,50	1,48	1,47	1,48	1,48	2,00	9,66
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	8,8	10,8	8,7	9,1	9,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 679	1 691	1 564	1 647	1 703	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

W 3q19 odnotowano pogorszenie sytuacji w handlu detalicznym. Wzrost kosztów (9,9% r/r vs 10,4% w 2q19) przewyższający tempo wzrostu przychodów (9,0% r/r vs 10,8% r/r w 2q19) negatywnie wpłynął na wynik finansowy (-17,4% r/r). W 3q19 wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika rosły wolniej niż w 2q19 (8,2% r/r vs 12,4%), udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 9%.

Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w 3q19 zwiększyła się zaledwie o 4,8% r/r (wobec wzrostu o 8,1% r/r w 2q19), głównie ze względu na słabą sprzedaż żywności (0,2% r/r vs 5,3% r/r w 2q19). Fundamenty sprzedaży pozostały dobre, o czym świadczył wzrost sprzedaży „ważnych zakupów”: mebli, rtv, agd. W okresie październik'18-wrzesień'19 wzrost sprzedaży r/r w dyskontach (+9,5%), sklepach małaformatowych (+4,4%; w tym convenience +9,1% i specjalistycznych +9%) oraz w dużych supermarketach (+3,2%), natomiast spadki r/r w małych sklepach o powierzchni do 40 mkw. (-4%) i hipermarketach (-0,7%). W 2020 można oczekiwać dalszego rozwoju dyskontów (sieć Biedronki liczy ponad 3000 sklepów, Lidl 700, rozwój zapowiadają Netto i Aldi), supermarketów lokalnych (Dino z 1200 placówkami, Delikatesy Centrum i Polomarket) oraz małaformatowych sklepów sieciowych, jak Żabka i Abc.

W kolejnych kwartałach handel detaliczny stoi przed wieloma wyzwaniami, co może niekorzystnie wpływać na rentowność branży. Rosnąca inflacja negatywnie wpływa na realny fundusz płac, a to skutkować będzie niższą dynamiką popytu konsumpcyjnego. Niemniej wzrost wynagrodzeń w związku z podwyżką płacy minimalnej o niemal 16% oraz dobra koniunktura konsumencka sprzyjać będą większym zakupom.

Poważnym wyzwaniem dla handlu detalicznego są podwyżki płacy minimalnej. Detal należy dla sektorów o najniższym średnim wynagrodzeniu brutto, dlatego wzrost płacy minimalnej spowoduje zwiększenie presji ze strony pracowników zwiększenie wynagrodzeń, szczególnie na niższych stanowiskach. Według GUS w 2018 w mikroprzedsiębiorstwach zajmujących się handlem (sekcja G) średnie miesięczne wynagrodzenie brutto wynosiło 3025 zł, natomiast w podmiotach o zatrudnieniu powyżej 9 osób przekraczało 4500 zł. 98% zarejestrowanych w REGON firm handlowych stanowią podmioty mikro, szczególnie wrażliwe na wzrost wynagrodzeń; po podniesieniu płacy minimalnej będą szukać oszczędności, np. przyłączając się do sieci franczyzowej, czy zmniejszając zatrudnienie, część z nich może upaść.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,9	3,5	1,3	3,1	2,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,1	13,1	6,3	11,2	11,3	7,7	56,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,04	1,06	1,02	1,06	1,06	1,21	3,13
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,53	0,50	0,47	0,47	0,46	0,50	1,86
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	40	39	40	39	41	28	98
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	20	10	10	9	9	6	34
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	47	50	46	47	28	71
DR Współczynnik długu	0,58	0,56	0,57	0,56	0,57	0,57	1,03
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,99	0,99	0,98	0,99	0,99	1,18	4,23
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,2	2,4	3,4	3,3	3,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 275	1 288	1 098	1 176	1 211	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

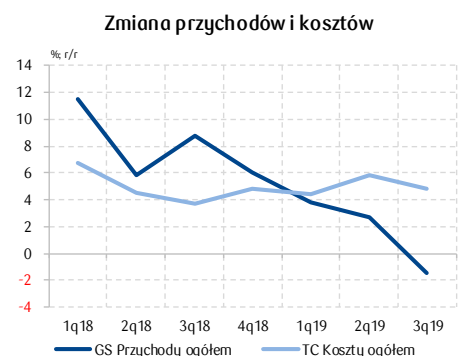
PKD 49.2 Transport kolejowy towarów

■ W 3q19 w transporcie kolejowym towarów (bez magazynowania i przeładunku oraz bez obsługi infrastruktury kolejowej) utrzymał się **spadkowy trend dynamiki przychodów** (-1,4% r/r vs 2,7% r/r w 2q19; wykres). Dynamika kosztów była nieco niższa niż kwartał wcześniej (4,8% r/r vs 5,9% r/r), ale coraz silniej przewyższa dynamikę przychodów. **Niekorzystna relacja pomiędzy dynamikami wzrosła po raz czwarty z rzędu. W efekcie wynik finansowy netto spadł o 61,8% r/r, do 69 mln zł.**

■ Wynagrodzenie brutto na pracownika w 3q19 wzrosło o 6,8% r/r (vs 7,5% r/r w 2q19), a udział wynagrodzeń w przychodach netto branży wynosi nieco poniżej 30%. Branża ta należy do najbardziej energochłonnych, pomimo, że w 3q19 odnotowano spadek udziału zużycia energii w kosztach do 8% (9% w 2q19). Wskaźniki płynnościowe kształtują się na niższych poziomach niż rok wcześniej (tabela).

■ Według danych Urzędu Transportu Kolejowego w 3q19 koleją przewieziono ok. 59,4 mln ton (-5,5% r/r) - **za spadek w największym stopniu odpowiadają niższe przewozy węgla kamiennego** (-10,9% r/r, udział w dynamice przewozów ogółem na poziomie -3,9 pp), rud metali i pozostałych produktów górnictwa i kopalnictwa (odpowiednio -9,0% i -2,5 pp). **Pozytywny wpływ na dynamikę miał wzrost przewozów głównie towarów nieidentyfikowalnych** (+16,6% i +1,2 pp), do których zalicza się m.in. zyskujący na popularności transport intermodalny.

■ W perspektywie najbliższych kwartałów na wynikach branży może ciążyć **spowolnienie w gospodarce światowej**, a co za tym idzie mniejsze obroty wymiany międzynarodowej i mniejszy popyt na przewozy transportem kolejowym. **Wzrost cen energii** wpłynie na wzrost kosztów przewoźników. **Duże zapasy węgla** z poprzednich lat oraz relatywnie łagodna zima obniżają popyt na przewóz tego surowca. Tempo wzrostu nakładów inwestycyjnych nieco spowolniło (do 49,1% r/r w 3q19 z 82,0% r/r w 2q19), głównie z uwagi na rosnącą bazę. **Inwestycje zwiększają moce przewozowe** i mogą pozytywnie wpłynąć na wyniki branży w długim okresie.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,9	3,2	4,7	5,5	3,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,5	9,8	7,3	8,1	7,1	19,4	85,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,22	1,13	0,97	0,89	0,89	1,32	5,24
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,04	0,89	0,81	0,80	1,26	4,25
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	8	8	8	9	4	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	53	49	54	51	50	57	101
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	31	30	30	30	29	29	104
DR Współczynnik długu	0,51	0,51	0,55	0,56	0,55	0,59	0,93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,95	0,92	0,90	0,88	0,89	0,99	2,36
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9,5	14,6	13,3	13,1	12,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	24	24	25	26	26	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 49.4 Transport drogowy towarów

▪ **Sytuacja ekonomiczno-finansowa transportu drogowego w 3q19 pozostała stabilna.** Dynamika przychodów wzrosła (15,3% r/r vs 11,5% r/r w 2q19), choć zwraca uwagę jeszcze silniejszy wzrost dynamiki kosztów (16,0% r/r vs 12,0% r/r w 2q19). Przewoźnicy wypracowali 429 mln zł zysku netto (vs 444 mln zł w 2q19 i 456 mln zł w 3q18). Wskaźniki płynności finansowej delikatnie się poprawiły. Wynagrodzenie brutto na pracownika w 3q19 wzrosło o 8,2% r/r (10,0% r/r w 2q19); udział wynagrodzeń w przychodach branży sięga 14%.

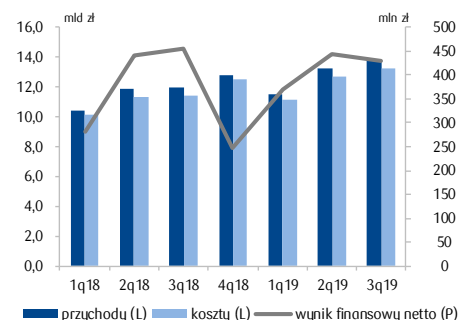
▪ **W 3q19 transportem samochodowym zarobkowym przewieziono 76,8 mln t ładunków** (0,7% r/r vs 6,2% r/r w 2q19). Ceny oleju napędowego w 3q19 wzrosły około 2,6% r/r (vs 5,5% r/r w 2q19); jednocześnie ceny usług transportowych spadły o 1,8% r/r (wobec wzrostu o 2,6% r/r w 2q19).

▪ Przedstawiciele Parlamentu i krajów członkowskich osiągnęli kompromis w negocjacjach dotyczących Pakietu mobilności. Nieco złagodzone pierwotne zapisy regulacji. Od momentu wejścia w życie nowych przepisów firmy będą miały 18 miesięcy na ich wdrożenie.

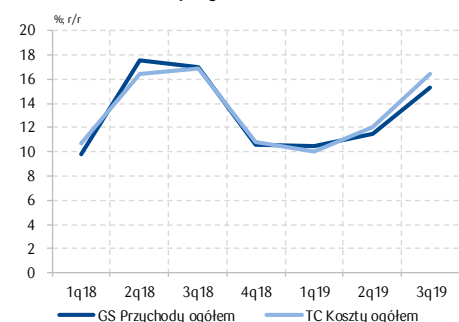
▪ **W kolejnych kwartałach negatywnie na wynik finansowy przewoźników mogą wpłynąć:** (a) spowolnienie w krajowej gospodarce, (b) pogorszenie koniunktury w strefie euro zmniejszające portfel zamówień eksportowych, (c) pogłębiający się deficyt kierowców stwarzający presję na wzrost płac, (d) wzrost cen paliw w efekcie napiętej sytuacji na Bliskim Wschodzie, (e) silna konkurencja na rynku krajowym, (f) niepewność związana z proponowanymi zmianami w otoczeniu regulacyjnym branży (Pakiet mobilności) oraz (g) brexit.

Kumulacja niesprzyjających czynników może zepchnąć niektóre firmy poniżej progu rentowności. **Najsilniej zostaną dotknięte małe przedsiębiorstwa wyspecjalizowane w przewozach międzynarodowych typu kabozaż i cross-trade.** Część z nich może zostać zmuszona do zakończenia działalności, oddziałując tym samym w kierunku przyspieszenia procesów konsolidacyjnych.

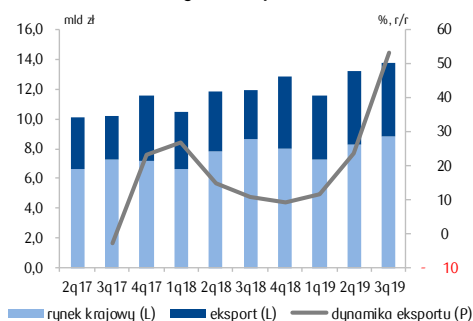
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,9	2,0	3,3	3,4	3,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	16,0	14,4	16,0	16,1	15,4	13,7	60,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,35	1,30	1,28	1,29	1,31	1,30	3,23
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,31	1,26	1,24	1,25	1,27	1,25	3,15
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	3	3	2	3	3	1	9
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	64	61	59	59	60	62	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	42	42	42	41	33	78
DR Współczynnik długu	0,60	0,60	0,61	0,61	0,60	0,63	0,95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,25	1,22	1,21	1,21	1,23	1,24	4,45
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	27,3	37,5	37,1	37,4	36,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	573	575	479	541	571	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

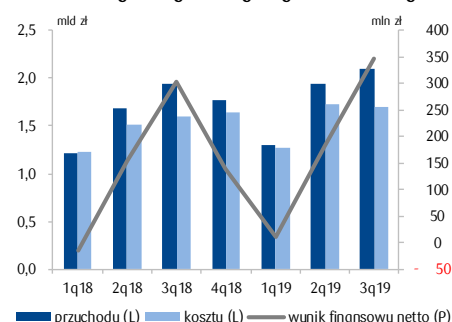
PKD 55. Zakwaterowanie

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm świadczących usługi noclegowe w 3q19 były dobre, nieznacznie lepsze niż w sezonie 2018; sprzyjał im okres wakacyjnego wypoczynku z częstym wyborem wypoczynku w kraju.** Branża odnotowała poprawę wyniku finansowego netto (346 mln zł vs 302 mln zł w 3q18), nastąpił wysoki wzrost przychodów, nieco większy niż kosztów (wykresy). O wynikach branży decyduje sytuacja finansowa hoteli, które generują ok. 92% przychodów ogółem. W 3q19 hotele osiągnęły dobrą rentowność, jednocześnie cechowało je duże zróżnicowanie - ROS połowy firm nie przekraczała 7%, 20% firm poniosło straty, a 20% najlepszych hoteli notowało ROS powyżej 23,3%. Problemem dla branży jest dynamiczny wzrost płac, w okresie 1-3q19 wzrosły one o 11,1% r/r (vs 5,9% r/r w 1-3q18), ich udział w przychodach sięgał 27%.

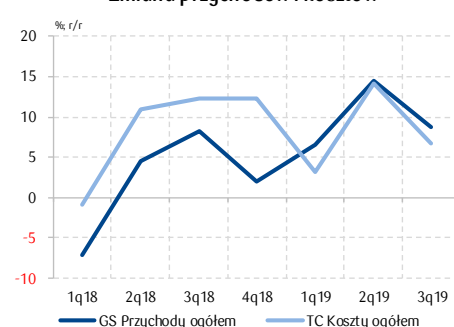
▪ **Korzystne trendy dla branży to:** (a) rosnąca baza hotelowa (w 2019 przewidywane oddanie do użytku ok. 7 tys. pokoi hotelowych), (b) umacniający się wzrost liczby turystów korzystających z obiektów hotelowych (6,2% r/r i 5,1% r/r w 3q18) i wysokie wykorzystanie pokoi hotelowych (61,8% vs 57,7% w 3q18), (d) wzrost gospodarczy przekładający się na wysoki popyt konsumpcyjny (wzmacniany przez rozszerzenie programu 500+). Ponadto rozwojowi ruchu turystycznego sprzyja poprawa infrastruktury drogowej i rozwijanie sieci połączeń lotniczych. **Czynniki hamujące rozwój branży to:** (a) wzrostowa tendencja kosztów energii (ok. 4% kosztów ogółem) i pracy (wysokie koszty stałe z tego tytułu), (b) nadmierna podaż nowych pokoi hotelowych, zwłaszcza w największych miastach (w 2019 oddano do użytku 1300 pokoi w Warszawie, 800 w Trójmieście, 430 we Wrocławiu i 400 w Krakowie), (c) rozwój krótkotrwałego najmu lokali i (d) silna pozycja platform rezerwacyjnych OTA (over-the-air).

▪ **W kolejnym kwartale wyniki firm świadczących usługi noclegowe pozostaną stosunkowo dobre z uwagi na dobre warunki turystyczne (ładna pogoda w listopadzie i grudniu), jak i turystykę biznesową, zwykle ożywioną na jesieni. Niemniej spowolnienie gospodarcze może skutkować osłabieniem popytu na usługi branży. Ocena wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury w grudniu'19 w sekcji zakwaterowanie i gastronomia (-3,1) była zdecydowanie słabsza niż we grudniu'18 (+7,5), głównie z uwagi pogorszenie bieżącej sprzedaży i popytu, jak i oceny przyszłej sprzedaży i popytu oraz pogorszenie oceny bieżącej sytuacji firmy. Pogorszenie koniunktury występuje mimo zdecydowanej poprawy oceny barier działalności r/r.**

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	16,2	8,5	0,9	9,9	17,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7,4	6,9	0,6	5,0	8,8	7,9	53,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,56	1,54	1,24	1,09	1,17	1,33	4,18
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,47	1,45	1,18	1,03	1,12	1,20	4,13
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	6	7	8	7	6	4	12
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	23	19	21	21	25	16	43
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	26	29	30	27	23	15	54
DR Współczynnik długu	0,41	0,40	0,43	0,44	0,44	0,49	1,04
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,03	1,03	1,01	0,98	1,00	1,02	3,16
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	x	1,7	0,1	0,1	0,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	176	180	153	168	171	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 61. Telekomunikacja

W 3q19 **wynik finansowy firm telekomunikacyjnych** kształtował się na poziomie zbliżonym do efektów zarówno z poprzedniego roku, jak i z poprzedniego kwartału (677 mln zł vs 635 mln zł w 3q18 i 691 mln zł w 2q19, wykres). Branża zanotowała spadek przychodów (-8,8% vs +12,4% r/r w 3q18), niemniej był on wolniejszy od redukcji kosztów (-10,1% r/r; m.in. wyraźny spadek wartości usług obcych). Wzrost wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika w 2q19 wyniósł 2,8% r/r (vs 5,5% r/r w 2q19); udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał 12% (o ponad połowę mniej niż w sekcji J – Telekomunikacja). Branżę charakteryzuje relatywnie niski poziom płynności finansowej (tabela).

Na ogólną ocenę sytuacji branży złożyły się podobne jak rok wcześniej wyniki **telekomunikacji bezprzewodowej, z wyłączeniem telekomunikacji satelitarnej** (PKD 61.2; 59% udziału w przychodach działu i zyskowość sprzedaży na poziomie 6%) oraz lepsza koniunktura w segmencie **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; generuje 37% łącznych przychodów; ROS=11,7% vs 5,5% w 3q18).

Rynek telekomunikacyjny charakteryzuje duża konkurencja wynikająca z wysokiego nasycenia w segmencie komórkowym; rosną też **techniczne wymagania dot. dostępu do szybkiego Internetu**. Dodatkowo, po obniżce (maj'19) stawek w połączeniach zagranicznych wewnątrz UE, operatorów czeka od 2020 kolejna zmiana dotycząca tym razem maksymalnej opłaty dodatkowej za transmisję danych w roamingu w UE. Jednocześnie, obserwowany wzrost średnich cen abonamentów u większości operatorów może świadczyć o zakończeniu wojny cenowej i bez wątpienia korzystnie wpłynie na ich przyszłe wyniki finansowe. **Operatorzy wciąż szukają dodatkowych źródeł przychodów** stale rozszerzając pakiet usług. Popyt na produkty i usługi branży wspiera **proces cyfryzacji gospodarki, rządowe inicjatywy projektowe oraz zmiany prawne**. Branżę telekomunikacyjną czeka przeobrażenie za sprawą **budowy telekomunikacyjnej sieci piątej generacji**, chociaż jednocześnie oznacza to dla operatorów **znaczne inwestycje w zakup częstotliwości**. Konieczność utrzymywania ciągłej pracy sieci mobilnych i stałych, sieci korporacyjnych, centrów danych oraz urządzeń peryferyjnych przyłączonych do sieci tj. smartfonów, tabletów, komputerów i modemów przekłada się na **ogromne zapotrzebowanie na energię elektryczną** (ok. 14% wytworzonej energii elektrycznej na świecie), co przy rosnących wymogach środowiskowych będzie wymuszało na producentach inwestycje w optymalizację efektywności energetycznej, zarówno sprzętu, jak i oferowanych usług.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,0	-0,4	3,9	7,2	6,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,6	4,0	4,6	6,6	7,0	6,6	36,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,13	1,09	0,94	1,08	1,15	1,09	3,85
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,02	0,88	0,99	1,06	1,06	3,84
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	10	9	10	11	10	6	34
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	98	97	98	99	99	58	125
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	51	47	50	27	25	62
DR Współczynnik długu	0,59	0,57	0,60	0,59	0,58	0,52	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,98	0,98	0,96	0,99	0,99	0,99	2,29
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5,6	6,1	5,5	4,2	6,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	50	48	36	40	43	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 62. Działalność związana z oprogramowaniem i informatyką

W 3q19 firmy świadczące usługi informatyczne wygenerowały wynik finansowy niższy zarówno w porównaniu z poprzednim rokiem, jak i poprzednim kwartałem (406 mln zł vs 585 mln zł w 3q19 i 878 mln zł w 2q19). Znacząco spadł koszt wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika (o -19,5% r/r vs +20,4% r/r w 2q19; udział wynagrodzeń w przychodach netto branży przekroczył 44% (najwyższy poziom wśród analizowanych 28 branż).

Sprzedaż eksportowa stanowiła 49% przychodów branży (więcej o 2 pp niż w 3q18). W 3q19 wartość przychodów z eksportu usług branży wzrosła r/r o ponad połowę (wykres); największy wzrost eksportu usług informatycznych (o 46% r/r) odnotował segment odzyskiwania danych z uszkodzonych komputerów oraz instalowania oprogramowania. Dla branży istotna jest kwestia związana z ostatecznymi warunkami brexitu – wg NBP ok. 1/5 salda handlu usługami informatycznymi stanowi wymiana usług z Wielką Brytanią.

Na ocenę sytuacji branży złożyły się słabsze wyniki działalności związanej z oprogramowaniem, m.in. analiza, doradztwo i pisanie programów na zlecenie (PKD 62.01; 62% przychodów działu), która w 3q19 charakteryzowała się zyskownością sprzedaży na poziomie 4,5% (vs 10,5% w 3q18), tylko w części zrekompensowane poprawą w segmencie usług w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (PKD 62.09; 32% łącznych przychodów) z ROS=5,1% (vs 4,6% w 3q18).

Można oczekiwać poprawy wyników sektora wobec ożywienia w obszarze projektów publicznych oraz dofinansowywanych ze środków unijnych. Związane jest to ze zmianami w administracji centralnej (m.in. przeciwdziałanie oszustwom podatkowym; rozwój usług internetowych, np. pełna elektronizacja zamówień publicznych od 1.01.2021, internetowy narodowy spis powszechny ludności i mieszkań) i inicjatywami rządowymi (m.in. stworzenie firm do badań sztucznej inteligencji, czy inwestycje w innowacyjne spółki). Nakłady przedsiębiorstw na informatykę wymusza przetwarzanie coraz większej ilości danych (informacja staje się kluczową wartością, stale poszerza się obszar dostępnych informacji np. dane z satelitów), rosnące wymagania dotyczące bezpieczeństwa i zmiany sprawozdawcze (np. JPK_VAT). W 3q19 wartość nakładów inwestycyjnych na oprogramowanie wzrosła o 30% r/r. Najwyższy wzrost inwestycji w informatykę odnotował sektor przetwórstwa przemysłowego +63% r/r (w tym znaczne inwestycje rafinerii, producentów urządzeń elektrycznych, czy producentów wyrobów metalowych) oraz handel +34% r/r (w tym np. sprzedaż detaliczna odzieży). Na znaczeniu zyskują technologie wschodzące (m.in. Internet rzeczy, sztuczna inteligencja, robotyka, rozszerzona i wirtualna rzeczywistość), a rozpoczęta implementacja sieci mobilnych nowej generacji (5G) będzie skutkowała rewolucyjnymi zmianami obejmującymi całą branżę IT.



Wybrane wskaźniki	3q 18	4q18	1q 19	2q 19	3q 19	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,2	10,6	7,1	9,3	5,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,1	15,7	12,5	17,2	14,6	20,0	69,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,62	2,51	2,54	2,42	2,54	2,71	9,95
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,51	2,42	2,45	2,33	2,45	2,48	9,82
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	6	5	6	5	5	0	21
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	74	68	68	72	56	126
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	25	30	28	26	26	16	64
DR Współczynnik długu	0,35	0,36	0,36	0,37	0,37	0,47	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,54	1,53	1,60	1,55	1,60	2,06	12,63
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	31,4	46,9	45,1	40,5	48,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	312	312	303	319	329	,	,

Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

Załącznik Definicje wskaźników

ROS Stopa zysku netto (wskaźnik rentowności netto sprzedaży)	=	$\frac{\text{zysk netto (strata netto)}}{\text{przychody netto}}$
ROE Stopa rentowności kapitału własnego (wskaźnik rentowności kapitału)	=	$\frac{\text{zysk netto} \times A^*}{\text{kapitał własny}}$
CR Wskaźnik płynności bieżącej	=	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
QR Wskaźnik podwyższonej płynności (szybki)	=	$\frac{\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
IT Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	=	$\frac{\text{zapasy} \times T^{**}}{\text{przychody netto}}$
CP Wskaźnik rotacji należności w dniach	=	$\frac{\text{należności z tytułu dostaw i usług} \times T^{**}}{\text{przychody netto}}$
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach	=	$\frac{\text{zobowiązania z tytułu dostaw i usług} \times T^{**}}{\text{przychody netto}}$
DR Współczynnik długu (wskaźnik zadłużenia aktywów)	=	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
WP Wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym	=	$\frac{\text{kapitał własny} + \text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{majątek trwały}}$
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	=	$\frac{\text{sprzedaż eksportowa}}{\text{przychody ogółem}}$

Uwaga: *A = 4 dla I kwartału, 2 dla II kwartału, 4/3 dla III kwartału, 1 dla IV kwartału; **T – liczba dni (90 - dla I kwartału, 180 - dla II kwartału, 270 - dla III kwartału, 360 - dla IV kwartału)

Objaśnienie znaków umownych: 1) kropka (.) oznacza brak danych, w tym związany z zapisami ustawy o tajemnicy statystycznej (nieudostępnianie danych, gdy: zbyt mała jest liczba jednostek; poziom przychodów jednej z firm przekracza 3/4 przychodów grupy klasyfikacyjnej PKD; dane można obliczyć w sposób pośredni). 2) znak (x) oznacza, że wypełnienie pozycji jest niemożliwe lub niecelowe (poziom wskaźnika bez interpretacji ekonomicznej).

Rozkład decylowy wskaźnika powstaje poprzez uszeregowanie przedsiębiorstw według rosnącej wartości wskaźnika. Następnie z tak uporządkowanego zbioru wybiera się 9 granicznych wartości wskaźnika (decyli), które dzielą zbiór przedsiębiorstw na 10 grup (po 10% każda). Grupę 10% przedsiębiorstw wyznaczoną przez pierwszy decyl (D1) można uznać za najgorszą w badanym zbiorze (w odniesieniu do wskaźników rentowności, płynności, pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym, wskaźnika pokrycia obsługi odsetek, udziału sprzedaży eksportowej w przychodach) lub najlepszą (w odniesieniu do wskaźnika zadłużenia, cyklu rotacji zapasów, należności i zobowiązań). Decyl piąty (D5) wyznacza medianę, czyli wartość środkową, dzielącą zbiór przedsiębiorstw w taki sposób, że ich pierwsza połowa osiąga wartości niższe od D5, a druga połowa wartości wyższe od D5, **decyl piąty to dane dla przeciętnego przedsiębiorstwa**. Dziewiąty decyl (D9) określa poziom wskaźnika dla ostatniej grupy 10% firm, osiągających najwyższe wartości analizowanego wskaźnika, czyli odpowiednio najlepszych/najgorszych w zbiorowości.



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, 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.