

Biuletyn Branżowy - raport kwartalny 1q17 (198)

Syntetyczna ocena sytuacji ekonomiczno-finansowej sektora przedsiębiorstw na podstawie danych GUS po pierwszym kwartale 2017 r. w oparciu o analizę wybranych wskaźników rentowności, płynności, zadłużenia oraz sprawności działania; obejmuje 23 działy i 5 grup PKD.

Synteza2

PKD:

10. Produkcja artykułów spożywczych.....	5
14. Produkcja odzieży.....	6
15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych.....	7
16. Produkcja wyrobów z drewna.....	8
17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru.....	9
19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy.....	10
20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych.....	11
21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych.....	12
22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych.....	13
23. Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych.....	14
24. Produkcja metali.....	15
25. Produkcja metalowych wyrobów (bez maszyn i urządzeń).....	16
26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych.....	17
27. Produkcja urządzeń elektrycznych.....	18
28. Produkcja maszyn i urządzeń.....	19
29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep.....	20
31. Produkcja mebli.....	21
35.1 Wytwarzanie, przesyłanie i handel energią elektryczną.....	22
41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków.....	23
42. Roboty zw. z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej.....	24
45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi.....	25
46. Handel hurtowy.....	26
47. Handel detaliczny.....	27
49.2 Transport kolejowy towarów.....	28
49.4 Transport drogowy towarów.....	29
55. Zakwaterowanie.....	30
61. Telekomunikacja.....	31
62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką.....	32

Załącznik Definicje wskaźników33

Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl
imie.nazwisko@pkobp.pl

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
tel. (22) 521 81 22

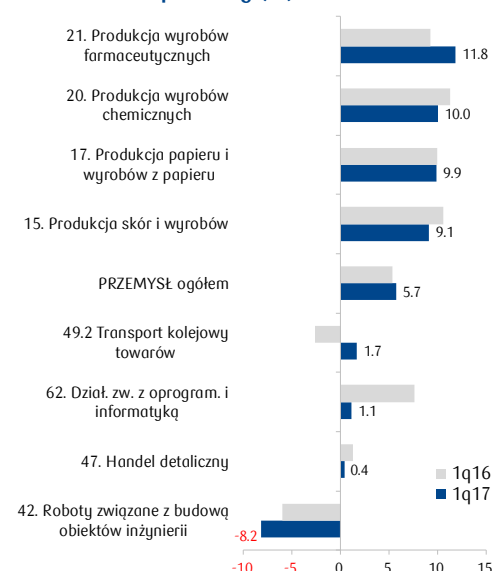
Mariusz Dziwulski
tel. (22) 521 81 88

Piotr Krzysztofik
tel. (22) 521 81 25

Anna Senderowicz
tel. (22) 521 81 24

Wanda Urbańska
tel. (22) 521 81 23

Branże o największej / najmniejszej rentowności sprzedaży (%)

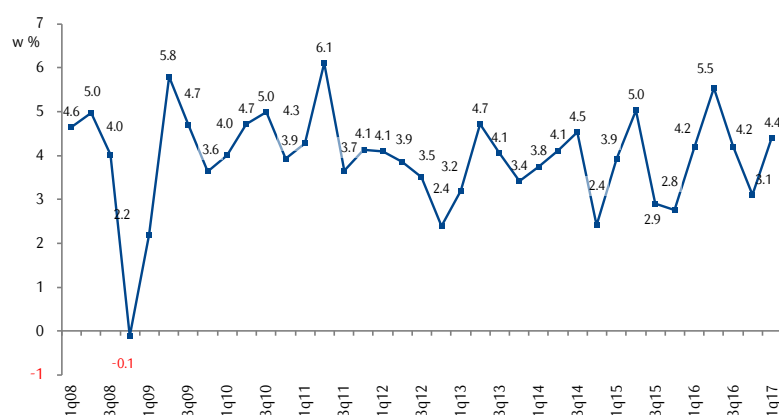


źródło: PONT Info Gospodarka

Wyniki sektora przedsiębiorstw 1q17

- Przedmiotem kwartalnego raportu jest analiza sytuacji 28 branż przemysłowych i nieprzemysłowych na podstawie danych dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób w 1q17.
- **Kwartałny wynik finansowy netto sektora przedsiębiorstw w 1q17** był wyższy w porównaniu z 1q16, jak i poprzednim kwartałem (29,9 mld zł wobec 25,4 mld zł w 1q16 i 22,1 mld zł w 4q16). Wynik ze sprzedaży produktów i usług – główna kategoria wyniku z podstawowej działalności gospodarczej, wzrósł o 15,1% r/r, o 8,7% r/r wzrósł także wynik na pozostałej działalności operacyjnej.
- **Poprawie r/r wyniku finansowego netto sprzyjał znaczący wzrost dynamiki przychodów sektora w 1q17** – przychody wzrosły o 11,7% r/r (vs 3,9% r/r w 4q16), nieco szybciej niż koszty (11,3% r/r vs 3,2% r/r w 4q16).
- **Rentowność obrotu netto ukształtowała się w 1q17 na poziomie nieznacznie wyższym w porównaniu z 1q16**, wyraźnie wyższym wobec 4q16 (wykres).
- W strukturze rodzajowej kosztów **wzrósł udział kosztów zużycia materiałów i energii** (+0,9 pp), nieznacznie (po -0,2 pp) zmalał udział wynagrodzeń, podatków i amortyzacji.
- **Sprzedaż eksportowa** była o 16,5% wyższa r/r, udział sprzedaży eksportowej w przychodach netto ze sprzedaży ogółu podmiotów wynosił 26,1%; spośród eksporterów zysk netto wykazało 74,6% przedsiębiorstw wobec 76,1% przed rokiem. Podstawowe relacje ekonomiczno-finansowe eksporterów poprawiły się, były lepsze niż ogółu badanych przedsiębiorstw.
- W 1q17 **spadek nakładów inwestycyjnych wyhamował** [(- 0,4% r/r) vs (-8,9% r/r) w 1q16].

Rentowność netto w kolejnych kwartałach lat 2008-2017



źródło: GUS, dane dla firm o liczbie zatrudnionych powyżej 49 osób

Sytuacja 28 branż na podstawie danych dla firm o zatrudnieniu powyżej 49 osób

Poprawa kwartalnego wyniku sektora przedsiębiorstw r/r jak i q/q

Wzrost udziału kosztów zużycia materiałów i energii (+0,9 pp)

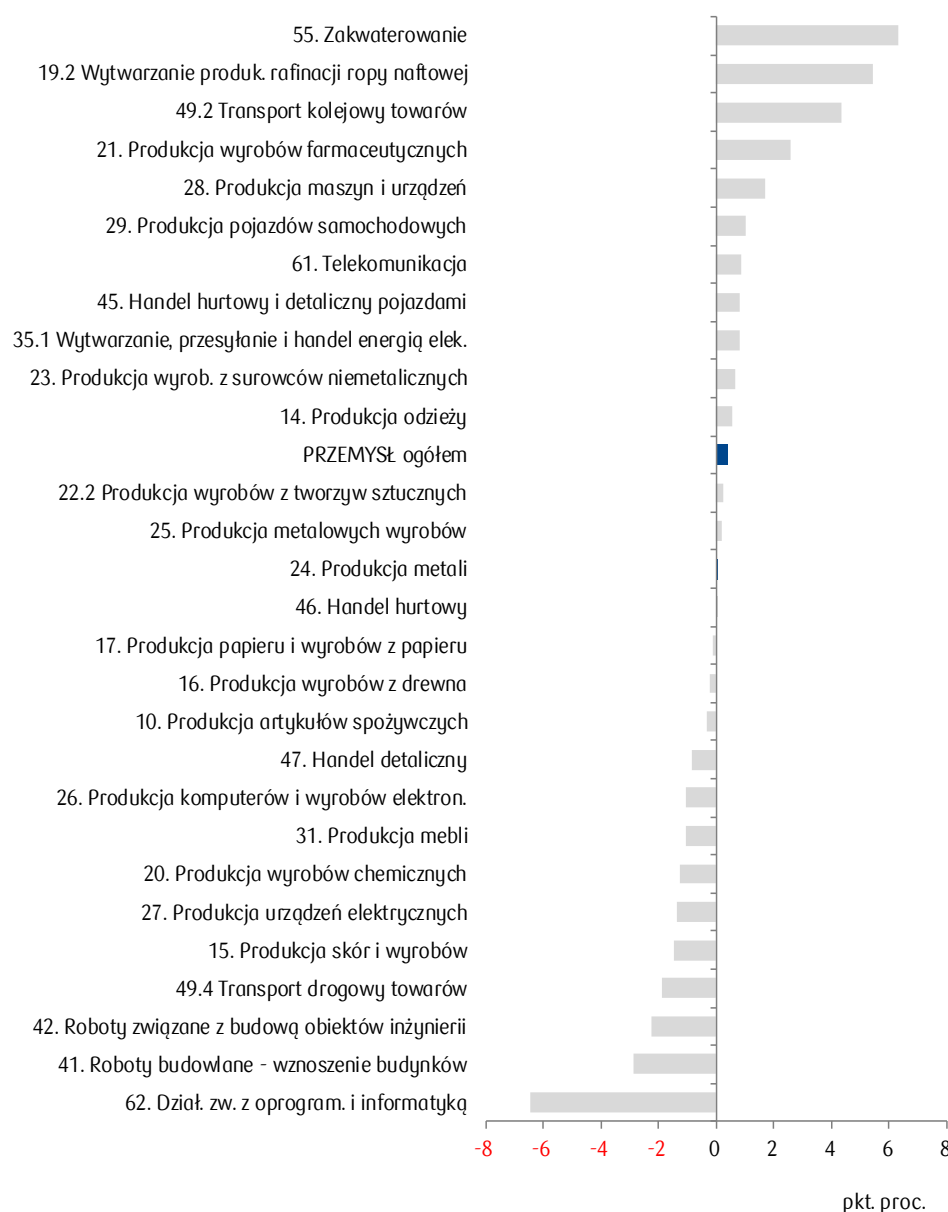
Kontynuowany istotny wzrost eksportu r/r

Wyhamowanie spadku nakładów inwestycyjnych r/r

W 1q17 wzrost rentowności netto r/r, jak i q/q

Zmiana rentowności sprzedaży w 1q17 r/r

(uszeregowanie od największej do najmniejszej zmiany poziomu rentowności)



Zróżnicowany kierunek zmiany poziomu rentowności sprzedaży w poszczególnych branżach w 1q17 w porównaniu z 1q16

Wzrost rentowności sprzedaży r/r większy niż w przemyśle ogółem w 11 branżach (na 28), w tym znaczący w zakwaterowaniu (usługi hotelowe), rafineriach, transporcie kolejowym towarów, produkcji farmaceutyków, maszyn i samochodów

Widoczne obniżenie poziomu rentowności sprzedaży w 11 branżach, w największym stopniu w usługach informatycznych, budownictwie, transporcie drogowym towarów i produkcji wyrobów ze skóry.

- Zestawienie tendencji zmian w sektorze przedsiębiorstw w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie lat 2015-16 sygnalizuje wyhamowanie dynamiki wzrostu w 2 branżach (na 28), w pozostałych kontynuację stabilnych wyników lub ożywienie.

PKD	Zmiany 1q17/4q16 vs 1q16/4q15 sygnalizują w 1q17		
	↓ spowolnienie	↔ stabilizację	↑ ożywienie
10. Produkcja artykułów spożywczych		↔	
14. Produkcja odzieży			↑
15. Produkcja skór i wyrobów ze skór		↔	
16. Produkcja wyrobów z drewna			↑
17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru			↑
19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy			↑
20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych		↔	
21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych			↑
22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych		↔	
23. Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych		↔	
24. Produkcja metali			↑
25. Produkcja metalowych wyrobów		↔	
26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych	↓		
27. Produkcja urządzeń elektrycznych			↑
28. Produkcja maszyn i urządzeń			↑
29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep			↑
31. Produkcja mebli		↔	
35.1 Wytwarzanie, przesyłanie i handel energią elekt.		↔	
41. Roboty budowlane - wznoszenie budynków		↔	
42. Roboty zw. z budową obiektów inżynierii		↔	
45. Handel pojazdami samochodowymi			↑
46. Handel hurtowy		↔	
47. Handel detaliczny	↓		
49.2 Transport kolejowy towarów			↑
49.4 Transport drogowy towarów		↔	
55. Zakwaterowanie			↑
61. Telekomunikacja		↔	
62. Oprogramowanie i informatyka		↔	

Przy porównaniu zmian 1q17/4q16 vs 1q16/4q15, w 1q17:

spowolnienie w 2 branżach,

kontynuacja stabilnych, dobrych wyników w 14 branżach (m.in. w przemyśle meblarskim, metalowym, usługach informatycznych),

ożywienie (poprawa wyników) w 12 branżach (m.in. w: przemyśle odzieżowym, drzewnym, maszynowym, samochodowym, hutnictwie, handlu pojazdami, transporcie kolejowym towarów).

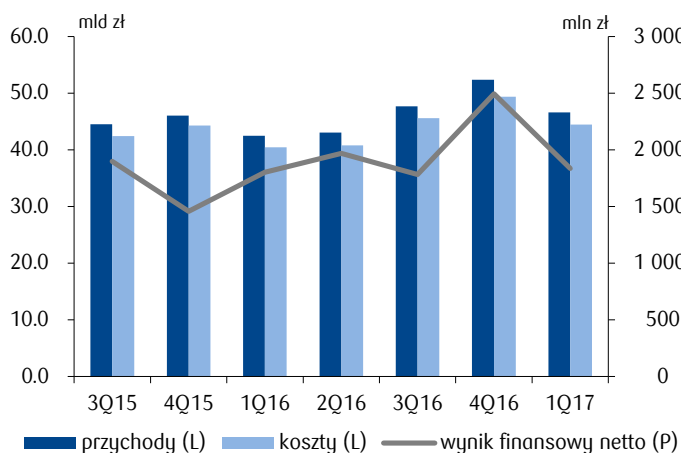
10. Produkcja artykułów spożywczych

▪ Pierwszy kwartał 2017 r. przyniósł dalszą poprawę sytuacji przemysłu spożywczego mimo spowolnienia dynamiki wzrostu wyniku finansowego (+1,8% r/r vs +71,1% r/r w 4q16). Przychody branży w 1q17 wzrosły wolniej niż koszty (odpowiednio 9,7% r/r i 10,0% r/r), wobec silniejszego wzrostu w 4q16 (odpowiednio 13,7% r/r i 11,6% r/r), co skutkowało spadkiem rentowności sprzedaży (-0,3 pp r/r, por. tabela). Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 oznacza stabilizację branży w 1q17.

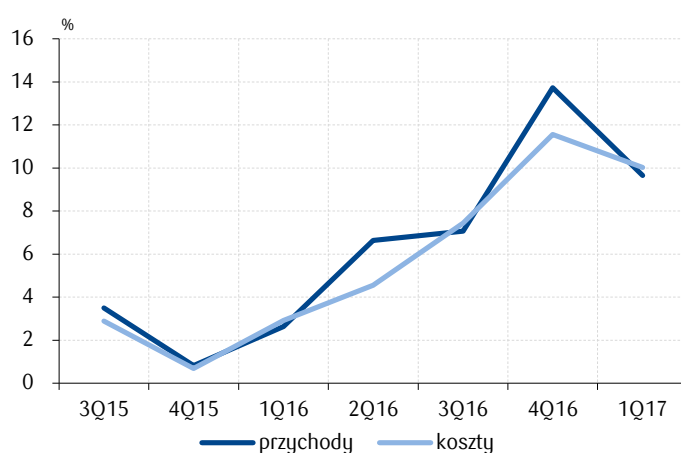
▪ Wzrost przychodów w 1q17 był wspierany dalszym wzrostem cen żywności oraz zwiększeniem sprzedaży eksportowej, przy relatywnie stabilnym popycie wewnętrznym. W 1q17 najwyższą rentownością charakteryzowała się produkcja cukru (20,4%), co spowodowane było wciąż wysokimi jego cenami, żywności homogenizowanej i dietetycznej (10,1%), a także makaronów (9,6%) i pieczywa (9,4%) dzięki niższym r/r cenom zbóż i produktów zbożowych. Ujemną rentowność odnotowano w przypadku przetwórstwa rybnego (-4,7%) na skutek wysokich cen ryb na rynkach światowych oraz produkcji karmy dla zwierząt domowych (-1,1%).

▪ W kolejnym kwartale możliwa jest dalsza, choć wolniejsza poprawa sytuacji branży spożywczej. Z jednej strony utrzymanie relatywnie wysokiego tempa sprzedaży eksportowej (+7,4% okresie styczeń-kwiecień 2017 r.) przy jednoczesnym dalszym wzroście cen żywności, będą czynnikami działającymi w kierunku wzrostu przychodów r/r. Z drugiej, prawdopodobnie nadal będzie wzrastać presja kosztowa związana z drożącymi surowcami rolnymi. W 2q17 jest możliwa dalsza poprawa w segmencie przetwórstwa mleka oraz mięsa czerwonego dzięki utrzymującej się od początku 2017 r. silnej dynamice wzrostu cen przetworów r/r wspieranej wysokim, choć hamującym, popytem na rynkach azjatyckich. Niskie ceny zbóż sprzyjają rentowności przetwórstwa zbożowego, niemniej dynamika cen może przyspieszyć w 2h17 ze względu na spodziewane niższe światowe zbiory zbóż w sezonie 2017/18. Niższy poziom kosztów surowcowych towarzyszy segmentowi przetwórstwa drobiu. Natomiast wysokie koszty surowca, ze względu na wzrost cen owoców i warzyw spowodowany niższą krajową produkcją, mogą ujemnie wpłynąć na wyniki producentów przetworów owocowo-warzywnych, w tym również soków. Ceny cukru, po wzrostach w 1q17, w kolejnych kwartałach będą utrzymywać się na niższym poziomie r/r, osłabiając kondycję branży cukierniczej i wspierając segmenty, wykorzystujące ten surowiec w procesie produkcyjnym.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



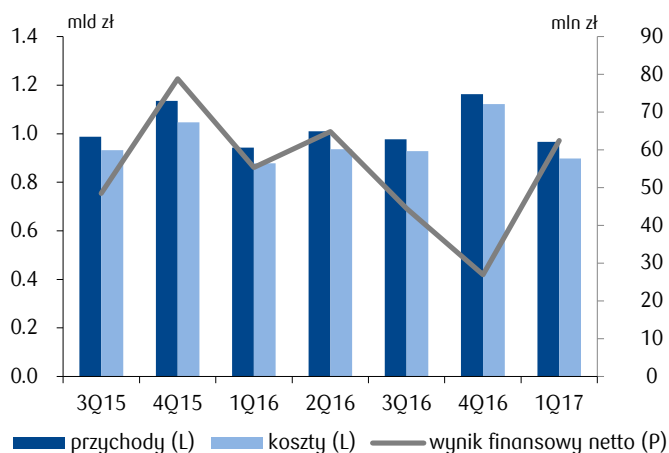
Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.3	4.7	3.9	5.0	4.0	2.9	16.2
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.0	12.3	11.9	12.6	11.6	10.5	62.5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.62	1.63	1.59	1.54	1.63	1.41	4.35
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.11	1.16	1.10	1.04	1.14	0.97	3.26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	33	30	33	35	31	19	74
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	44	44	42	41	35	70
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	34	37	40	35	28	65
DR Współczynnik długu	0.45	0.46	0.47	0.47	0.46	0.47	0.83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.23	1.23	1.23	1.21	1.24	1.19	2.58
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26.2	25.9	25.2	26.4	27.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 196	1 230	1 236	1 249	1 179	.	.

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

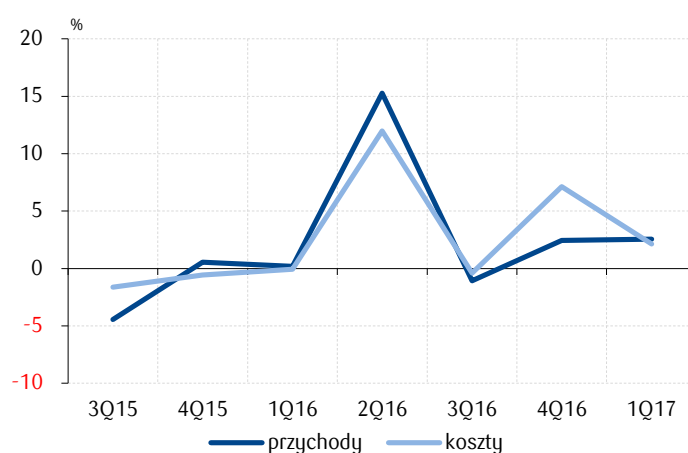
14. Produkcja odzieży

- W 1q17 sytuacja branży odzieżowej poprawiła się względem poprzedniego kwartału z uwagi na ograniczenie wzrostu kosztów w 1q17 (2,1% r/r vs 7,1% r/r w 4q16) przy utrzymaniu rosnących przychodów branży (2,6% r/r vs 2,4% r/r w 4q16). Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 1q17 znacząco wzrósł do 48% (32% w 4q16). Wynik finansowy netto w 1q17 zwiększył się o 12,7% r/r (62 mln zł w 1q17 vs 55 mln zł w 1q16), co znalazło odzwierciedlenie w poprawie rentowności sprzedaży netto (tabela). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się powyżej satysfakcjonującego poziomu. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem lat 2015-16 wskazuje na **ożywienie branży w 1q17**.
- W 1q17 odnotowano wzrost produkcji r/r m.in. bluzek i koszul damskich (+19%), spodni męskich (+12%) oraz wyrobów pończoszniczych (+11%); spadek produkcji r/r dotyczył w największym stopniu spodni damskich (-42%), żakietów damskich (-33%) oraz sukienek i spódnic (-22%). Średnie ceny detaliczne odzieży w 1q17 spadły o 5,9%, co miało wpływ na ograniczenie przychodów branży i było związane z wyprzedając kolekcji jesienno-zimowych i starszych zapasów. Udział wydatków na odzież i obuwie na osobę w wydatkach ogółem wg danych GUS w 2016 r. wynosił 5,6%. W 1q17 eksport materiałów i artykułów włókienniczych wyniósł 7,9 mld zł (-4,6% r/r), natomiast import sięgał 10,9 mln zł (+3,4% r/r).
- W najbliższych kwartałach na sytuację w branży korzystnie będzie wpływał stabilny wzrost konsumpcji na skutek dobrej sytuacji na rynku pracy i wypłat w ramach programu „Rodzina 500 plus” (większe wydatki konsumentów na odzież, nabywanie droższych towarów). Negatywnie na wyniki krajowego przemysłu odzieżowego wciąż będzie oddziaływać silna konkurencja tańszych wyrobów z Indii, Chin, Sri Lanki, Tajlandii i Kambodży oraz dużych zagranicznych sieci. Z uwagi na rosnącą siłę nabywczą Polaków na rynku pojawia się coraz więcej zagranicznych sieci odzieżowych, będących silną konkurencją dla krajowych producentów inwestujących w sklepy firmowe. Coraz większe znaczenie dla wyników producentów odzieży ma dywersyfikacja kanałów sprzedaży odzieży w Polsce (istotne zwiększenie kanału e-commerce) oraz szersze wychodzenie poza wschodnie granice kraju (plany zwiększenia liczby sklepów w Rosji, na Ukrainie, Białorusi i w Kazachstanie). Kluczowy dla wyników firm odzieżowych jest kurs walutowy decydujący o kosztach czynszu oraz usług szycia zlecanych na Dalekim Wschodzie (powrót produkcji do Polski jest utrudniony m.in. z powodu małych mocy przerobowych szwalni). Silna konkurencja rynkowa powoduje, że producenci obniżają ceny odzieży wprowadzając międzysezonowe wyprzedaże, co obniża przychody branży. Rozdrobnienie producentów sprzyja procesom konsolidacji (decyzja o połączeniu Vistuli i Bytomia).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6.1	6.8	4.8	2.4	6.7	4.0	19.5
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13.5	13.7	12.6	10.5	14.8	6.5	49.6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.26	2.29	2.26	2.35	2.09	2.23	7.52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.28	1.25	1.23	1.30	1.17	1.35	5.28
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	76	82	84	81	80	51	167
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	60	60	59	56	60	40	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	36	39	32	35	23	84
DR Współczynnik długu	0.39	0.38	0.39	0.39	0.41	0.39	0.91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2.06	2.07	2.07	2.06	2.01	2.09	11.84
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	47.1	41.4	44.9	32.2	47.6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	228	238	239	248	225	.	.

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

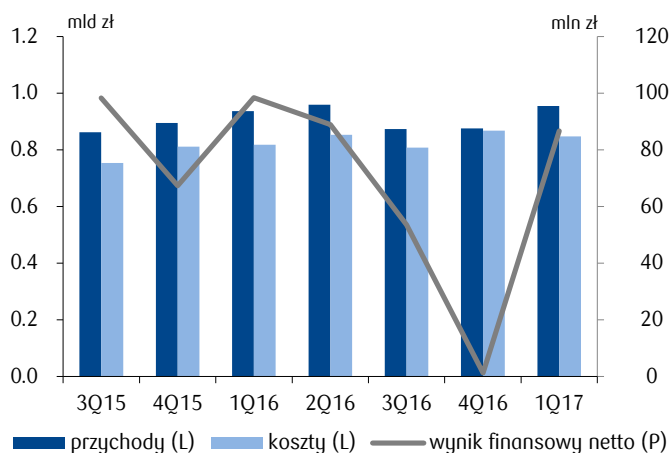
15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 1q17 pogorszyły się** – dynamika wzrostu przychodów (1,9% r/r vs -2,1% r/r w 4q16) była niższa niż wzrostu kosztów (3,5% r/r vs 7,0% r/r w 4q16). Spadek wyniku finansowego netto o 12% (87 mln zł vs 98 mln zł w 1q16) przyczynił się do niewielkiego osłabienia rentowności sprzedaży (tabela). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się powyżej poziomu satysfakcjonującego. Tendencja zmian przychodów, kosztów i wyniku finansowego w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **stabilizację branży w 1q17**.

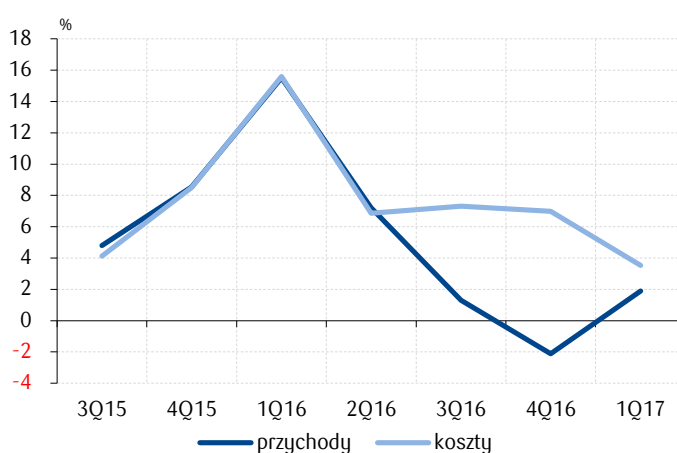
▪ **O sytuacji branży decyduje głównie kondycja producentów obuwia (PKD 15.2).** W ujęciu ilościowym, według GUS, w 1q17 produkcja obuwia skózanego wzrosła o 17% r/r vs 11% r/r w 4q16, natomiast skór miękkich na obuwiu zwiększyła się o 28% r/r vs 6% r/r w 4q16. Średnie ceny obuwia w 1q17 były niższe o 4,3% r/r. Polska, obok Włoch, Hiszpanii, Portugalii i Rumunii, należy do grupy dużych producentów obuwia skózanego w UE. Polska Izba Przemysłu Skózanego szacuje, że w Polsce działalność prowadzi ponad 3 tys. zakładów obuwniczych, większość z nich to małe firmy, z udziałem 20-30% w ogólnej liczbie wytworzonego obuwia. Według przewidywań Izby w 2017 r. produkcja butów (razem z wytworzonymi w małych firmach) może sięgnąć 50 mln par wobec ok. 48 mln par w 2016 r. W 1q17 w handlu zagranicznym obuwiem ujemne saldo wynosiło 0,7 mld zł przy eksporcie sięgającym 1,7 mld zł (+18,8% r/r) i imporcie 2,4 mld zł (+16,6% r/r). W 1q17 udział eksportu w przychodach ogółem branży wynosił 58%.

▪ **W najbliższych kwartałach wyniki ekonomiczne branży prawdopodobnie poprawią się z uwagi na rosnący popyt konsumpcyjny** w wyniku wzrostu realnych wynagrodzeń i poprawy na rynku pracy. Brak kontroli importu obuwia z Chin i Wietnamu wpływa na utrzymywanie się znacznego napływu tanich wyrobów do Polski, co jest dotkliwe szczególnie dla małych i średnich producentów w kraju. Duże firmy obuwnicze lepiej radzą sobie na rynku, często zlecając produkcję w krajach azjatyckich o niższych kosztach wytwarzania, a ich rozwinięta sieć handlowa wraz z inwestowaniem w jakość i wzornictwo pozwala skutecznie przeciwdziałać taniej konkurencji, czy sklepom z używanymi tekstyliami. Ostatnio pojawiła się tendencja rozszerzania przez duże podmioty produkcji w kraju. Krajowi producenci ponoszą nakłady na rozwój sprzedaży obuwia przez internet, konkurując z Zalando. Czynnikiem ryzyka dla wyników producentów pozostaje silna presja na wzrost płac pracowników.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	10.6	9.4	6.2	0.2	9.1	5.4	16.7
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	23.6	21.2	17.8	13.4	19.9	12.3	36.4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.42	2.56	2.58	2.63	2.57	2.57	7.95
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.49	1.58	1.60	1.50	1.56	1.56	5.27
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	65	66	67	76	66	65	168
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	73	71	70	56	68	53	114
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	36	37	38	36	38	36	104
DR Współczynnik długu	0.35	0.33	0.33	0.32	0.33	0.34	0.89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2.32	2.36	2.26	2.18	2.48	1.96	7.98
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	60.3	59.0	54.2	51.2	58.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	64	66	66	67	67	.	.

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

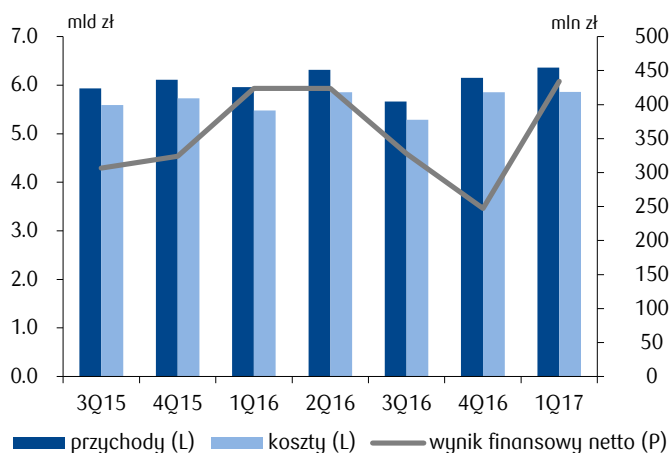
16. Produkcja wyrobów z drewna

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży drzewnej w 1q17 były dobre, lepsze niż w poprzednich dwóch kwartałach;** zysk netto kształtował się na poziomie zbliżonym do 1q16, istotnie wyższym wobec poprzedniego kwartału. W 1q17 nastąpiło wzmocnienie dynamiki wzrostu przychodów (6,7% r/r vs 0,6% r/r w 4q16) i kosztów (7,0% r/r vs 2,1% r/r); jednocześnie **koszty rosły szybciej niż przychody. Wzrost kosztów wynika m.in. ze wzrostu cen drewna** – wg informacji portalu drewno.pl na podstawie wyników sprzedaży 24 sortymentów drewna przez Lasy Państwowe (LP), w 1q17 wzrost cen wystąpił we wszystkich sortymentach (od 1,2% r/r - brzoza do 12,8% r/r - dąb). Wzrost cen drewna do przerobu tartaczno-giełdki wyniósł przeciętnie 4-6% (najmniej podrożała brzoza - o 3% r/r, najbardziej dąb - o 9,5% r/r). W przypadku surowca do produkcji sklejki minimalnie podrożało drewno olchy (+0,7% r/r) i brzozy (+1,2% r/r), najbardziej sosny (+6,8% r/r). Podwyżki słabo odczuły duże zakłady kupujące powyżej 50 tys. m³ drewna iglastego, trudniejsza była sytuacja małych tartaków. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **ożywienie w 1q17**.

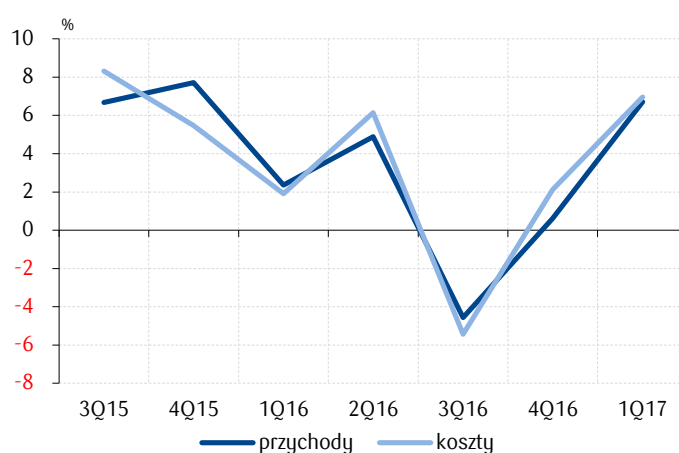
▪ **Na wyniki branży decydujący wpływ mają producenci wyrobów z drewna (85% przychodów branży),** pozostałe przychody generowały tartaki. Rentowność sprzedaży w 1q17 była na poziomie zbliżonym do 1q16. Lepsze wyniki w 1q17 osiągnęli producenci wyrobów z drewna (ROS=9,3%), producenci wyrobów tartacznych notowali ROS=1,5%. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach był wyższy u producentów wyrobów tartacznych (47%) niż wyrobów z drewna (41%). Wg GUS, w ujęciu ilościowym produkcja w 1q17 wzrosła r/r w przypadku wyrobów dla stolarki otworowej (12%), oklein (16%), tarcicy (9%), sklejki (8%) i płyt wiórowych (7%); zmalała płyt pilśniowych (-6%) i płyt mozaikowych (-6%).

▪ **W najbliższych kwartałach kontynuacja popytu ze strony meblarstwa i pozytywnych tendencji w budownictwie sprzyjają osiąganiu dobrych wyników. Niekorzystnie na wyniki będzie natomiast wpływać wzrost cen drewna,** związany z nowelizacją zasad sprzedaży drewna przez Lasy Państwowe (LP), która wprowadziła m.in. ocenę punktową ofert (waga 65% dla oferowanej ceny wobec widełek ustalonych przez LP). LP założyły średni wzrost cen o 2,5% od uśrednionej ceny skonsolidowanej z 2016 r., widełki cenowe to (-4% do +4%) wobec skonsolidowanej ceny. LP przewidują podaż drewna w 2017 r. na poziomie 40,5 mln m³, z tego 32,7 mln m³ na sprzedaż w ramach podstawowej procedury, ok. 0,8 mln m³ – do puli drewna energetycznego. Wg Ustawy o OZE niepełnowartościowe drewno może być wykorzystywane energetycznie. Drewno energetyczne ma być sprzedawane przez LP na odrębnych zasadach.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.2	6.8	5.9	4.3	7.0	3.3	15.4
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14.2	13.6	13.3	12.1	14.9	11.5	56.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.16	1.22	1.50	1.51	1.45	1.66	4.75
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.73	0.80	0.97	0.90	0.90	0.96	3.33
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	41	42	47	43	39	111
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	41	44	39	41	39	77
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	36	33	36	36	35	28	70
DR Współczynnik długu	0.45	0.44	0.42	0.43	0.44	0.48	0.85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.04	1.06	1.15	1.16	1.15	1.44	3.11
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39.1	40.2	45.8	31.1	41.8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	322	330	330	333	313	.	.

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

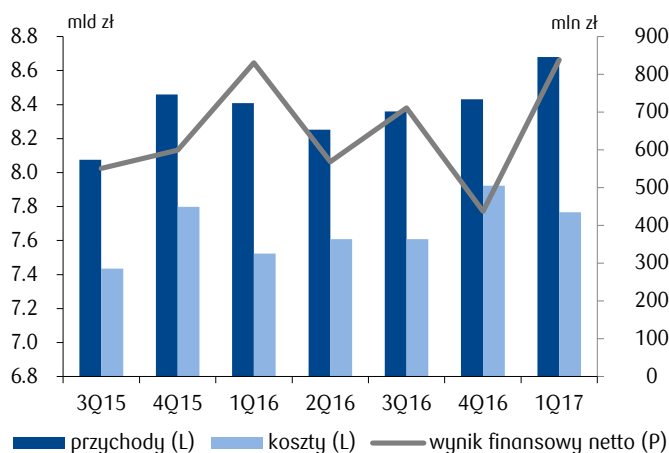
17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

Wyniki ekonomiczno-finansowe producentów papieru i wyrobów z papieru w 1q17 nie zmieniły się znacząco względem 4q16. Przychody w 1q17 wzrosły (3,2% r/r vs -0,3% r/r w 4q16) w takim samym stopniu jak koszty (3,2% r/r vs 1,6% r/r w 4q16). Wynik finansowy netto w 1q17 zwiększył się o 0,9% r/r, ROS nie zmieniła się (tabela). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się na satysfakcjonującym poziomie, zwraca uwagę relatywnie niskie zadłużenie branży. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach w 1q17, podobnie jak w 1q16, wyniósł 36%. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **ożywienie branży w 1q17**.

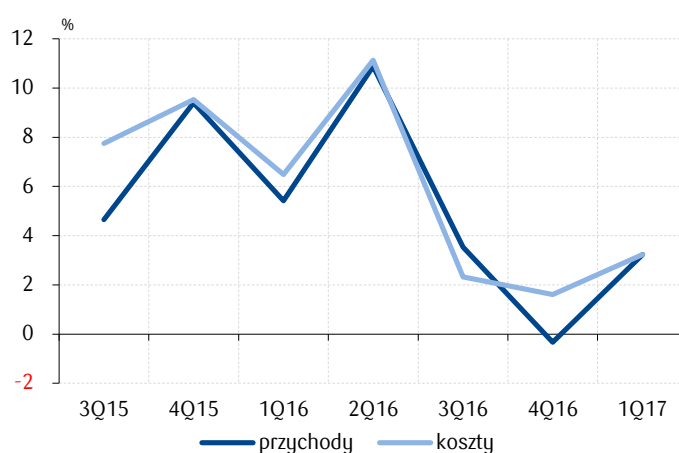
W 1q17 producenci masy włóknistej, papieru i tektury (PKD 17.1; 10% firm działu generuje 37% przychodów ogółem i 51% wyniku finansowego działu) osiągnęli wyższą rentowność sprzedaży netto ROS=13,6% niż producenci wyrobów z papieru i tektury (PKD 17.2; 90% firm, 63% przychodów i 49% wyniku finansowego) z ROS=7,7%. Wyniki branży uwarunkowane są wielkością dostaw oraz cenami papieru i celulozy. W 1q17 dostawy papierów wysokogatunkowych w Europie wzrosły o 4,0% w porównaniu do 4q16, natomiast w porównaniu z 1q16 były niższe o 1,7%. Ceny papierów wysokogatunkowych na koniec 1q17 były o 1,6% wyższe od cen na koniec 4q16. W 1q17 średnia cena celulozy NBSK (celuloza długowłóknista) wzrosła o 3,2% r/r, a cena BHKP (celuloza krótkowłóknista) była niższa o 10,8% r/r. W porównaniu do 4q16 zanotowano wzrosty cen NBSK o 0,9% oraz BHKP o 3,9%. Wg GUS w 1q17 nastąpił wzrost r/r produkcji m.in.: pudełek z papieru i tektury (+19%), worków i toreb z papieru (+18%), papieru toaletowego (+13%), tektury falistej (+9%); nastąpił spadek produkcji papieru gazetowego (-22%) i pieluszek dla niemowląt (-20%).

W kolejnych kwartałach sytuacja ekonomiczna producentów papieru pozostanie korzystna, rentowność prawdopodobnie utrzyma się na wyższym poziomie niż średnio w przemyśle przetwórczym. Czynnikiem pozytywnie oddziałującym na wyniki będzie możliwy większy popyt na papier ze strony producentów wyrobów z papieru w sytuacji ożywienia gospodarczego oraz tendencja rosnących cen papieru. Wzrost cen celulozy niekorzystnie podwyższy koszty zakupu surowca dla producentów papieru. Wyniki producentów wyrobów z papieru prawdopodobnie poprawią się w krótkim okresie z uwagi na przewidywany wzrost popytu na opakowania w sytuacji zwiększenia popytu konsumpcyjnego pod wpływem poprawy sytuacji dochodowej gospodarstw domowych. Na spadek zużycia papieru wpływać będzie zmniejszenie czytelnictwa gazet oraz coraz szersze wykorzystywanie kanałów elektronicznych. Podwyżki cen papieru graficznego będą czynnikiem osłabiającym zyski producentów wyrobów z papieru.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	10.0	7.0	8.6	5.4	9.9	5.0	14.9
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	19.1	16.5	15.9	14.8	18.6	16.7	48.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.51	1.38	1.40	1.28	1.37	1.52	3.96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.09	0.99	1.02	0.91	0.99	1.00	2.88
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	35	34	34	33	33	63
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	57	55	55	55	57	89
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	41	40	42	39	41	70
DR Współczynnik długu	0.43	0.45	0.44	0.45	0.43	0.49	0.82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.15	1.11	1.11	1.06	1.11	1.23	2.26
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	36.2	36.5	36.8	32.0	36.5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	209	210	212	214	210	.	.

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

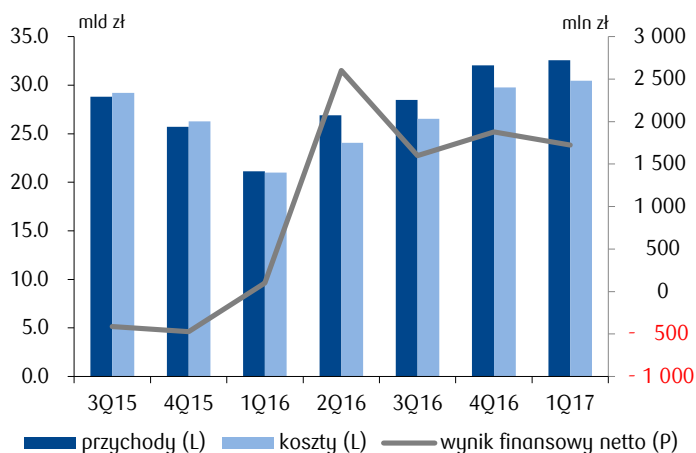
19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy naftowej

■ W 1q17 przedsiębiorstwa wytwarzające produkty rafinacji ropy naftowej (m.in. paliwa silnikowe, oleje, brykiety, wyroby dla przemysłu petrochemicznego) **poprawiły wyniki**; z kwartału na kwartał branża zwiększa przychody (54% r/r i 25% r/r w 4q16). Równocześnie wolniej rosnące wydatki na zakup surowców i materiałów spowolniły dynamikę wzrostu kosztów produkcji (45% r/r), co przełożyło się na wyraźną poprawę wyników (1 726 mln zł zysku wobec 99 mln zł rok wcześniej). Bieżąca płynność finansowa była satysfakcjonująca, płynność podwyższona na dolnej granicy akceptowalnego poziomu. Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **wzrost rynku w 1q17**.

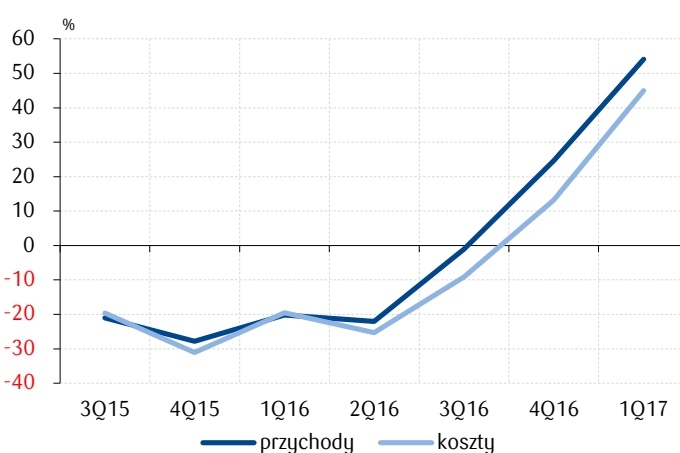
■ W ujęciu ilościowym, według danych GUS, w 1q17 produkcja paliw była o 1,5% wyższa niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, jest to wypadkowa wzrostu (o ok. 7% r/r) produkcji benzyn silnikowych (stanowią ok. 27% produkcji paliw płynnych) oraz większej produkcji gazu skroplonego (o 10,8% r/r; 3% udziału w rynku paliw) i niewielkiego spadku w produkcji oleju napędowego (o 0,8% r/r, jednocześnie jest to wartościowo największy segment: 70% produkcji paliw). Korzystny dla branży był **wzrost popytu na paliwa płynne**. Wg danych POPIHN w 1q17 rosła krajowa konsumpcja oleju napędowego (+14,7% r/r) i LPG (+15% r/r), przy utrzymującej się do 4q16 ujemnej dynamice konsumpcji benzyn silnikowych (-4,7% r/r).

■ W kolejnych kwartałach można oczekiwać poprawy wyników branży. Wyższe marże rafinerijne i petrochemiczne wraz z większym wolumenem produkcji (wzrost wykorzystania mocy przez Unipetrol) powinny korzystnie wpłynąć na wyniki segmentu downstream. Segment detaliczny wspierają zmiany regulacyjne przekładające się na ograniczanie nielegalnego obrotu paliwami, a rosnące przewozy transportowe towarów i większa liczba rejestracji pojazdów wspierają konsumpcję paliw. Coraz wyższe są także pozapaliwowe przychody stacji paliw ze sprzedaży towarów i usług pozapaliwowych (np. rozwój oferty gastronomicznej Cafe Punkt i otwieranie kolejnych restauracji Subway na stacjach Grupy Lotos). Koncerny paliwowe nadal szukają nowych źródeł dochodu: inwestują w poszukiwania i wydobywanie węglowodorów; PKN Orlen rozwija się w kierunku koncernu multienergetycznego (projekty energetyczne w Włocławku i Płocku; planuje też montaż siłowni wiatrowych i instalacji modułów fotowoltaicznych na swoich stacjach paliw), jak również poszukuje innowacji (m.in. uruchamia program akceleratorny dla startupów). Poprawia się także pozycja negocjacyjna krajowych rafinerii, które w większej skali zaczynają korzystać z zaopatrzenia w surowiec z krajów arabskich (Arabia Saudyjska, Irak).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	0.5	12.1	5.5	7.5	5.9	5.2	9.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	1.5	.	19.6	.	20.3	17.8	37.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.49	.	1.60	.	1.84	1.90	3.25
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.76	.	0.89	.	0.95	1.30	1.89
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	.	39	.	37	36	67
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	24	.	28	.	24	43	61
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	19	.	23	.	17	36	63
DR Współczynnik długu	0.50	.	0.48	.	0.43	0.42	0.70
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.15	.	1.22	.	1.27	1.49	3.96
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26.5	.	.	.	27.0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	13	13	14	14	14	.	.

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

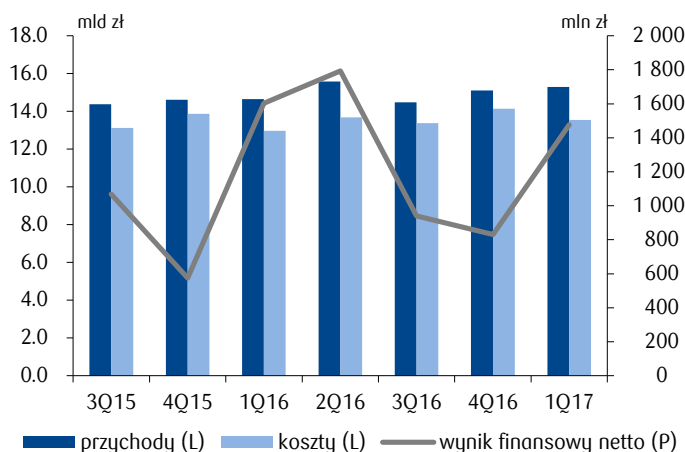
20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

■ W 1q17 sytuacja branży chemicznej pogorszyła się, niemniej rentowność branży nadal przewyższa średnią w przetwórstwie przemysłowym. Dynamika wzrostu przychodów w 1q17 była wyższa niż w 4q16 (4,3% r/r vs 3,3% r/r w 4q16), koszty rosły szybciej niż przychody (4,5% r/r vs 1,9% r/r w 4q16). Wynik finansowy w 1q17 obniżył się o 7,9% r/r (1477 mln zł vs 1603 mln zł w 1q16), w rezultacie rentowność zmalała (-1,3pp r/r; tabela). Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 1q17 sięgał 43% (42% w 4q16). Tendencja zmian w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem 2016 r. sugeruje stabilizację w 1q17.

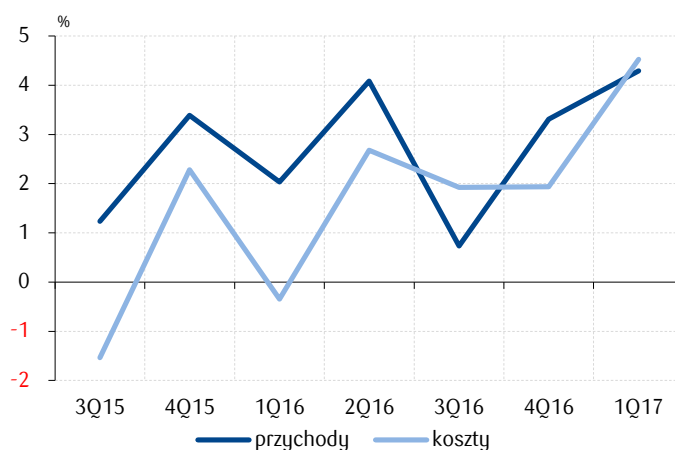
■ Na wyniki branży chemicznej w największym stopniu wpływają producenci podstawowych chemikaliów, nawozów i związków azotowych, tworzyw sztucznych i kauczuku syntetycznego (PKD 20.1) z 59% udziałem w przychodach i 72% udziałem w wyniku finansowym działu w 1q17 (ROS=12,2%), producenci mydła i detergentów oraz wyrobów kosmetycznych i toaletowych (PKD 20.4; 22% przychodów i 17% wyniku finansowego działu; ROS=7,6%), a także producenci pozostałych wyrobów chemicznych (PKD 20.5; 8% przychodów i 4% wyniku; ROS=4,4%). Zasadniczą przyczyną wzrostu przychodów branży w 1q17 była poprawa sytuacji producentów pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych i organicznych. 1q17 przyniósł na rynkach światowych wzrost cen mocznika (15,3% r/r vs -17,5% r/r w 4q16) oraz spowolnienie spadku cen DAP (3,6% r/r vs -22,8% r/r w 4q16). Rosnące ceny nawozów q/q (efekt niższego eksportu z Chin i wyższych cen surowców energetycznych) korzystnie oddziaływały na wyniki producentów nawozów; z drugiej strony niskie dochody producentów zbóż, a także wysoka podaż nawozów azotowych stabilizowały poziom cen.

■ W najbliższych kwartałach wraz z ożywieniem gospodarczym poprawie sytuacji segmentu chemicznego sprzyjać będzie wzmacniający się popyt ze strony budownictwa oraz przemysłu m.in. opakowań, meblowego, motoryzacyjnego, spożywczego. Istotne zagrożenia dla wyników przedsiębiorstw chemicznych to: - stagnacja w sektorze nawozowym (spodziewane posezonowe obniżki cen nawozów spowodowane malejącym popytem, jak i spadkiem cen w handlu światowym w związku z brakiem poprawy koniunktury na światowym rynku zbóż i roślin oleistych); - wzrost cen gazu wysokometanowego o 8% od 1.04.17 będący konsekwencją utrzymujących się wyższych cen ropy naftowej i wyższych cen gazu ziemnego na rynkach hurtowych w północno-zachodniej Europie; - zakup dodatkowych praw do emisji CO₂; - konkurencja wyrobów produkowanych w USA, gdzie koszty produkcji są znacząco niższe (tani gaz łupkowy). Rosnące nakłady na inwestycje w branży chemicznej (np. instalacja do produkcji propylenu metodą PDH) w długim okresie przyniosą wzrost innowacyjności produkcji i zwiększenie przychodów.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	11.3	12.4	6.7	5.9	10.0	6.0	20.5
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	20.3	22.0	18.3	16.3	18.3	13.4	55.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.70	1.54	1.76	1.67	1.79	1.95	5.08
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.23	1.11	1.23	1.19	1.28	1.08	3.74
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	36	37	39	38	37	48	103
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	53	49	45	51	61	101
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	45	42	46	43	39	78
DR Współczynnik długu	0.39	0.42	0.40	0.41	0.40	0.41	0.76
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.21	1.17	1.20	1.19	1.23	1.45	3.36
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41.4	41.3	41.3	41.9	42.9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	237	242	243	244	237	.	.

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

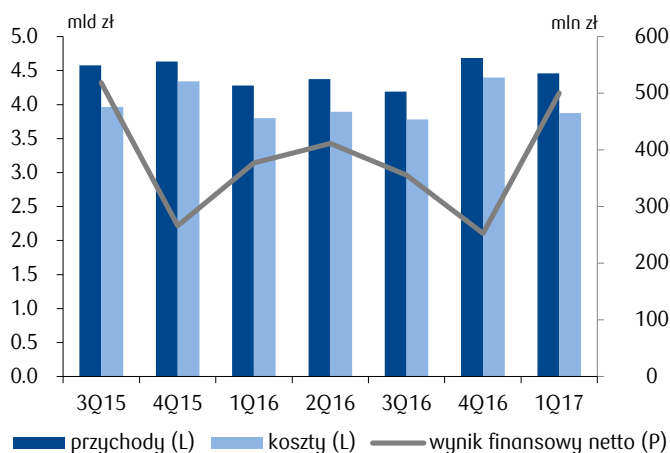
21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

■ **W 1q17 branża farmaceutyczna poprawiła wyniki.** Dynamika wzrostu przychodów (4,2% r/r vs 1,1% r/r w 4q16) była wyższa niż wzrost kosztów działalności (2,2% r/r vs 1,3% r/r w 4q16). W 1q17 producenci farmaceutyków wypracowali 500 mln zysku netto wobec 377 mln zł w 1q16 (+33% r/r), co przełożyło się na wzrost rentowności sprzedaży. Bieżąca płynność finansowa kształtowała się na akceptowalnym poziomie. Udział eksportu w przychodach ogółem sięga 36%. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sygnalizuje **ożywienie w 1q17**.

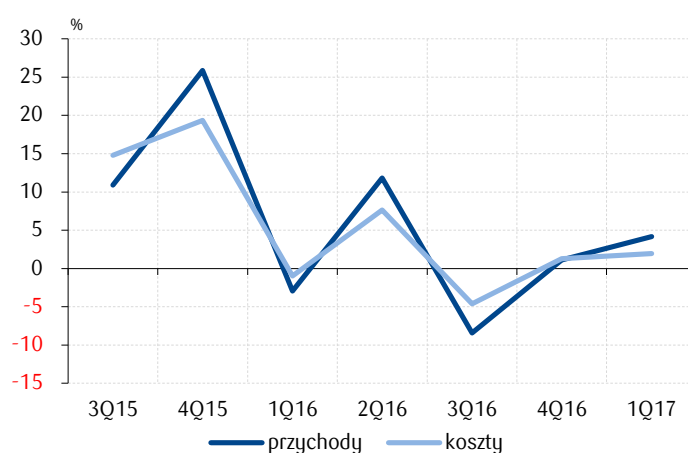
■ Po wprowadzeniu ustawy refundacyjnej nastąpiła zapaść na rynku, w kolejnych kwartałach dostosowanie się do nowej sytuacji. Ustawa wprowadziła m.in.: (1) sztywne ceny, negocjowane przez resort zdrowia z producentami; (2) zmniejszenie poziomu refundacji NFZ z 19% do 17% wydatków na świadczenia zdrowotne; (3) zmniejszenie rynku leków refundowanych. Reforma skutkowała spadkiem cen wielu leków, co przyczyniło się do ich znacznego eksportu (według szacunków, rocznie wywozi się z Polski leki przeznaczone na krajowy rynek o wartości ok. 1 mld zł). Ustawa antywywózowa miała być receptą na nadmierny eksport leków i niedobory na polskim rynku, jednak przepisy hamują tylko legalny wywóz leków, a nielegalny eksport nadal rośnie.

■ **W najbliższych kwartałach można oczekiwać stabilizacji wyników branży na korzystnym poziomie. Większym przychodom farmacji sprzyjać będą rosnące ceny leków bez recepty, wprowadzanie do sprzedaży dużej liczby nowych produktów, a także wzrost dochodów rozporządzalnych konsumentów, który sprzyja popytowi na farmaceutyki.** W kierunku poprawy sytuacji w przemyśle farmaceutycznym oddziaływać powinna rosnąca wartość rynku aptecznego (według PEX PharmaSequence w 2017 r. sprzedaż całego rynku farmaceutycznego wzrośnie o 3,3% r/r, do 32,7 mld zł). 25.06.17 weszła w życie nowelizacja prawa farmaceutycznego (tzw. apteka dla aptekarza), która przewiduje możliwość otwierania nowych aptek wyłącznie przez farmaceutów oraz wprowadza kryteria demograficzne i geograficzne – zezwolenie będzie mogło być wydane wówczas, gdy liczba mieszkańców w przeliczeniu na jedną aptekę wynosić będzie co najmniej 3000 osób, a odległość od miejsca planowanej lokalizacji apteki do najbliższej funkcjonującej placówki wyniesie co najmniej 500 m, co spowoduje ograniczenie liczby aptek i najpewniej niekorzystny dla pacjentów wzrost cen leków. Umieszczenie przemysłu biofarmaceutycznego w Strategii Odpowiedzialnego Rozwoju będzie sprzyjać zwiększeniu środków na badania i produkcję innowacyjnych leków.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



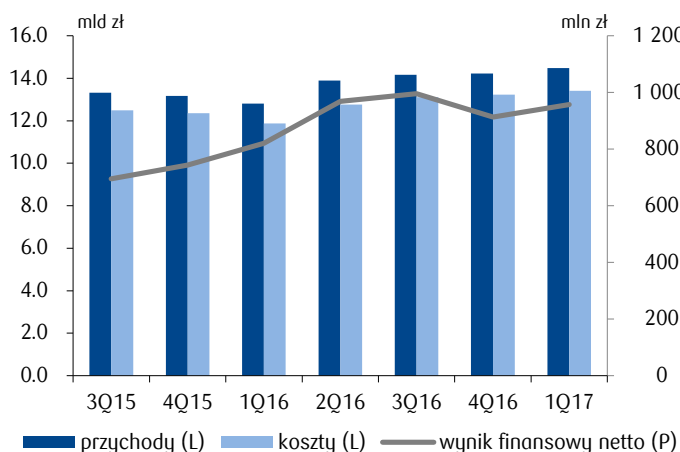
Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9.3	9.5	9.6	.	11.8	11.3	27.0
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9.2	.	9.6	.	12.6	13.7	49.4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.20	.	1.89	.	2.01	3.63	12.23
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.29	.	1.09	.	1.16	2.65	8.92
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	80	.	78	.	74	62	121
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	.	66	.	60	68	115
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	.	40	.	38	25	66
DR Współczynnik długu	0.25	.	0.27	.	0.27	0.25	0.58
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.35	.	1.26	.	1.29	1.58	4.25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	34.6	.	.	.	36.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	65	67	68	69	63	.	.

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

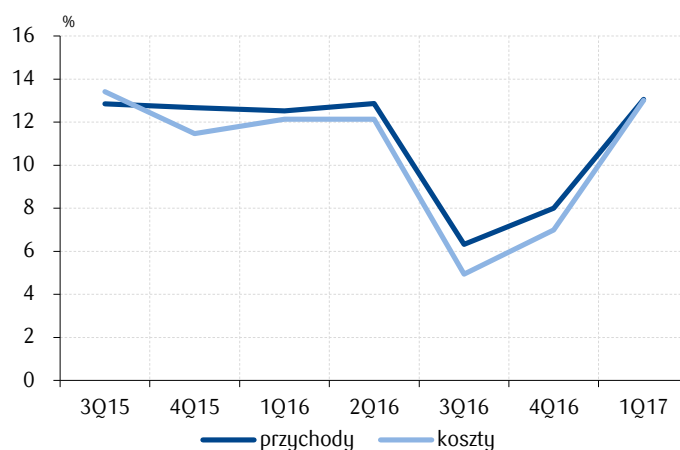
22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- **Wyniki ekonomiczno-finansowe producentów wyrobów z tworzyw w 1q17 były dobre**, z utrzymaniem poziomu kwartalnego wyniku finansowego netto powyżej 900 mln zł. Rentowność sprzedaży była nieco wyższa w porównaniu z 1q16 (o 0,3 pp r/r), płynność finansowa była na akceptowalnym poziomie (tabela).
- **Branża wytwarza szeroki asortyment wyrobów z tworzyw sztucznych dla przemysłu opakowaniowego** (ok. 37% ogółu opakowań), **budownictwa** (zużywa ok. 30% wszystkich tworzyw), a **także gospodarstw domowych**, co z uwagi na powszechność stosowania i coraz częstsze zastępowanie wyrobów metalowych wyrobami z tworzyw sztucznych, zapewnia jej rynek zbytu. Jest to **produkcja głównie na potrzeby rynku krajowego** (w połowie firm udział eksportu w sprzedaży nie przekracza 33%), jednocześnie w 10% firm (decyl 9) przekracza 82%. 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 1q17 ceny tworzyw wykorzystywanych w produkcji opakowań malały r/r (spadki jednocyfrowe) w przypadku polietylenu (HDPE, LDPE), natomiast w przypadku polipropylenu (PP) i PET butelkowego utrzymywały się tendencje wzrostowe. Producenci opakowań z tworzyw sztucznych w planach rozwoju muszą uwzględniać ograniczanie popytu na jednorazowe opakowania z uwagi na zastępowanie ich opakowaniami biodegradowalnymi, czy wielokrotnego użytku. Zgodnie z dyrektywą UE z 2015 r. kraje unijne są zobowiązane do zmniejszenia zużycia szkodliwych dla środowiska plastikowych toreb z folii o grubości poniżej 50 mikrometrów (powszechne w handlu); do 2019 r. ma nastąpić zmniejszenie ich zużycia do maksimum 90 na osobę rocznie. Obecne zużycie w Polsce szacowane na ok. 250-270 toreb rocznie. Instrumentem ograniczenia używania tych opakowań ma być opłata recyklingowa, która obejmie lekkie torby na zakupy z tworzywa sztucznego o grubości do 50 mikrometrów; z opłaty będą wyłączone torby o grubości poniżej 15 mikrometrów, o ile będą używane ze względów higienicznych lub do pakowania żywności sprzedawanej luzem. Liczba wydanych toreb będzie określana na podstawie informacji o wpływach z opłaty recyklingowej, a informacje o liczbie zużytych foliówek będą corocznie przekazywane KE. Projekt nowelizacji ustawy o gospodarce opakowaniami został przyjęty przez RM 5.07.2017.
- W kolejnych kwartałach **wyniki branży będą raczej stabilne**, sprzyja im wzrost popytu konsumpcyjnego na krajowym rynku dzięki poprawie na rynku pracy i rosnący popyt ze strony budownictwa. Utrzymuje się **ryzyko wzrostu kosztów surowca** do wytwarzania tworzyw sztucznych, z których powstają wyroby branży, związane ze zmianą tendencji cen ropy na rosnącą. Utrzyma się istotna **konkurencja wyrobów z tworzyw z krajów azjatyckich** na polskim rynku.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6.6	7.2	7.1	7.0	6.9	4.8	17.2
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14.4	.	15.6	.	15.3	12.0	52.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.58	.	1.57	.	1.54	1.56	4.26
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.07	.	1.05	.	1.02	0.98	2.86
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	46	.	45	.	46	45	96
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	.	57	.	58	58	96
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	.	46	.	48	41	81
DR Współczynnik długu	0.45	.	0.45	.	0.46	0.47	0.78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.27	.	1.28	.	1.27	1.33	2.91
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	44.6	.	.	.	45.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	587	596	600	605	614	.	.

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

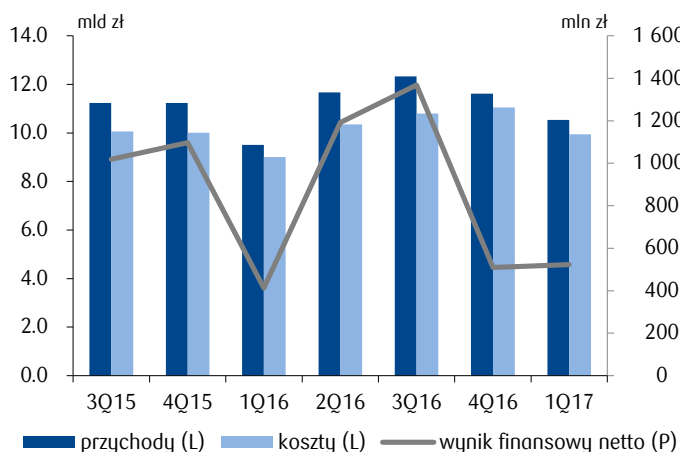
23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 1q17 wskazują na poprawę sytuacji producentów materiałów budowlanych.** Wynik finansowy netto wzrósł do 522 mln zł (vs 413 mln zł w 1q16 i 510 mln zł w 4q16), istotnie wzrosła też dynamika przychodów (10,9% vs 3,4% w 4q16), przy utrzymaniu wysokiej dynamiki kosztów (por. wykres). Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **sygnały poprawy sytuacji w 1q17.**

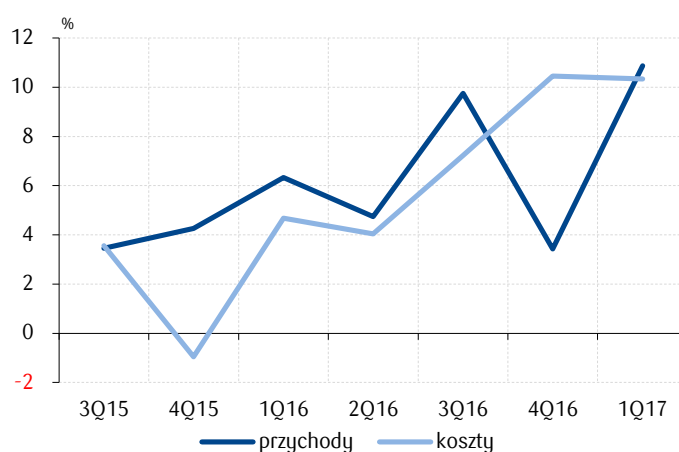
▪ **O wynikach działu w 1q17 decydowały głównie wyniki producentów szkła (34% przychodów działu), wyrobów z betonu (24%) oraz cementu i wapna (11%).** Rentowność sprzedaży netto w 1q17 nieco się poprawiła (o 0,6 pp r/r; por. tabela); ROS powyżej średniej działu odnotowali w 1q17 producenci szkła (12,4%), ceramicznych materiałów budowlanych (8,3%) i wyrobów ściernych (8,2%), zwraca uwagę ujemna rentowność sprzedaży producentów cementu, wapna i gipsu (-7%) i wyrobów betonowych (-0,5%). Płynność finansowa działu była satysfakcjonująca. Wg danych GUS w ujęciu ilościowym w 1q17 w porównaniu z 1q16: (a) wzrosła produkcja wyrobów izolacji termicznej (17%), elementów z silikatu (22%), masy betonowej (7,5%), szyb zespolonych (9%), cegły (10%), bloków ściennych z betonu (10%) i dachówki ceramicznej (4%); (b) na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku kształtowała się produkcja cementu (2,7%); (c) zmalała produkcja szyb typu „float” (-9%) oraz wapna (-7%).

▪ W kolejnych kwartałach na wyniki działu pozytywnie będzie wpływał **wysoki popyt na materiały związany z boorem w budownictwie mieszkaniowym, jak i popyt na rynku remontowym**, sezonowo większy i dodatkowo wzmacniany wzrostem dochodów ludności. Jednocześnie stopniowo uruchamiane projekty z perspektywy unijnej 2014-2020 zapowiadają **wzmocnienie popytu dla potrzeb stanów surowych ze strony budownictwa infrastrukturalnego i kubaturowego.** Wzrost liczby rozstrzygniętych przetargów drogowych (64% r/r w 1q17 vs -22% r/r w 4q16) i **wyhamowanie spadku rozstrzygniętych przetargów na obiekty** (odpowiednio: -29% r/r vs -86% r/r) sugerują stopniowy wzrost popytu na usługi budowlane z tych segmentów. **Negatywnie na wyniki branży w dalszym ciągu wpływa duża konkurencja na rynku materiałów budowlanych i znaczna szara strefa.** W przypadku cementowni nadal utrzymuje się ryzyko wzrostu kosztów z tytułu zakupu dodatkowych uprawnień do emisji dwutlenku węgla (dodatkowy koszt 15-20 euro dla każdej tony cementu).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.5	10.4	11.5	4.7	5.2	2.3	16.4
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5.6	10.8	13.0	11.2	6.6	4.8	34.6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.02	1.96	2.12	2.00	2.03	1.93	5.96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.36	1.36	1.49	1.37	1.37	1.27	4.07
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	60	54	50	53	57	49	155
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	69	66	55	66	65	117
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	45	43	44	43	38	101
DR Współczynnik długu	0.40	0.42	0.40	0.39	0.39	0.38	0.78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.24	1.25	1.27	1.24	1.25	1.33	3.50
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32.5	37.1	30.6	33.0	35.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	331	336	340	345	335	.	.

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

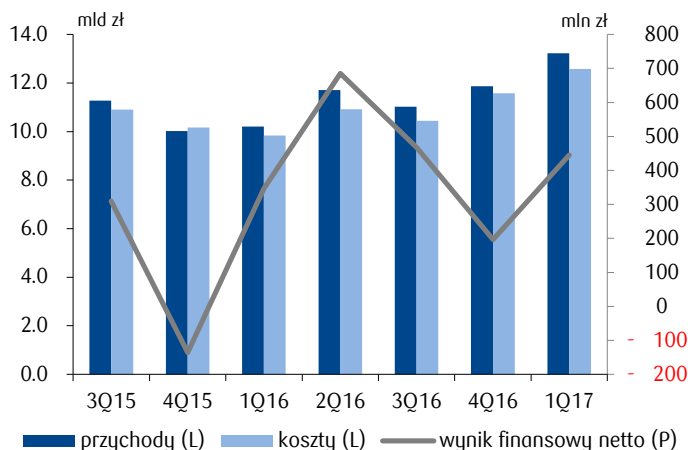
24. Produkcja metali

W 1q17 producenci metali po raz kolejny odnotowali znaczny wzrost przychodów (30% r/r vs 18% r/r w 4q16) i wygenerowali wysoki zysk (445 mln zł vs 346 mln zł w 1q16 i 196 mln zł w 4q16), co przełożyło się na zdecydowaną poprawę r/r rentowności sprzedaży (tabela). Bieżąca płynność finansowa w 1q17 była akceptowalna, szybka kształtowała się poniżej dolnej granicy satysfakcjonującego poziomu. Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **ożywienie w 1q17**.

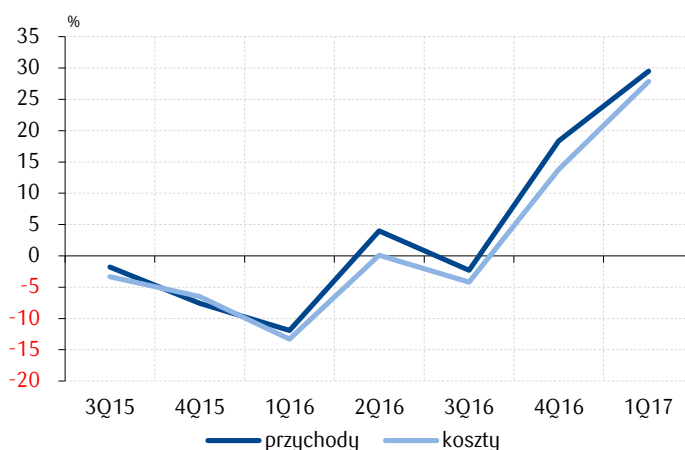
Na ogólną ocenę branży w 1q17 złożyły się stabilne wyniki większości segmentów produkcji metali, m.in.: **produkcji surówki, żeliwa i stali oraz wyrobów hutniczych** (PKD 24.1; ok. 51% przychodów ogółem; ROS=0,2%), **produkcji metali nieżelaznych** (PKD 24.4; 22% przychodów ogółem; ROS=5,7%) i **odlewnictwa metali** (PKD 24.5; 13% przychodów; ROS=6,5%) oraz wyraźna poprawa wyników segmentu **produkcji rur** (PKD 24.2; 5% przychodów ogółem; ROS=11,9% vs 1,2% w 1q16). W ujęciu ilościowym wg GUS w 1q17 najszybciej rosła produkcja stalowych taśm i cienkich blach (32% r/r) oraz zimnowalcowanych wyrobów płaskich w zwojach lub w postaci taśm (26%), wyższe były też wolumeny produkcji płaskowników, walcówki i prętów z aluminium, a także wyrobów walcowanych na gorąco (m.in. rury, arkusze, kołnierze, kształtowniki) oraz produkcja rur stalowych (o ok. 13%-8% r/r); spadła natomiast produkcja brązy, aluminium czystego, mosiądzu (o ok. 27%-23% r/r) oraz produkcja szyn stalowych (-17% r/r).

W kolejnych kwartałach rozwojowi branży będą sprzyjać dobra koniunktura w przemyśle i rosnąca produkcja stali w Polsce i na świecie. Dodatkowo, rosnąca aktywność KE w kwestiach ceł antydumpingowych, pozwoliła ograniczyć import stali i tanich wyrobów z Chin (głównie blach) oraz z Białorusi (produkty stalowe i pręty zbrojeniowe). Rozwój krajowego hutnictwa wspiera zarówno utrzymujący się zagraniczny popyt (47% sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 1q17), jak i stabilny wzrost krajowej konsumpcji stali związany z dobrą koniunkturą w sektorze motoryzacyjnym i uruchamianymi inwestycjami drogowymi i kolejowymi. W lipcu 2017 r. Stalprodukt SA złożył wiążącą ofertę zakupu czeskiej spółki GO Steel Frydek Mistek, akwizycja znacznie zwiększy produkcję segmentu blach transformatorowych. **Niekorzystne dla branży są rosnące koszty produkcji** wraz z większymi obciążeniami z tytułu ochrony klimatu (niemniej firmy mają możliwość uzyskania zwolnienia z podatku akcyzowego od energii elektrycznej wykorzystywanej w procesach mineralogicznych i metalurgicznych), jak również trudniejsza sytuacja konkurencyjna producentów wyrobów stalowych, którzy kupują wsad w wyższej cenie niż ich konkurenci spoza UE (uboczny skutek ceł antydumpingowych).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3.4	5.9	4.3	1.8	3.5	4.1	17.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	6.6	10.3	9.7	8.4	8.8	10.9	44.0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.55	1.31	1.38	1.40	1.32	1.37	3.52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.95	0.84	0.83	0.76	0.73	0.84	2.29
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	59	53	56	68	57	42	89
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	44	47	44	44	53	87
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	54	53	59	54	42	102
DR Współczynnik długu	0.49	0.54	0.52	0.53	0.54	0.56	0.95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.15	1.06	1.07	1.09	1.08	1.17	2.33
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	45.0	45.8	44.8	42.3	47.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	168	178	179	177	170	.	.

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

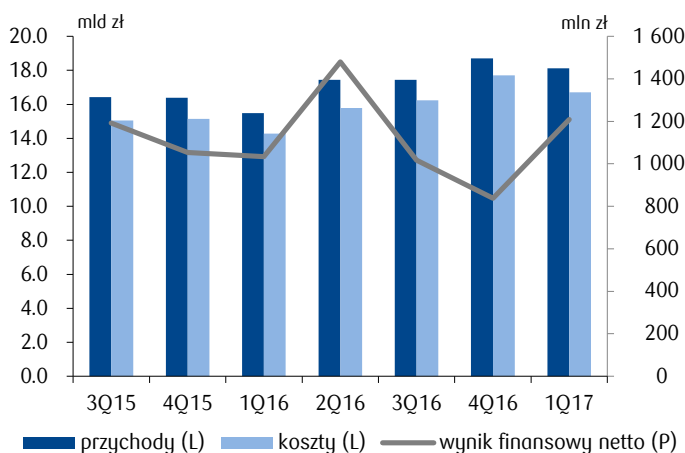
25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych (bez maszyn i urządzeń)

▪ **Wynik finansowy producentów metalowych wyrobów gotowych w 1q17 był wyższy niż w poprzednich okresach.** Branża odnotowała 1,2 mld zł zysku wobec 1,03 mld zł zysku w 1q16 i 0,8 mld zł w 4q16, co przełożyło się na wzrost rentowności sprzedaży; płynność finansowa kształtowała się na satysfakcjonującym poziomie (tabela). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 wskazuje na **stabilizację w 1q17**.

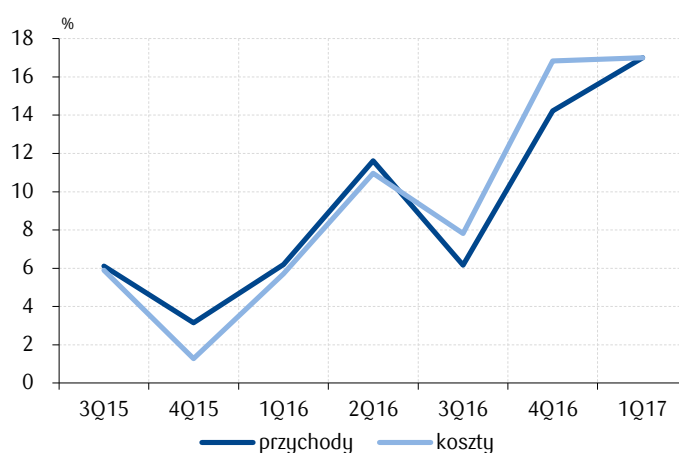
▪ Na ogólną ocenę sytuacji branży złożyły się lepsze wyniki **producentów metalowych elementów konstrukcyjnych** (PKD 25.1; 31% przychodów ogółem; ROS=5,2% vs 4,3% w 1q16) dla budownictwa przemysłowego (m.in. szkielety konstrukcyjne dla przemysłu, prefabrykowane budynki, pawilony wystawowe, urządzenia dźwigowe i podnośnikowe, wieże, maszty) i infrastrukturalnego (mosty, wiadukty, bariery, ekrany akustyczne) i mieszkaniowego (metalowe elementy stolarki budowlanej, m.in.: drzwi, okiennice, żaluzje, bramy) oraz segmentu **obróbki i nakładania powłok na metale** (PKD 25.6; 17% przychodów działu; ROS=8,7% vs 8,1% w 1q16), jak i stabilna sytuacja producentów **pozostałych gotowych wyrobów metalowych** (m.in. elementy torów kolejowych, pojemników, opakowań, metalowych art. gosp. domowego (PKD 25.9; 31% przychodów działu; ROS=8,9%) w części rekompensujące słabszą kondycję w pozostałych segmentach, m.in.: deficytowy segment **produkcji broni i amunicji** (PKD 25.4; 2% przychodów), czy słabsze wyniki **producentów wytwornic pary** (PKD 25.3; 2% przychodów działu; ROS=4,3% vs 7,1% w 1q16). **Producenci wyrobów z metalu są spolaryzowani, prawie połowę przychodów branży generują wielkie podmioty**, zatrudniające powyżej 250 osób. Branża wytwarza szeroki asortyment wyrobów metalowych, kierowany na rynek krajowy i w ok. 45% na eksport (choć np. w produkcji złączy i śrub udział sprzedaży eksportowej sięga 70% przychodów ogółem; na eksport trafia też ponad 65% produkcji opakowań metalowych oraz ok. 60% produkcji zbiorników i cystern metalowych i wytwornic pary). W ujęciu ilościowym, według danych GUS, w 1q17 wzrosły odnotowały wszystkie segmenty działu; najszybciej rosła produkcja opakowań metalowych do żywności (27%), grzejników c.o. (17%) i zbiorników metalowych (13% r/r).

▪ **W kolejnych kwartałach producenci metalowych elementów konstrukcyjnych będą beneficjentami ożywienia popytu inwestycyjnego** ze strony budownictwa przemysłowego, infrastrukturalnego i mieszkaniowego. Na nowe projekty technologiczne liczy działający we wschodniej Polsce Klaster Obróbki Metali, który w kwietniu 2017 r. podpisał w Hanowerze porozumienie o dwustronnej współpracy z największą organizacją branżową w Brandenburgii - Cluster Metal Industry.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.0	8.8	6.0	4.7	7.1	4.5	19.6
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13.6	16.2	14.9	13.7	15.0	11.4	63.3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.62	1.61	1.63	1.57	1.66	1.69	4.66
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.08	1.10	1.10	1.04	1.08	1.09	3.45
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	53	52	52	54	56	44	113
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	64	66	65	60	60	54	100
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	47	46	46	47	37	84
DR Współczynnik długu	0.45	0.48	0.47	0.48	0.48	0.46	0.83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.35	1.37	1.37	1.32	1.39	1.44	4.00
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	47.0	46.4	45.3	43.6	45.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 049	1 083	1 094	1 105	1 081	.	.

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

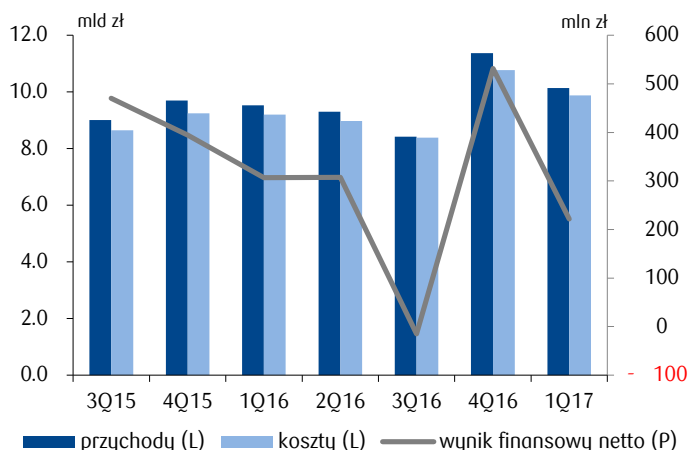
26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

▪ **Pierwszy kwartał 2017 r. przyniósł osłabienie sytuacji na rynku komputerów oraz wyrobów elektronicznych i optycznych.** Dynamika wzrostu przychodów branży w 1q17 wyraźnie spowolniła (6,4% r/r wobec 17,3% r/r w 4q16) i była niższa niż wzrost kosztów działalności (7,4% r/r wobec 16,6% r/r w 4q16). W 1q17 branża odnotowała spadek wyniku finansowego netto (222 mln zł wobec 307 mln zł w 1q16) i w rezultacie rentowność sprzedaży netto pogorszyła się (tabela). Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 1q17 (67%) pozostał na poziomie poprzedniego kwartału. Tendencje zmian w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **osłabienie w 1q17**.

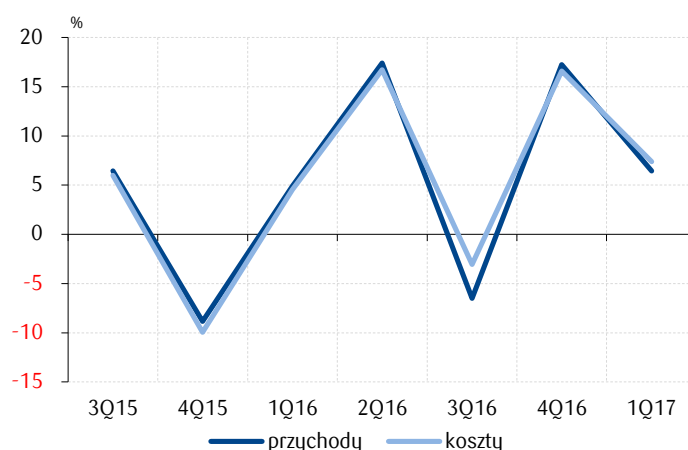
▪ Na sytuację działu znaczący wpływ mają wyniki producentów elektronicznego sprzętu powszechnego użytku, tj. telewizorów, monitorów i dvd (PKD 26.4). Liczba wyprodukowanych telewizorów w 1q17 wyniosła 5,3 mln sztuk (+4,8% r/r). Wzrost produkcji odbiorników w 1q17 nie przełożył się na poprawę wyniku finansowego ze względu na silną konkurencję na rynku, która wywierała presję na obniżkę cen, a także poświadczone wyprzedaże. Największe udziały w sprzedaży na polskim rynku TV mają: Samsung (37%), LG (22%), Sony (10%), Philips (7,5%), Toshiba (6,9%) i TCL (5%).

▪ **W najbliższych kwartałach można oczekiwać poprawy wyników branży.** Wzrost realnych wynagrodzeń i dobra sytuacja na rynku pracy mogą przyczynić się do większej sprzedaży droższych, bardziej zaawansowanych modeli telewizorów z systemem Android oraz o przekątnej 55-60 cali w technologii Ultra HD, współpracujących z konsolami do gier. Pozytywny wpływ na poziom wydatków wywiera program „Rodzina 500 plus”, który umożliwia konsumentom zaspokojenie dodatkowych, bardziej kosztownych potrzeb. Euromonitor prognozuje w 2017 r. wzrost ilościowy rynku telewizorów w Polsce o 2,1%, do 2,9 mln szt. oraz wzrost wartościowy o 7%, do 6 mld zł. W UE rośnie popyt na telewizory powyżej 46 cali, w których zastosowano technologię umożliwiającą komfortowe oglądanie także z niewielkiej odległości. Ich transport z Dalekiego Wschodu jest nieopłacalny, co jest szansą dla producentów z Polski. Producenci poszukują nisz do zagospodarowania, np. poprzez produkcję dla firm motoryzacyjnych (zestawy multimedialne), czy produkcję 85-calowych odbiorników dla klientów biznesowych (rynek hotelowy, gastronomiczny, handlowy, medyczny). Wyniki producentów elektroniki przy proeksportowym charakterze produkcji silnie determinuje sytuacja na rynkach zagranicznych - malejący popyt na telewizory w Europie Zachodniej z uwagi na nasycenie gospodarstw domowych sprzętem TV oraz rezygnację z odbiorników na rzecz oglądania telewizji w komputerze prowadzi do ograniczenia dynamiki wzrostu produkcji sprzętu rtv.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



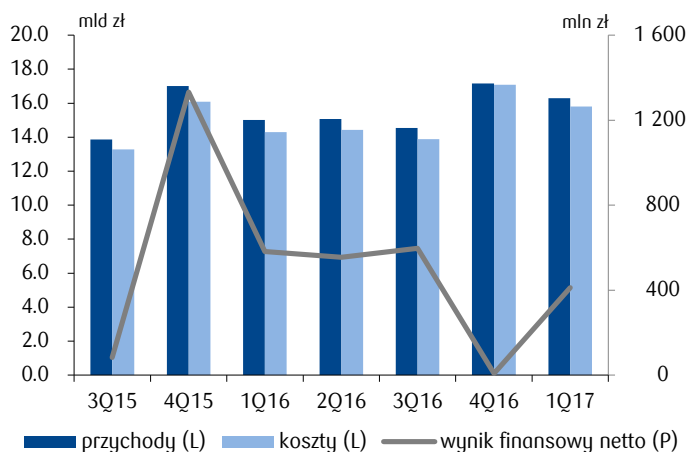
Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3.4	3.6	-0.2	4.9	2.4	3.7	20.3
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11.8	11.7	7.6	10.6	8.2	10.1	57.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.59	1.66	1.59	1.51	1.54	2.07	9.08
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.11	1.13	1.06	1.09	1.05	1.16	6.73
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	42	46	40	43	56	154
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	56	60	72	65	52	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	52	46	55	60	51	30	74
DR Współczynnik długu	0.50	0.47	0.49	0.52	0.50	0.41	0.78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.80	1.79	1.79	1.75	1.76	1.82	6.44
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	69.6	68.8	74.2	66.8	67.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	141	145	148	149	148	.	.

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

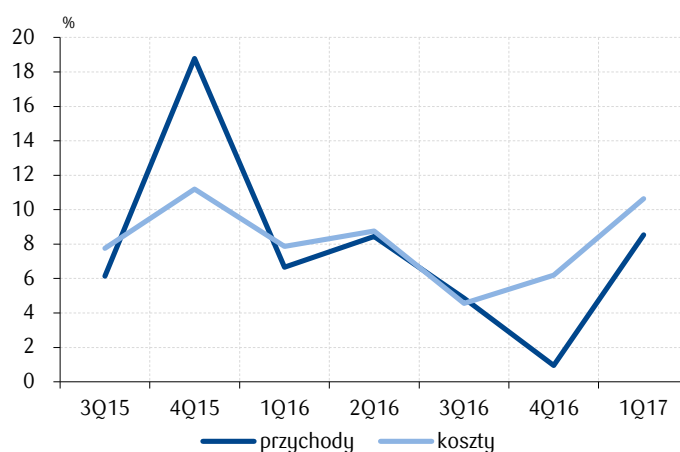
27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- W 1q17 w produkcji urządzeń elektrycznych utrzymywała się niekorzystna tendencja szybszego wzrostu kosztów produkcji niż przychodów (koszty +10,6% r/r, przychody +8,5% r/r), co negatywnie wpływało na rentowność sprzedaży branży (wynik finansowy netto w 1q17 wyniósł 412 mln zł wobec 581 mln zł w 1q16, chociaż w 4q16 osiągnął wartość zaledwie 8 mln zł). Płynność finansowa utrzymała się na akceptowalnym poziomie (tabela). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 może sygnalizować wzrost w 1q17, niemniej trzeba pamiętać o wyjątkowo niskiej bazie w 4q16.
- Na ogólną ocenę sytuacji branży wpływały stabilne wyniki takich segmentów jak: produkcja sprzętu AGD (PKD 27.5; ok. 41% przychodów działu; ROS=2,2%), produkcja elektrycznych silników, prądnic, transformatorów, aparatury rozdzielczej energii elektrycznej (PKD 27.1; 18% przychodów działu; ROS=3,4%) i słabsze efekty produkcji elektrycznego sprzętu oświetleniowego (PKD 27.4; 16% przychodów; ROS=1,4% vs 8,3% w 1q16). Jedynym segmentem branży, który w 1q17 poprawił wyniki była produkcja pozostałego sprzętu elektrycznego (PKD 27.9; 5% przychodów; ROS=5,8% vs 4,8% w 1q16). W ujęciu ilościowym (GUS) w 1q17 wzrosty odnotowała produkcja silników elektrycznych (+28% r/r) oraz produkcja ogniw i baterii (+16% r/r); w segmencie AGD dwukrotnie wzrosła produkcja odkurzaczy; wzrosty odnotowały również segmenty produkcji: elektrycznych płyt i elektrycznych piekarników do zabudowy (odpowiednio 18% i 16% r/r), pozostały asortyment był produkowany w mniejszej liczbie niż rok wcześniej; największy spadek (o 34%) odnotowała produkcja robotów kuchennych.
- W kolejnych kwartałach można oczekiwać wzrostu rynku urządzeń elektrycznych, natomiast poprawa wyników branży będzie zależna od utrzymania dyscypliny kosztowej. Wsparciem dla rozwoju branży są: (a) wysoki udział eksportu (średnio co 2. firma generuje znaczącą część przychodów ze sprzedaży na rynkach zagranicznych; najwięcej produktów trafia do Niemiec, Francji i Anglii); efekt m.in. poszerzania oferty produktowej wraz z rosnącym popytem na urządzenia bardziej zaawansowane technologicznie i gwarantujące dobrą klasę energetyczną, (b) dodatni trend krajowej sprzedaży AGD; (c) inwestycje w budowę, modernizację i rozbudowę produkcji (w 1q17 wzrost nakładów o 45% r/r), m.in. zwiększone inwestycje spółki Amica na nowy magazyn we Wronkach i rozwój produktowy; uruchomienie w 2h17 przez BSH Bosch Siemens Hausgeraete dwóch fabryk piekarników i lodówek; budowa fabryki pralek przez niemieckie Miele; planowane powstanie jednego z największych centrów obsługi dostaw w polskich fabrykach produktów koncernu BSH); (d) ożywienie na rynku mieszkaniowym wspierające sprzedaż urządzeń AGD (szczególnie do zabudowy); (e) Program „Rodzina 500 plus”, którego beneficjenci zakupują AGD.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.1	3.9	4.0	0.0	2.7	4.1	14.3
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.6	11.8	11.9	9.3	8.9	10.4	44.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.49	1.50	1.51	1.35	1.35	1.83	5.08
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.03	1.04	1.03	0.91	0.89	1.13	3.73
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	46	46	42	44	57	114
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	60	61	64	59	55	60	115
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	63	66	63	59	63	39	92
DR Współczynnik długu	0.51	0.51	0.51	0.53	0.53	0.42	0.77
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.40	1.42	1.41	1.22	1.26	1.68	4.61
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	64.9	53.4	76.7	63.1	65.9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	267	270	273	274	275	.	.

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

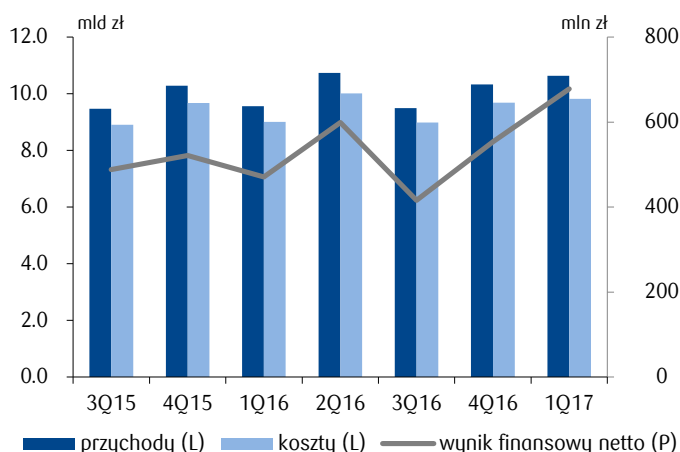
28. Produkcja maszyn i urządzeń

W 1q17 producenci maszyn i urządzeń mechanicznych kolejny raz wykazywali poprawę wyników. W 1q17 zysk netto branży wyniósł 678 mln zł (wobec 554 mln zł w 4q16 i 471 mln zł w 1q16) i był osiągnięty przy wyższej dynamice wzrostu przychodów (+11,2% r/r vs +0,5% w 4q16; por. wykres). Płynność finansowa kształtowała się na satysfakcjonującym poziomie (tabela). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **wzrost rynku w 1q17**.

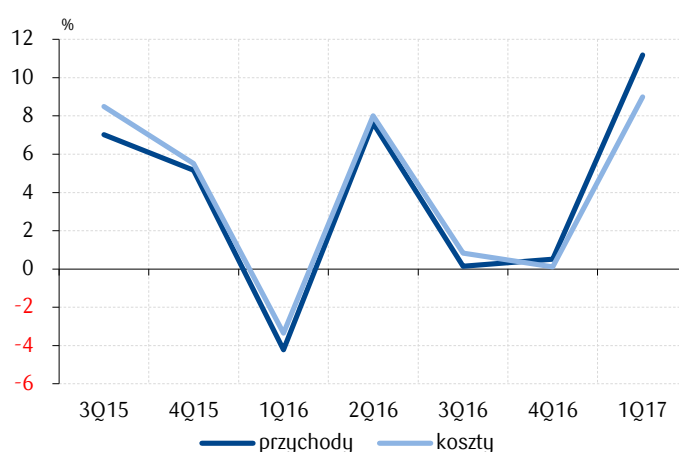
Ogólna ocena sytuacji branży była wypadkową: lepszych wyników **producentów maszyn ogólnego przeznaczenia**, głównie silników i turbin (PKD 28.1; 38% przychodów działu) z ROS=9,6% (vs 4,3% w 1q16) oraz **producentów pozostałych maszyn specjalnego przeznaczenia**, m.in. maszyn dla górnictwa oraz budownictwa (PKD 28.9; 19% przychodów działu) z ROS=6,3% (vs 4,3% w 1q16), stabilnych wyników **produkcji maszyn dla rolnictwa i leśnictwa** (PKD 28.3; 17% przychodów działu; ROS=6,8%) i **produkcji maszyn i narzędzi mechanicznych** (PKD 28.4; 4% przychodów działu; ROS=8,1%), które w pełni zrekomensowały słabsze efekty **produkcji pozostałych maszyn ogólnego przeznaczenia**, m.in. urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych (PKD 28.2; 23% przychodów działu) wykazującej rentowność na poziomie 4,2% (vs 6,8% w 1q16). W ujęciu ilościowym (dane GUS) w 1q17 wyprodukowano więcej silników wysokoprężnych dla przemysłu (+90% r/r), więcej betoniarek (+9% r/r) oraz obrabiarek do metali (+24% r/r), spadł natomiast wolumen produkcji maszyn dla rolnictwa i leśnictwa (-2% r/r; najbardziej spulchniarek i kultywatorów); o 67% r/r wzrosła ładowność wyprodukowanych maszyn i urządzeń do robót budowlanych, drogowych i melioracyjnych, a o 16% r/r produkcja betoniarek.

W kolejnych kwartałach można oczekiwać: (a) utrzymującego się zapotrzebowania na urządzenia do produkcji energii i ciepła; (b) rosnącej wartości nakładów inwestycyjnych w rozbudowę i modernizację parku maszynowego przedsiębiorstw (w 1q17 wzrost o 7,2% r/r w całej gospodarce i o 9,7% r/r w sektorze przetwórstwa przemysłowego) i rosnącego udziału nakładów na maszyny i urządzenia techniczne w łącznych nakładach przedsiębiorstw (+2 pp r/r); (c) wsparcia inwestycji w rolnictwie, z uwagi na większą dostępność środków w ramach Programu Rozwoju Obszarów Wiejskich PROW 2014-2020; (d) wzrostu popytu w sektorze produkcji maszyn dla górnictwa w efekcie restrukturyzacji i intensyfikacji ekspansji zagranicznej branży górniczej (w poł. 2017 r. Bumech i Famur podpisały list intencyjny o długoterminowej, kompleksowej współpracy przy oferowaniu za granicą podziemnych usług górniczych). Znaczącym wsparciem dla rozwoju branży będą środki unijne (pozwalające na poszerzanie oferty produktowej i inwestycje podnoszące jakość produkcji) oraz cyfrowa transformacja, wymuszająca wzrost nakładów na nowoczesne maszyny i urządzenia.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5.5	6.2	4.6	5.8	7.2	3.1	17.0
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.3	11.8	10.7	11.0	14.1	6.0	44.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.83	1.79	1.81	1.79	1.89	1.89	5.96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.16	1.14	1.15	1.15	1.23	1.06	3.69
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	72	69	70	66	67	72	154
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	66	66	62	62	63	57	127
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	46	45	48	49	39	93
DR Współczynnik długu	0.46	0.47	0.46	0.45	0.45	0.44	0.81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.46	1.48	1.46	1.47	1.61	1.54	4.08
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	51.5	46.6	49.2	61.2	55.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	480	487	487	490	479	.	.

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

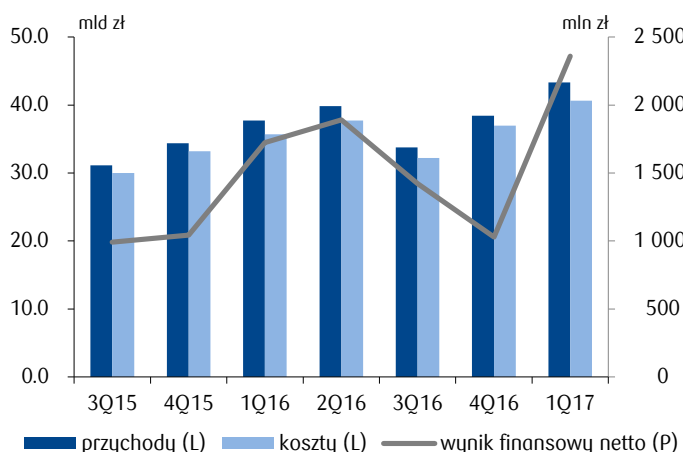
29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

W 1q17 branża motoryzacyjna odnotowała wyższą dynamikę przychodów (14,9% r/r) niż kosztów produkcji (13,9% r/r; efekt niższych kosztów surowców i materiałów), co przełożyło się na rekordowo wysoki wynik finansowy netto (2,4 mld zł vs 1,7 w 1q16 i 1,0 mld w 4q16; por. wykres). Płynność finansowa utrzymuje się w dolnej granicy akceptowalnego poziomu (tabela). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **wzrost rynku w 1q17**.

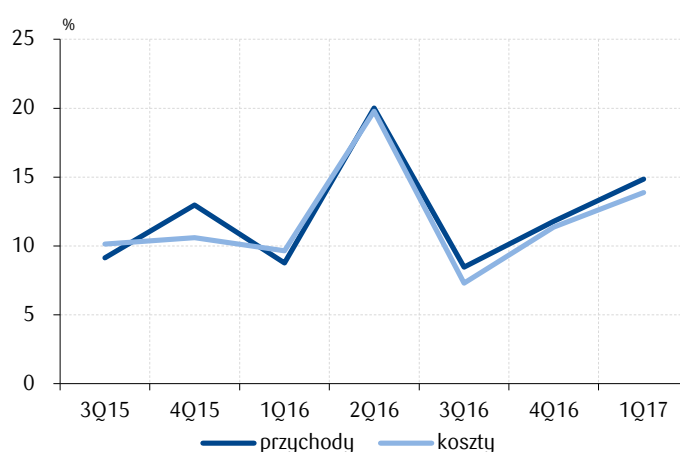
Na ogólną sytuację branży złożyła się bardzo dobra koniunktura w segmencie **produkcji części i akcesoriów do pojazdów** (PKD 29.3; 56% przychodów działu), ROS=7,6% r/r (vs 5,1% r/r w 1q16) i słabsze wyniki **producentów samochodów** (PKD 29.1; 41% udziału w rynku), ROS=3,2% (vs 4,1% w 1q16); oba segmenty automotive wykazały wysoką dynamikę wzrostu (pojazdy +12% r/r, części +17%), niemniej w produkcji samochodów szybciej rosły koszty (+13% r/r), co negatywnie wpłynęło na kwartalny wynik finansowy producentów (spadek o 13% r/r). W ujęciu ilościowym, wg GUS, w 1q17 wzrosła produkcja wszystkich segmentów pojazdów: samochodów osobowych (wyprodukowano ok. 158 tys. aut, tj. +2,3% r/r), samochodów ciężarowych i ciągników (wyprodukowano ok. 43 tys. szt., tj. +30% r/r) oraz pojazdów transportu publicznego (odpowiednio 1,3 tys. pojazdów; +36,1% r/r); o 4,3% r/r wzrosła również produkcja silników spalinowych w 1q17 (do 362 tys. szt.).

W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania popytu na produkcję krajowej branży motoryzacyjnej. Pozytywną przesłanką prognoz jest nadal wysoki popyt zagraniczny zarówno na części, jak i na pojazdy produkowane w Polsce (w 1q17 sprzedaż eksportowa wyniosła 76% przychodów ogółem; średnio co 2. firma motoryzacyjna generuje znaczącą część przychodów z eksportu), co wynika z konkurencyjnego połączenia jakości i ceny produktów (motoryzacja odpowiada za ok. 3/4 łącznej wartości zakończonych prac badawczych i rozwojowych sektora przedsiębiorstwach niefinansowych) oraz wzrostowego trendu sprzedaży nowych samochodów na rynkach europejskich. W dłuższej perspektywie znaczącym wsparciem rozwoju branży będzie dynamicznie rozwijający się projekt elektromobilności. Poprawę wyników segmentu **produkcji części i akcesoriów** wspierają inwestycje w rozbudowę potencjału produkcyjnego. Polska dzięki korzystnemu położeniu geograficznemu i coraz lepszej infrastrukturze transportowej stała się jednym z kluczowych poddostawców dla europejskich fabryk aut (głównie rynku niemieckiego, chociaż coraz więcej komponentów wysyłanych jest do Czech, Słowacji i na Węgry), a kolejne zagraniczne koncerny motoryzacyjne planują uruchomienie swoich zakładów (m.in. w lipcu 2017 r. japoński producent Mabuchi Motor rozpoczął w Bochni budowę fabryki wytwarzającej części dla przemysłu samochodowego - inwestycja o wartości 360 mln zł jest pierwszym zakładem tej firmy w Europie).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



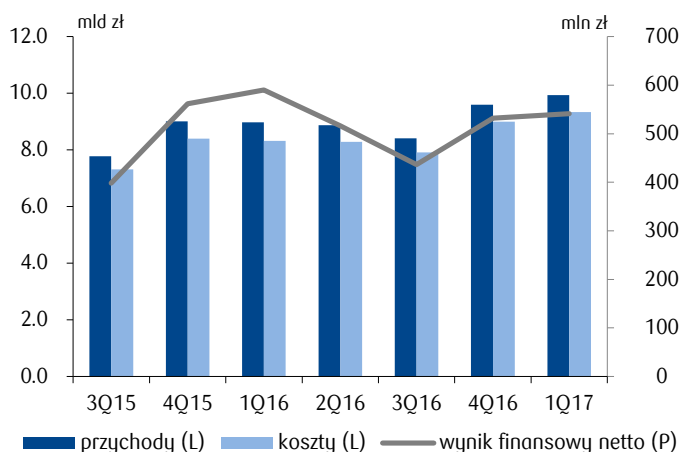
Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.7	4.8	4.3	2.8	5.7	5.4	18.3
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15.8	16.6	15.0	13.9	20.9	19.2	76.0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.33	1.32	1.34	1.25	1.27	1.55	5.45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.05	1.04	1.02	0.95	0.98	1.00	3.73
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	24	24	27	27	25	34	98
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	49	46	45	51	51	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	56	54	57	52	42	87
DR Współczynnik długu	0.52	0.53	0.52	0.54	0.54	0.51	0.93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.19	1.19	1.19	1.12	1.15	1.35	3.61
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	75.3	78.1	77.2	74.6	76.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	311	317	318	320	318	.	.

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

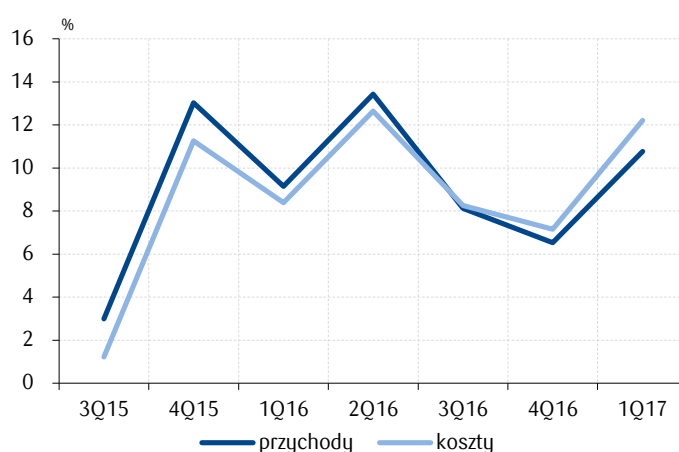
31. Produkcja mebli

- **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży meblarskiej w 1q17 były dobre, jednak słabsze niż w 1q16;** branża odnotowała wynik finansowy netto na poziomie 541 mln zł (vs 590 mln zł w 1q16). Dynamika wzrostu branży wzmocniła się: przychody wzrosły o 10,8% r/r (vs 6,5% r/r w 4q16), a koszty o 12,2% r/r (vs 7,2% r/r w 4q16), niemniej koszty nadal rosły szybciej niż przychody – kontynuacja tej sytuacji sugeruje wzrost cen surowców i materiałów. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **stabilny rozwój w 1q17**.
- **Na wyniki branży decydujący wpływ mają producenci pozostałych mebli (82% przychodów działu).** Rentowność producentów mebli w 1q17 kształtowała się na poziomie średniej dla przemysłu przetwórczego, choć w przypadku segmentu produkcji materaców (6% przychodów działu) była wyraźnie wyższa – wynosiła ok. 9,9%. W ujęciu ilościowym produkcja mebli wg GUS w 1q17 w porównaniu z 1q16 wzrosła r/r w przypadku mebli: do kuchni o 16% oraz do pokoi dziennych o 20%; utrzymała się na poziomie 1q16 w przypadku mebli tapicerskich, zmalała (-7%) przeznaczonych do sypialni. **Dla wyników branży istotny jest popyt zagraniczny – 64% przychodów producentów mebli pochodziło w 1q17 z eksportu (w przypadku producentów materaców 69%).** Polska jest 4. światowym eksporterem mebli (za Chinami, Niemcami i Włochami), meble stanowiły blisko 6% polskiego eksportu w 1q17. W 1q17 dynamika eksportu była zbliżona do poprzedniego kwartału – sprzedaż eksportowa wzrosła o 5,1% r/r (vs 5,6% r/r w 4q16), przy czym w największym segmencie (pozostałe meble) spowolniła do 4,2% r/r (vs 8,8% r/r w 4q16), a w przypadku mebli kuchennych oraz materaców przyspieszyła (odpowiednio 34% r/r i 4% r/r wobec spadku w obu segmentach w 4q16; konkurencyjność cenowa oraz opłacalność eksportu utrzymywały się w 1q17 na wysokim poziomie.
- **Perspektywy producentów mebli na kolejne kwartały są pozytywne** – konkurencyjna oferta (cena, dobre wzornictwo) i wsparcie rozpoznawalności polskich marek (meble są jedną z 12 branż z programem promocji dofinansowywanym przez resort rozwoju) sprzyjają utrzymaniu dobrej pozycji na rynkach zagranicznych. Istnieje ryzyko zakłóceń eksportu mebli do Wielkiej Brytanii związane z brexitem (w 2016 r. eksport na poziomie ok. 780 mln euro), niemniej producenci mają czas na dostosowanie się do tej nowej sytuacji. Na rynku krajowym popyt na meble (pierwsze wyposażenie mieszkania, częstsza wymiana mebli; wg badania KPMG średnia kwota wydana na meble przez gospodarstwo domowe w ostatnich 3. latach to ok. 4,5 tys. zł) jest nadal wspierany przez wzrostowe tendencje dochodów ludności.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6.7	6.1	5.1	5.7	5.7	5.6	16.7
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	20.7	16.7	15.1	14.9	15.2	19.4	83.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.67	1.76	1.78	1.76	1.80	1.59	4.84
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.09	1.13	1.18	1.15	1.16	1.08	3.59
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	41	39	38	38	30	71
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	40	41	44	39	41	39	71
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	32	33	35	33	33	31	62
DR Współczynnik długu	0.48	0.42	0.41	0.40	0.40	0.47	0.86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.31	1.33	1.33	1.31	1.36	1.44	4.25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	67.7	64.6	67.7	64.2	64.3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	406	414	418	419	404	.	.

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

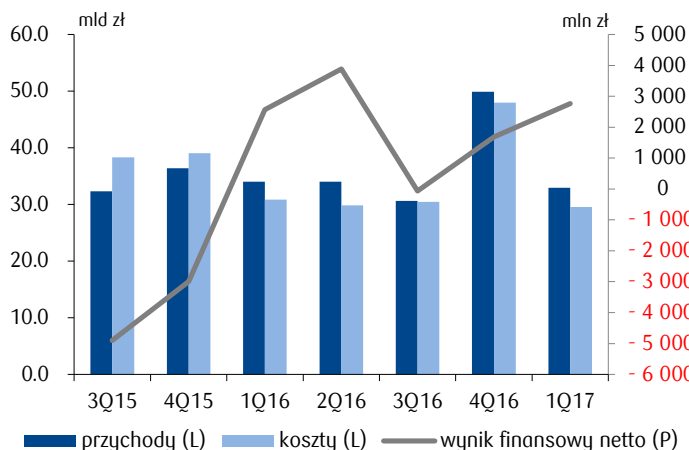
35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

1q17 przyniósł osłabienie sytuacji branży pod względem osiągniętych przychodów i zysku netto w porównaniu z 4q16, przychody zmalały (-3,1% r/r w 1q17 vs 37,2% r/r w 4q16), spadły także koszty działalności (-4,3% r/r vs 22,8% r/r w 4q16). Wynik finansowy wzrósł (2,8 mld zł vs 2,6 mld zł w 1q16), co pozytywnie odbiło się na rentowności branży (tabela). Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sygnalizuje **stabilizację w 1q17**.

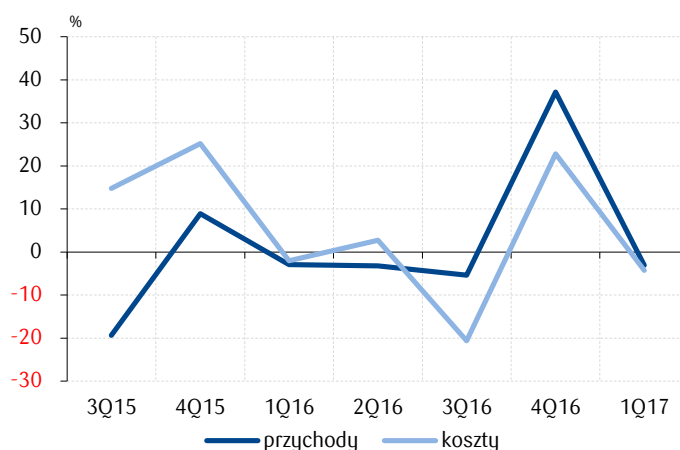
Na sytuację elektroenergetyki największy wpływ ma podsektor wytwarzania (37% firm, 24% przychodów branży, w 1q17 spadek zysku o 13,2% r/r, ROS=10,4%) oraz podsektor handlu energią elektryczną (35% ogółu firm, 51% przychodów, wzrost zysku w 1q17 o 52,5% r/r, ROS=4,9%). **W 1q17 zapotrzebowanie na energię elektryczną wzrosło o 2,6% r/r** - głównie z uwagi na mroźną zimę. Równocześnie nastąpił **wzrost produkcji energii (o 2,9% r/r)** i nadwyżka eksportu nad importem. Średnia hurtowa cena na RDN zwiększyła się o 1,7% r/r, pozostając na niskim poziomie (154,87 zł/MWh). Ceny zielonych certyfikatów pozostawały w trendzie spadkowym, ustanawiając nowe historyczne minima, co obniżyło przychody wytwórców energii z OZE.

W kolejnych kwartałach sytuacja branży pozostanie stabilna. Z jednej strony wyższym przychodom i poprawie wyników sprzyjać będzie **wzrost zapotrzebowania na energię ze strony przemysłu** (efekt wzrostu gospodarczego) przy relatywnie niskim poziomie cen uprawnień do emisji CO₂, z drugiej niekorzystnym czynnikiem będzie utrzymywanie się niskich cen hurtowych energii na TGE oraz cen zielonych certyfikatów. Wzrost cen węgla jest niekorzystny dla wytwórców energii, jednak będzie sprzyjał wynikom grup zintegrowanych z kopalniami. W segmencie handlu energią obniżenie notowań zielonych certyfikatów będzie pozytywnie wpływać na wynik finansowy. **Trwają prace nad ustawą o rynku mocy**, tak by weszła w życie od 1.01.2018, przed wdrożeniem unijnego pakietu zimowego. Projekt został zatwierdzony przez rząd i skierowany do Sejmu. Wprowadzenie rynku mocy ma zapobiec niedoborom mocy wytwórczych, stworzyć zachęty ekonomiczne do budowy, utrzymywania i modernizacji jednostek wytwórczych. **Resort energii przedstawił zarys nowej polityki energetycznej do 2050 r.**; znaczenie węgla w produkcji energii w Polsce pozostanie dominujące, choć udział tego surowca do 2030 r. ma spaść z 86% do 60%, a uzupełnieniem miksu energetycznego będzie energia z OZE (wiatraki na morzu, klastry energii oraz spółdzielnie energetyczne). Gaz może odgrywać większą rolę w polskim miksie w latach 2030-2050.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.9	13.0	-0.2	3.5	8.7	6.1	19.0
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	6.6	8.3	5.5	5.1	6.9	9.2	33.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.43	1.24	1.42	1.32	1.41	1.62	4.22
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.19	1.08	1.24	1.15	1.24	1.44	3.93
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	15	13	13	12	13	12	36
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	35	35	34	35	38	41	65
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	20	21	20	23	24	27	55
DR Współczynnik długu	0.38	0.39	0.39	0.40	0.40	0.45	0.82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.96	0.94	0.96	0.95	0.97	1.02	3.04
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1.9	1.2	0.8	0.7	0.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	48	48	49	49	51	.	.

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

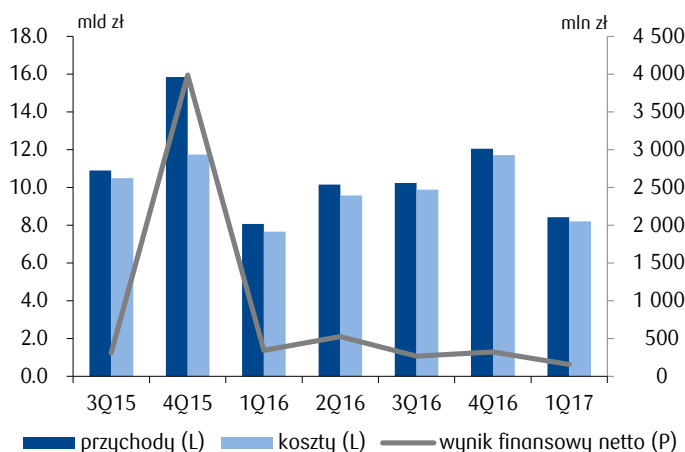
41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

■ **Wyniki ekonomiczno-finansowe budownictwa kubaturowego** (roboty związane ze wznoszeniem budynków) w 1q17 były słabe, z wynikiem finansowym netto wyraźnie poniżej poziomu w ostatnich kilkunastu kwartałach (158 mln zł vs 342 mln zł w 1q16 i 323 mln zł w 4q16). W 1q17 zwraca uwagę zmiana tendencji przychodów i kosztów ze spadkowej na rosnącą (por. wykres), przy utrzymaniu silniejszego wzrostu kosztów (7,1% r/r) niż przychodów (4,5% r/r). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie w latach 2015-16 sugeruje wskazuje na **wyhamowanie spadków w 1q17**.

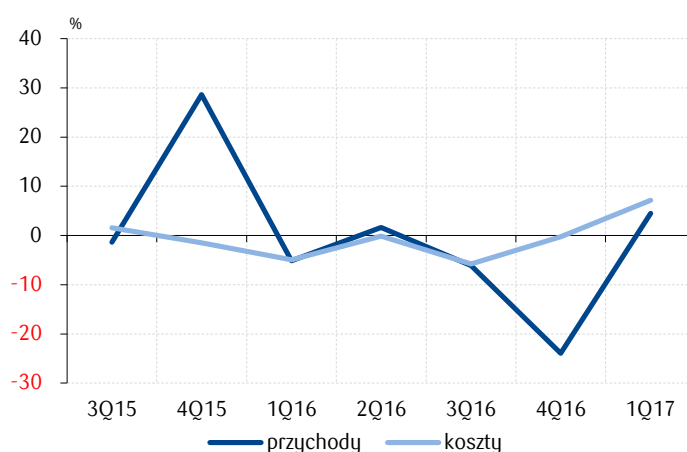
■ Wyniki działu są wypadkową wyników firm zajmujących się wznoszeniem budynków (PKD 41.2: 85% przychodów działu) oraz firm deweloperskich (PKD 41.1). W 1q17 ROS firm deweloperskich charakteryzowało zróżnicowanie - ROS połowy firm nie przekraczała 1,5%, 30% firm poniosło straty, 10% najlepszych firm notowało ROS powyżej 22%. Segment kubaturowy odnotował ROS na poziomie 1,9%. Płynność finansowa kształtowała się na akceptowalnym poziomie. **Aktywność w zakresie budynków w 1q17 nadal była duża** (udział tych obiektów w produkcji budowlano-montażowej wynosił 62,5%, +2 pp r/r), **głównie z uwagi na wzrost udziału budynków mieszkalnych** (21,9%, +1,7 pp r/r). W przypadku budynków niemieszkalnych wzrasta udział obiektów przemysłowych i magazynowych (17,2%; +0,5 pp r/r), w przypadku pozostałych obiektów zmiany są niewielkie. Wysoka dynamika liczby rozpoczętych mieszkań w okresie styczeń – maj 2017 (21,7% r/r), jak i liczby pozwoleń na budowę (38,3% r/r) wskazują na pozytywną ocenę perspektyw przez inwestorów.

■ W kolejnych kwartałach wyniki firm budowlanych aktywnych w segmencie budownictwa mieszkaniowego nadal będą dobre z uwagi na ożywiony rynek mieszkaniowy (niskie stopy procentowe skłaniające do inwestycji w mieszkanie, popyt wspierany poprzez zakupy gotówkowe). **W przypadku budownictwa kubaturowego wyhamowanie spadku rozstrzygniętych przetargów** na obiekty (-29% r/r vs -86% r/r w 4q16), jak i **więcej wydanych pozwoleń na obiekty inżynierii lądowej i wodnej w 1q17 (+12,4% r/r)** sugerują **stopniowy wzrost popytu na usługi budowlane z tego segmentu** wraz z wchodzeniem w fazę realizacyjną większej liczby projektów współfinansowanych ze środków kolejnej perspektywy finansowej UE. Wzrasta ryzyko wzrostu kosztów związane z presją na wzrost płac ze strony licznie zatrudnianych na budowach Ukraińców (większe możliwości pracy w innych krajach UE wraz ze zniesieniem przez UE wiz dla obywateli Ukrainy).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.9	5.8	2.6	2.9	2.1	1.3	16.6
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7.1	9.7	8.3	7.9	4.3	3.4	61.5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.83	1.69	1.84	1.82	2.06	1.60	5.84
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.07	1.03	1.08	1.09	1.26	1.19	4.08
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	118	109	100	93	102	21	310
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	78	73	71	63	75	72	186
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	70	70	64	63	62	52	147
DR Współczynnik długu	0.55	0.59	0.57	0.58	0.56	0.56	0.86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.59	1.63	1.72	1.69	2.28	1.97	14.01
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	7.2	9.1	4.5	5.7	7.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	454	471	477	478	432	.	.

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

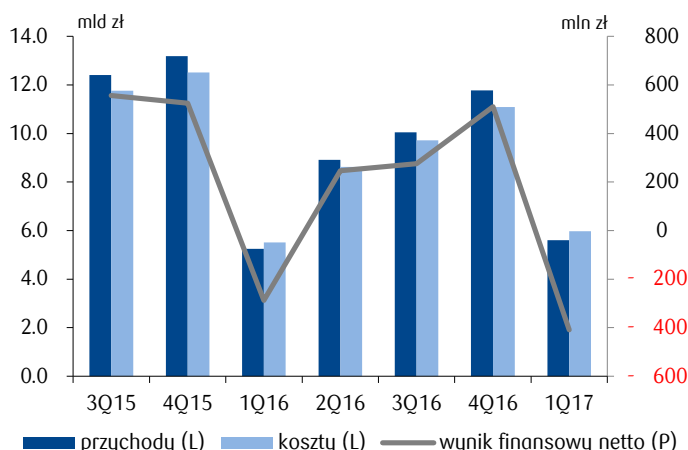
42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe budownictwa inżynieryjnego** (obejmuje budowę m.in. autostrad, ulic, dróg szynowych, wiaduktów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych; przychody firm drogowych stanowiły w 1q17 ok. 49% przychodów działu) **w 1q17 były słabsze wobec 1q16**, jak i poprzedniego kwartału - branża odnotowała 409 mln zł straty wobec 288 mln zł straty w 1q16 i 511 mln zł zysku w 4q16. W porównaniu z 1q16 nastąpiło **pogłębienie straty firm budownictwa inżynieryjnego**, w tym firmy drogowe notowały ROS=(-13%) a kolejowe (-18%). **Wyraźnie natomiast poprawiła się dynamika przychodów i kosztów** - po 5 kwartałach spadków odnotowano wzrost przychodów (6,7% vs -10,7% r/r w 4q16) i kosztów (8,4% r/r vs -11,3% r/r w 4q16). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie w latach 2015-16 sugeruje **wyhamowanie spadków w 1q17**.

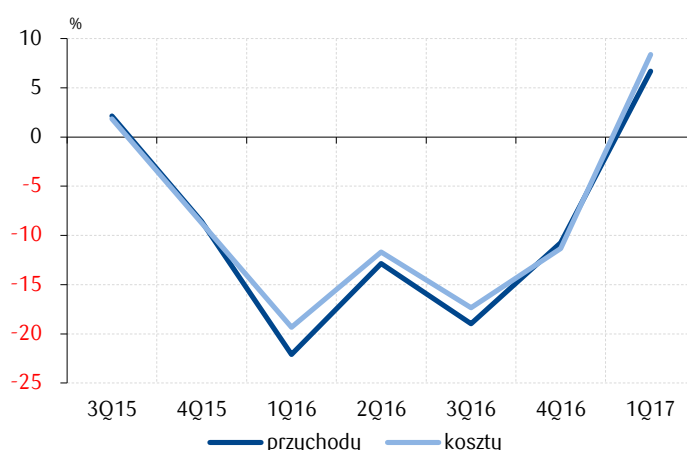
▪ Struktura budownictwa wg wznoszonych obiektów w 1q17 wskazuje na zdecydowanie **mniejszy udział obiektów inżynierii lądowej i wodnej** (37,5%, -2 pp r/r; w 4q16 ten udział wynosił 50,8%), na który złożyły się m.in. **autostrady i drogi ekspresowe** (9,8%), budowle przemysłowe (8%) oraz rurociągi (6,3%).

▪ **W kolejnych kwartałach wyniki budownictwa drogowego będą się powoli poprawiać wraz z wchodzeniem w fazę realizacyjną przetargów odblokowanych pod koniec 2016 r., jak i nowych** (w 1q17 wzrost rozstrzygniętych przetargów o 64% r/r wobec spadku o 22% r/r w 4q16). Okres od wygrania przetargu drogowego do rozpoczęcia budowy wynosi ok. 1,5 roku. Ze 107 mld zł w KPBD do rozdysponowania pozostało ok. 11 mld zł (oddane inwestycje - 2,3 mld zł; zadania: - w realizacji za 49 mld zł, - w trakcie przetargów za 32 mld zł; - czekają na rozpoczęcie postępowań za 12,3 mld zł). 20.06.17 RM przyjęła zmianę uchwały ws. KPBD, która m.in. zwiększa planowane wydatki ze 107 mld zł do 135 mld zł (generalnie są to środki na Via Carpatia). Problemy z zapewnieniem finansowania dróg lokalnych są przesłanką powracającej koncepcji opłaty paliwowej, z której wpływy miałyby być przeznaczone na te drogi. **Na wyniki budownictwa kolejowego negatywnie wpływa opóźnienie realizacji projektów z nowej perspektywy**. W 2016 r. inwestycje wyniosły 4 mld zł, na 2017 planowane jest 5,5 mld zł, na 2018 - 11 mld zł. W realizacji są umowy o wartości ok. 7 mld zł, w 2017 r. zostały/będą podpisane w sumie na ok. 21 mld zł. PKP PLK planują, że do końca 2019 r. podpiszą kontrakty na realizację KPK do 2023 r., przewidującą inwestycje na poziomie 66,4 mld zł. Przy 3 letnim przeciętnym cyklu życia projektu kolejowego istotne jest ryzyko spiętrzenia inwestycji w latach 2022-23. Nowe szanse dla firm budowlanych stwarza **powrót do programu inwestycyjnego NATO w Polsce** po okresie słabszej aktywności - docelowo rozbudowa infrastruktury dla przyjęcia koalicyjnej pomocy pochłonie ok. 2,4 mld zł.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-6.0	3.0	2.8	4.3	-8.2	-13.2	9.0
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-12.6	-0.9	3.4	7.5	-16.2	-19.4	21.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.37	1.27	1.25	1.28	1.28	1.63	6.49
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.21	1.11	1.09	1.17	1.12	1.32	5.88
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	29	27	18	39	42	320
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	90	91	85	66	97	87	243
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	88	81	76	72	101	70	306
DR Współczynnik długu	0.65	0.69	0.69	0.68	0.64	0.48	0.95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.38	1.39	1.44	1.41	1.51	1.52	7.03
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3.9	3.2	2.6	2.0	3.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	468	479	480	482	446	.	.

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

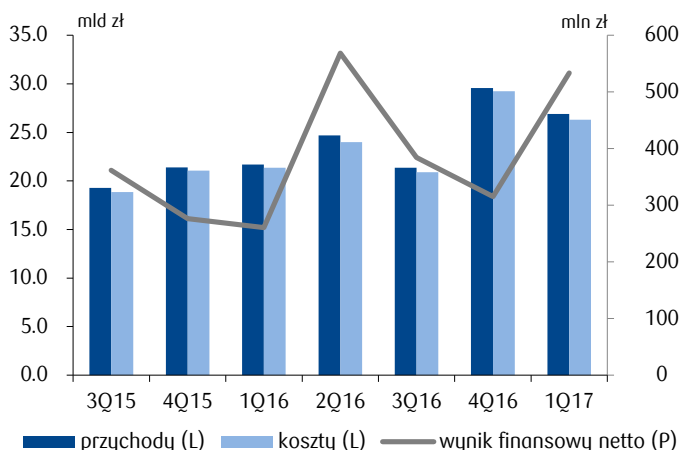
45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

W 1q17 rynek handlu samochodami wykazał równie wysoką jak rok wcześniej dynamikę wzrostu przychodów (+24% r/r) i dzięki wolniejszemu wzrostowi kosztów działalności przedsiębiorstwa znacznie poprawiły wynik finansowy netto (533 mln zł vs 260 mln zł w 1q16 i 315 mln zł w 4q16). W 1q17 bieżąca płynność finansowa była na akceptowalnym poziomie, natomiast płynność podwyższona była zbyt niska (tabela). Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **wzrost rynku w 1q17**.

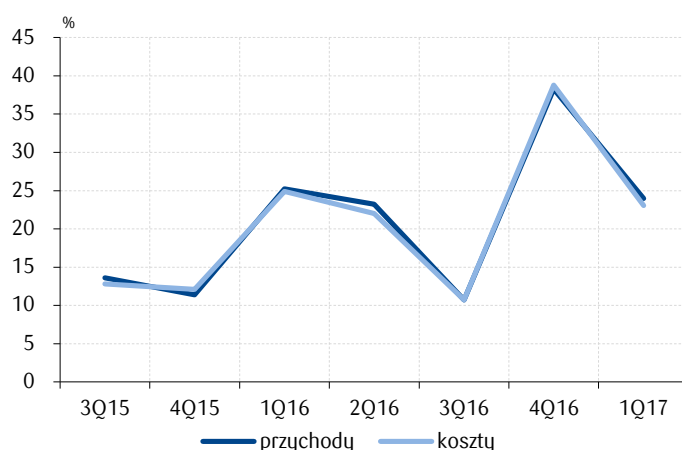
Na poprawę ogólnej oceny branży największy wpływ miały wyższe wyniki **sprzedaży hurtowej i detalicznej pojazdów samochodowych** (PKD 45.1; 80% przychodów działu, +8 pp r/r w 1q17) z ROS=1,7 (vs 0,9% w 1q16), niemniej segment **sprzedaży hurtowej i detalicznej części do pojazdów** również wykazał poprawę zyskowności sprzedaży (PKD 45.3; 26% przychodów ogółem; ROS=3,1% vs 2,3% w 1q16). W strukturze przychodów działu ok. 51% przychodów generują spółki będące własnością kapitału zagranicznego.

W kolejnych okresach można oczekiwać kontynuacji korzystnego dla branży wysokiego popytu na samochody. W 2q17 na rynku krajowym zarejestrowano ok. 113 tys. nowych i 224 tys. używanych samochodów osobowych [odpowiednio +7% r/r i (-6% r/r)] oraz ok. 15 tys. (-5,5% r/r) nowych samochodów dostawczych (DMC do 3,5 t.). Bez zmian pozostała struktura klientów kupujących samochody osobowe; klienci instytucjonalni stanowią siłę napędową rejestracji nowych samochodów (ok. 70% udziału w rynku), natomiast nabywcy indywidualni nadal zaopatrują się w samochody osobowe głównie na rynku aut używanych. Warto również zaznaczyć, że z szacunków Instytutu Samar wynika, że ok. 10% całego rynku samochodów osobowych stanowi reeksport. Konkurencję dla rynku nowych samochodów osobowych stanowi import pojazdów używanych, choć w pierwszych dwóch miesiącach 2q17 import był mniejszy o 6,4 r/r (sprowadzono ponad 146 tys. pojazdów), niemniej rosnący popyt na samochody będzie zachęcał do sprowadzania większej liczby pojazdów z zagranicy. Ponieważ wśród sprowadzanych aut wciąż znaczny udział mają starsze pojazdy (średni wiek pojazdu w Polsce wynosi 15 lat, co znacznie odbiega od średniej europejskiej, nie przekraczającej 10 lat) rośnie zapotrzebowanie na części zamienne, co wraz dodatnią dynamiką wzrostu sprzedaży nowych samochodów na rynku krajowym i wysokim poziomem inwestycji zagranicznych w rozbudowę tego segmentu branży motoryzacyjnej, wspiera rozwój handlu częściami do pojazdów samochodowych.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1.2	2.3	1.8	1.1	2.0	1.3	7.4
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.8	16.5	16.0	14.9	19.8	8.5	52.3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.35	1.36	1.32	1.31	1.33	1.17	2.67
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.68	0.68	0.62	0.63	0.66	0.50	1.49
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	47	53	50	48	50	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	28	29	30	30	30	21	57
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	41	42	39	41	36	87
DR Współczynnik długu	0.71	0.71	0.72	0.72	0.73	0.67	0.88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.45	1.47	1.43	1.35	1.44	1.25	4.85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4.2	6.0	4.7	5.2	4.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	371	379	380	386	384	.	.

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

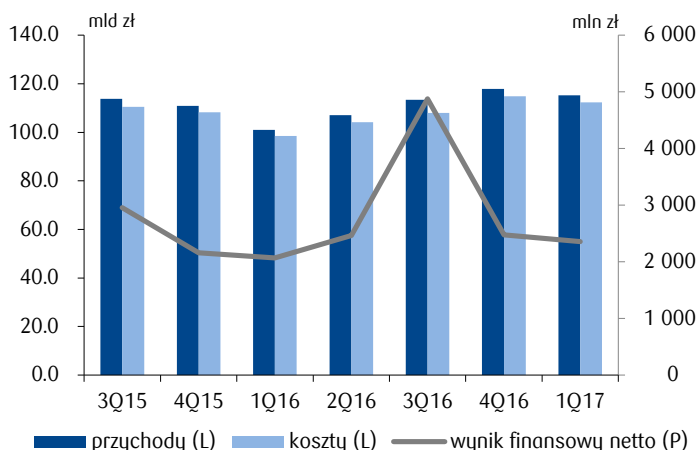
46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

▪ **Sytuacja ekonomiczno-finansowa w handlu hurtowym w 1q16 poprawiła się.** Dynamika przychodów hurtu w 1q17 wzrosła (14,1% r/r vs 6,3% r/r w 4q16), podobnie wzrosły koszty (14,1% r/r vs 6,1% r/r w 4q16). Wypracowany w 1q17 wynik finansowy netto (2,4 mld zł) był o 14% wyższy od wyniku w 1q16, rentowność sprzedaży netto nie zmieniła się (tabela). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się na satysfakcjonującym poziomie. Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 sugeruje **stabilizację w handlu hurtowym w 1q17.**

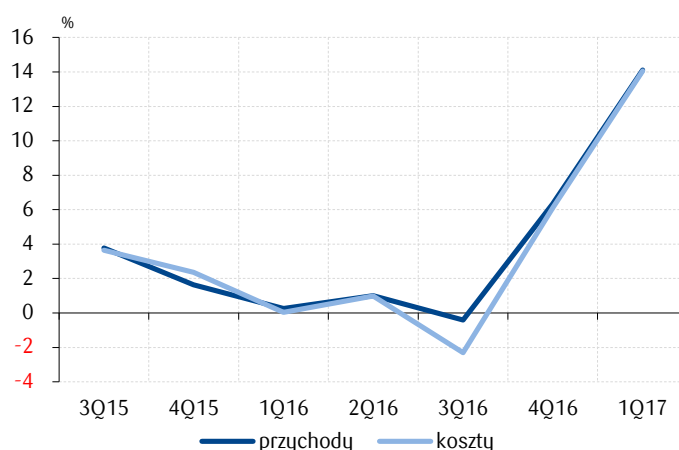
▪ **Sprzedaż hurtowa jest jedną z bardziej rozdrobnionych branż** (w systemie REGON na koniec 1q17 było zarejestrowanych 296 tys. hurtowni; 95% to hurtownie o zatrudnieniu do 9 osób). Znaczne rozdrobnienie branży i silna konkurencja prowadzi do niewypłacalności w handlu hurtowym. Według danych Coface w 1q17 zbankrutowało 27 hurtowni (+23% r/r, 14% ogółu upadłości). Z uwagi na dużą konkurencję, presję na marże, konsolidację rynku, a także pomijanie szczebla hurtowego przez detal (bezpośrednio nawiązuje kontakty z producentami), liczba upadłości hurtowni może wzrosnąć. Sprzedaż hurtowa w 1q17 wzrosła r/r o 17,9% vs 3,1% w 1q16. Największy wzrost obserwowano w grupach: „półprodukty i odpady pochodzenia nierolniczego oraz złom” (27,4% vs -4,6% r/r w 1q16), „żywność” (23,1% vs 3,2%) oraz „narzędzia technologii informacyjnej i komunikacyjnej, maszyny, urządzenia i dodatkowe wyposażenie” (20,3% vs -7,7%).

▪ **W najbliższych kwartałach oczekiwana jest stabilizacja wyników handlu hurtowego.** Na sytuację hurtu wpływ wywiera popyt na rynku krajowym (w tym sprzedaż detaliczna), a także sytuacja na rynkach zewnętrznych. Większej sprzedaży w kraju sprzyjać powinien oczekiwany wzrost obrotów w handlu detalicznym będący efektem wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych w wyniku dobrej sytuacji na rynku pracy i świadczeń z programu „Rodzina 500 plus”. **Kontynuowane będą procesy konsolidacyjne w handlu hurtowym**, rozwój specjalistycznych hurtowni z dobrą pozycją na lokalnych rynkach oraz rozwój sieci detalicznych należących do hurtowni. Mniejsze hurtownie będą miały trudności z utrzymaniem się na rynku. Szansą na przetrwanie mniejszych hurtowni może być skoncentrowanie się na niszach lub podjęcie współpracy z ogólnokrajowymi hurtowniami. Podwyżka cen paliw wynikająca z prawdopodobnego wprowadzenia opłaty paliwowej w wysokości 20 gr/l (projekt ustawy o Funduszu Dróg Samorządowych trafił do Sejmu na początku lipca '17) może przełożyć się na zwiększenie kosztów działalności hurtowni o 1-2%, gdyż koszty logistyki stanowią istotną pozycję kosztów sprzedaży.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2.1	2.3	4.4	2.1	2.1	1.8	12.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.7	11.9	16.2	15.0	11.7	9.6	54.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.43	1.41	1.44	1.47	1.47	1.54	4.13
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.97	0.97	0.99	1.00	1.01	0.93	2.77
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	32	32	32	32	42	118
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	48	50	49	47	48	52	98
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	49	47	46	46	42	94
DR Współczynnik długu	0.58	0.59	0.58	0.58	0.59	0.58	0.86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.46	1.45	1.48	1.51	1.55	1.97	8.88
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	8.5	8.7	9.0	9.3	9.0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 584	1 612	1 622	1 644	1 614	.	.

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

47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

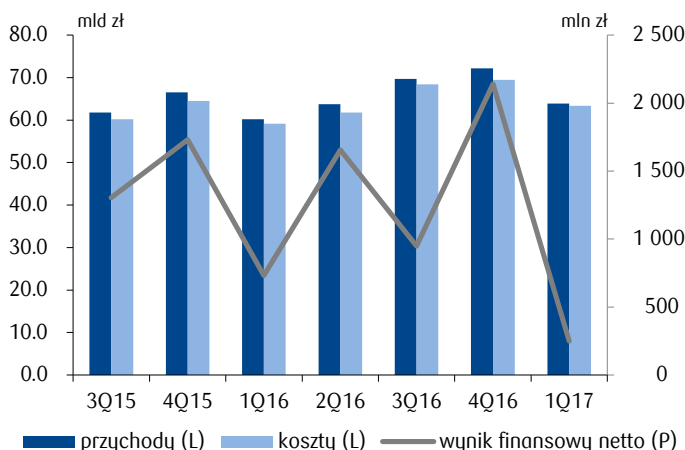
▪ **Pierwszy kwartał 2017 r. przyniósł pogorszenie sytuacji w handlu detalicznym.** Dynamika wzrostu przychodów w 1q17 obniżyła się względem 4q16 (6,1% r/r vs 8,5% r/r w 4q16), była też niższa niż wzrost kosztów (7,1% r/r vs 7,7% w 4q16). Sklepy wypracowały w 1q17 mniejszy wynik finansowy netto (249 mld zł vs 732 mln zł w 1q16), co przełożyło się na spadek rentowności sprzedaży do poziomu bliskiego zeru (tabela). Tendencja zmian przychodów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 wskazuje na **osłabienie branży w 1q17.**

▪ Znaczący udział w obrotach handlu detalicznego ma rynek spożywczy. Według PMR sprzedaż artykułów spożywczych w sklepach zwiększyła się w 2016 r. o 3,8% r/r, przy czym sprzedaż w dyskontach oraz sklepach convenience rosła w ponad dwukrotnie szybszym tempie, gdyż konsumenci coraz częściej preferują dokonywanie mniejszych i częstszych zakupów w sklepach położonych blisko domu lub pracy od cotygodniowych wypraw do hipermarketów. Taka tendencja utrzyma się prawdopodobnie w najbliższych latach.

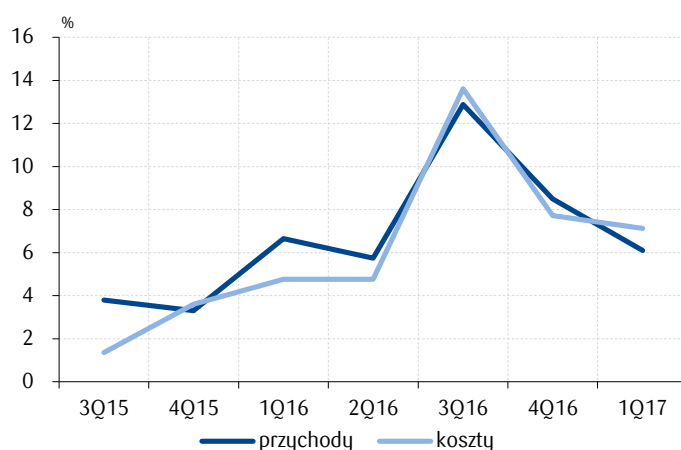
▪ **W najbliższych kwartałach możliwa jest poprawa wyników branży z uwagi na systematyczną poprawę sytuacji na rynku pracy:** spadek bezrobocia, dalszy wzrost zatrudnienia, przy umiarkowanej dynamice wzrostu realnych wynagrodzeń. Także kontynuacja wypłat w programie „Rodzina 500 plus” powinna przełożyć się na zwiększenie popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych. Czynnikiem wspierającym wzrost przychodów detalu będzie rosnąca dynamika inflacji i możliwe przzerzucenie wzrostu cen towarów na konsumentów. Presja ze strony pracowników na wzrost wynagrodzeń, w sytuacji niedostatecznej liczby pracowników w handlu, będzie negatywnie oddziaływać na koszty działalności sklepów.

Na początku października 2016 r. odbyło się w Sejmie pierwsze czytanie obywatelskiego projektu ustawy o ograniczeniu handlu w niedziele. Według projektu w niedzielę czynne mają być jedynie apteki, stacje benzynowe, restauracje czy kawiarnie, małe piekarnie, sklepiki, w których za ladą staje wyłącznie właściciel, kwaciarnie oraz dworcowe kioski. Przedstawiciele branży handlowej są przeciwni wprowadzeniu zakazu handlu w niedzielę i proponują udzielanie pracownikom w każdym miesiącu do wyboru dwóch niedziel wolnych od pracy, pozostałe byłyby pracujące. Pod koniec czerwca 2017 r. Komisja Europejska wydała decyzję ws. polskiego podatku od sprzedaży detalicznej, uznając, że narusza on zasady uczciwej konkurencji i jest nieuzasadnioną pomocą państwa. Polska Izba Handlu uważa, że w tej sytuacji rząd powinien odstąpić od nałożenia podatku na handel w Polsce.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1.3	2.6	1.4	3.0	0.4	0.1	6.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5.8	9.3	8.7	10.2	1.9	-0.2	57.0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0.94	0.92	0.95	0.99	0.98	1.14	3.03
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.39	0.40	0.42	0.47	0.43	0.42	1.63
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	39	37	38	37	39	29	99
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	10	10	10	11	10	6	30
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	46	44	45	50	47	31	78
DR Współczynnik długu	0.55	0.55	0.56	0.56	0.56	0.57	1.06
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.92	0.90	0.92	0.94	0.95	1.09	3.48
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1.9	2.2	2.7	2.1	2.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 249	1 269	1 287	1 300	1 249	.	.

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

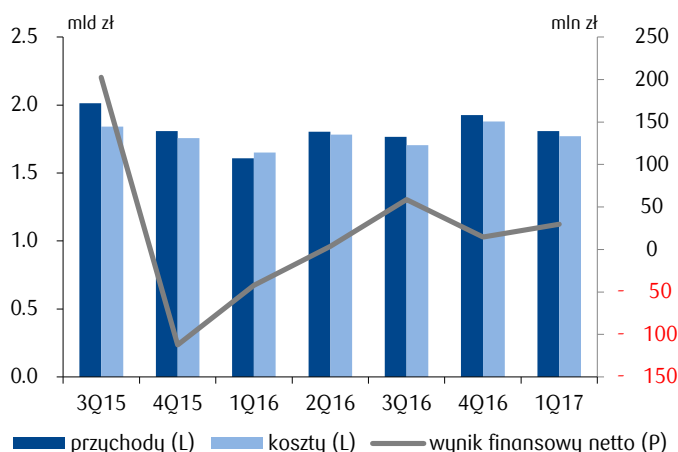
49.2 Transport kolejowy towarów

■ W 1q17 transport kolejowy towarów (bez magazynowania i przeładunku oraz bez obsługi infrastruktury kolejowej) po raz drugi na przestrzeni ostatnich pięciu lat wykazał **dodatnią dynamikę przychodów** (12,4% r/r vs 6,4% r/r w 4q16). Branża odnotowała wynik finansowy netto lepszy niż kwartał wcześniej (29,9 mln zł zysku vs 14,8 mln zł zysku w 4q16 i vs strata 42,1 mln zł w 1q16). Płynność finansowa poprawiła się i osiągnęła satysfakcjonujący poziom (tabela). Zestawienie tendencji zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie w latach 2015-16 wskazuje na **wzrost rynku w 1q17**.

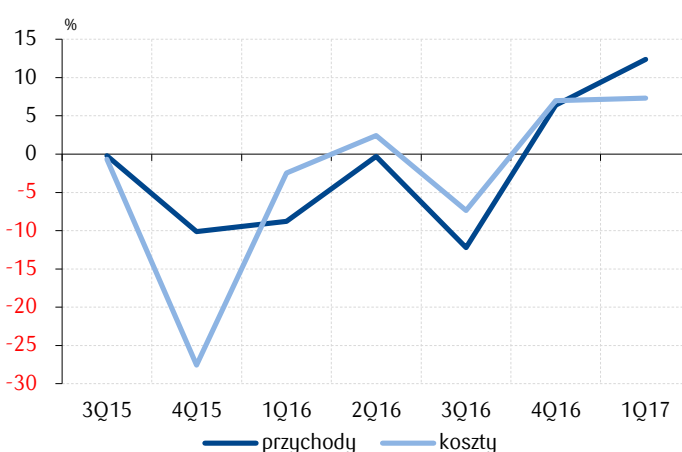
■ Wg danych Urzędu Transportu Kolejowego w 1q17 koleją przewieziono ponad 54 mln ton (+8,7% r/r), wzrost wystąpił we wszystkich segmentach przewożonych ładunków - szybko rosły przewozy kruszyw i materiałów budowlanych oraz produktów chemicznych i paliw płynnych; zmiany restrukturyzacyjne w krajowym górnictwie oraz zamykanie czeskie kopalnie skutkowały rosnącymi przewozami krajowymi węgla i w eksporcie węgla koksowego do Czech; zwiększona produkcja stali przełożyła się na rosnące przewozy krajowe i import rudy żelaza; rozwój połączeń z portów morskich do terminali w Poznaniu, Warszawie, Radomsku i Łodzi oraz dynamiczny rozwój Nowego Jedwabnego Szlaku wspierał wzrost przewozów intermodalnych (wyższe przewozy z/do portów morskich m.in. kontenerów z elektroniką i AGD).

■ W kolejnych kwartałach można oczekiwać lepszych wyników transportu towarów dzięki **dobrej koniunkturze**. Dla branży jest korzystna tendencja wzrostu eksportu węgla koksowego do Czech. Rosnąca produkcja stali w Polsce wraz z wprowadzonymi przez UE cłami (na import stali i wyrobów stalowych z Chin oraz Rosji) zwiększy wewnętrzne zapotrzebowanie na przewozy rud metali i wyrobów stalowych. Rozwój polskich portów, rozbudowa sieci terminali oraz rozwój współpracy na kierunku Nowego Jedwabnego Szlaku przełoży się na wzrost przewozów kontenerowych. Realizacja dużych inwestycji infrastrukturalnych m.in. w infrastrukturę kolejową (współfinansowane ze środków unijnych; przewozy koleją mają priorytet w polityce transportowej UE, ukierunkowanej na wsparcie ekologicznych form transportu i tworzenie przewoźnikom kolejowym korzystnych warunków dla obsługi transportu międzynarodowego) oraz projekty drogowe (w tym zapowiadany fundusz na budowę i remonty dróg lokalnych oraz mostów na drogach wojewódzkich) znacząco zwiększy zapotrzebowanie na przewozy kruszyw. Utrzymana koncepcja bezpieczeństwa energetycznego opartej na węglu kamiennym stabilizuje zapotrzebowanie na przewozy węgla ze strony energetyki.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-2.7	0.2	3.3	0.8	1.7	3.5	12.3
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-3.4	-1.7	0.6	0.8	2.6	5.5	39.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0.90	0.91	0.92	1.17	1.35	1.58	3.84
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.82	0.83	0.83	1.10	1.26	1.44	3.81
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	8	8	8	8	4	19
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	57	54	54	54	56	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	28	26	27	25	25	109
DR Współczynnik długu	0.48	0.51	0.50	0.53	0.52	0.60	1.27
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.86	0.85	0.85	0.93	0.97	1.08	2.59
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9.0	7.4	14.7	7.8	10.9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	23	23	23	23	26	.	.

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

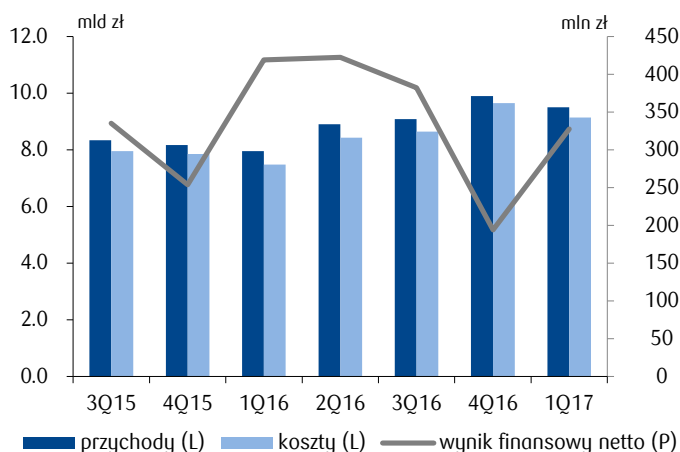
49.4 Transport drogowy towarów

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe transportu drogowego w 1q17**, pomimo dynamicznego wzrostu przychodów (19,4% r/r vs 21,3% w 4q16), **były słabsze niż w 4q16**, gdyż branża zwiększyła koszty (22,1% r/r vs 22,9% r/r w 4q16) w większym stopniu niż przychody, co m.in. było wynikiem wzrostu cen paliw. Przewoźnicy wypracowali mniejszy wynik finansowy netto (328 mln zł vs 419 mln zł w 1q16), co wpłynęło na obniżenie rentowności sprzedaży netto w 1q17 (-1,8 pp r/r). Płynność finansowa kształtowała się na akceptowalnym poziomie; inkaso należności średnio 16 dni po regulowaniu zobowiązań oznacza częste kredytowanie kontrahentów (tabela). Tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-16 wskazuje na **stagnację w 1q17**.

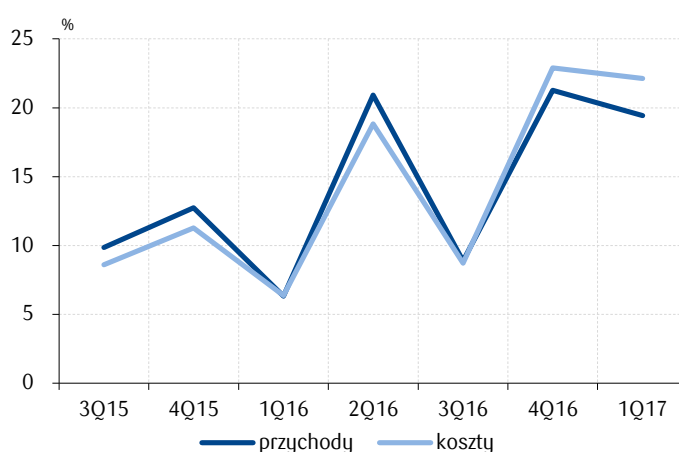
▪ W 1q17 transportem samochodowym zarobkowym przewieziono 56,1 mln t ładunków, dynamika przewozów towarów wzrosła (14,1% r/r vs 12,1% r/r w 4q16), a potencjał przewozowy zwiększył się o 9,9% od początku 2017 r. **Udział sprzedaży eksportowej** w przychodach ogółem branży w 1q17 kształtował się na poziomie poprzedniego roku (32%), przy osłabieniu dynamiki sprzedaży eksportowej (18% r/r vs 52,2% w 4q16). Ceny paliwa w marcu'17 były wyższe niż przed rokiem: ceny oleju wzrosły o 18,4% r/r, a benzyny o 15,9% r/r. Zmalały natomiast o 0,3% r/r ceny usług transportowych.

▪ W kolejnych kwartałach negatywnie na wyniki finansowe przewoźników będą wpływały: - **działania protekcyjnistyczne** podjęte przez Niemcy, Norwegię, Francję, Włochy i Austrię oraz podpisanie przez 9 krajów Europy Zachodniej tzw. sojuszu drogowego, który może jeszcze w większym stopniu osłabić pozycję polskich przewoźników na rynkach zachodnich; - **wysokie koszty e-myta** (system opłat na koniec 1q17 obejmował ok. 3300 km autostrad i dróg ekspresowych, od 1 lipca '17 zwiększył się o kolejne 360 km); - **silna krajowa konkurencja** (nadwyżka podaży nad popytem, konkurencja za pomocą niskich stawek frachtów, rozdrobnienie, niska marża netto), wzmocniona dodatkowo spadkiem przewozów zagranicznych; - **rosnące zadłużenie przewoźników**; - **pogłębiający się deficyt liczby kierowców**, oceniany na 100 tys. i związana z tym **presja na wyższe wynagrodzenie**; - **wzrost cen oleju napędowego o ok. 25 gr/l** po wprowadzeniu nowej opłaty paliwowej (projekt ustawy o Funduszu Dróg Samorządowych trafił do Sejmu na początku lipca '17). Sytuacji ekonomiczno-finansowej przewoźników **sprzysięgać będzie ożywienie gospodarcze i uruchamianie większej liczby projektów z kolejnej perspektywy finansowej 2014-2020** skutkujące większym popytem na przewozy towarów transportem samochodowym.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



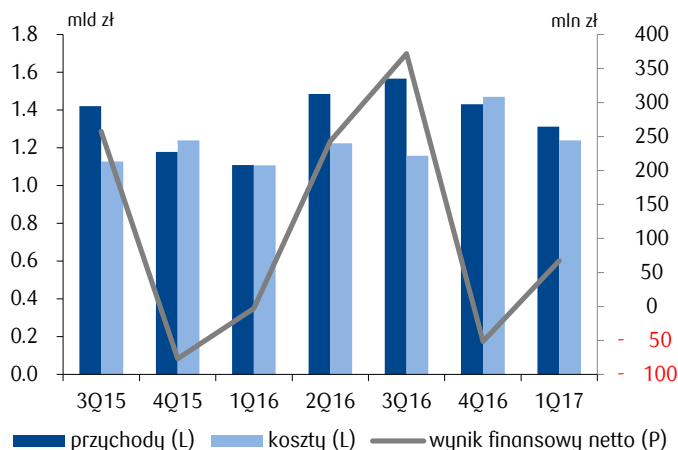
Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5.4	4.9	4.3	2.0	3.6	2.4	14.0
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	24.5	22.6	21.1	18.1	17.0	12.0	88.8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.40	1.36	1.36	1.30	1.26	1.29	3.78
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.36	1.32	1.32	1.26	1.22	1.23	3.68
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	3	3	3	3	3	1	10
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	60	59	58	58	61	92
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	40	40	43	42	30	65
DR Współczynnik długu	0.59	0.59	0.58	0.59	0.59	0.57	0.91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.27	1.23	1.22	1.20	1.18	1.24	3.93
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32.2	35.2	33.3	36.0	31.9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	447	460	466	476	498	.	.

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

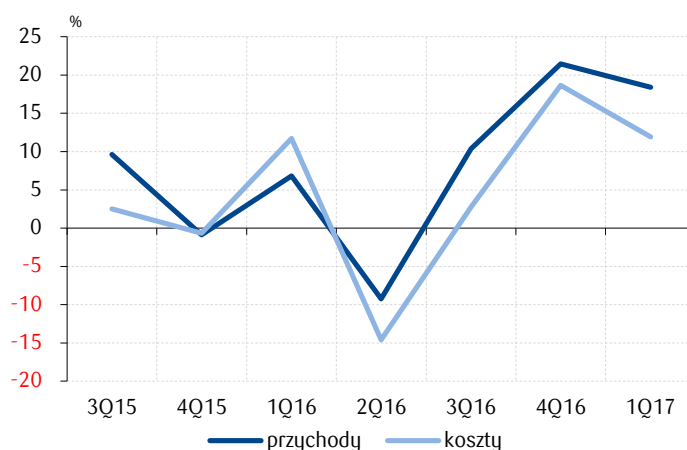
55. Zakwaterowanie

- **Wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm świadczących usługi noclegowe w 1q17 były znacznie lepsze w porównaniu z 1q16** (ponad 67 mln zysku netto wobec straty w 1q16). W 1q17 istotnie poprawiła się rentowność sprzedaży branży hotelowej (por. tabela), lepsza także była płynność, zarówno bieżąca jak i podwyższona, osiągając akceptowalny poziom. Utrzymuje się znaczne zróżnicowanie sytuacji finansowej dużych firm w branży hotelarskiej [w 1q17 połowa odnotowała stratę, w tym ROS=(-40%) dla 10% najgorszych, jednocześnie w przypadku 10% najlepszych firm ROS=34%]. O wynikach branży decyduje sytuacja finansowa hoteli, które generują ponad 92% przychodów działu ogółem. Hotele (PKD 55.1) osiągnęły znacznie lepsze wyniki (wzrost zysku netto o 78 mln zł r/r; ROS=8,1%) w porównaniu z turystycznymi obiektami noclegowymi i miejscami krótkotrwałego zakwaterowania (PKD 55.2), które pogłębiły straty; ROS w ich przypadku wyniósł (-23,8%). Dobrym wynikiem hoteli w 1q17 sprzyjała rosnąca podaż liczby miejsc noclegowych w hotelach (7,9% r/r w 2016) i liczby turystów korzystających z noclegów (7,3% r/r w 2016; 13,8% r/r w 1q17) oraz wzrost wykorzystania miejsc noclegowych (43,7% vs 42,0% w 1q16).
- W całej branży tendencja zmian przychodów i kosztów w 1q17 wobec 4q16 w porównaniu z analogicznym okresem w latach 2015-2016 odzwierciedlała presję na ograniczanie kosztów, co w warunkach ostrej konkurencji oznacza trudną sytuację słabszych (często mniejszych) firm i w konsekwencji konsolidację rynku (nasilenie zjawiska sprzedaży lub przejęć przez silniejsze podmioty, najczęściej sieci hotelowe).
- W kolejnych kwartałach wyniki branży świadczącej usługi noclegowe poprawią się nie tylko ze względu na szczyt okresu wakacyjnego (sezonowy wzrost cen), ale także na poprawę sytuacji materialnej gospodarstw domowych w Polsce i wzrost popytu na wypoczynek w Polsce zarówno turystów krajowych jak i zagranicznych, w związku ze wzrostem ryzyka destabilizacji sytuacji geopolitycznej na świecie. Utrzymujący się w pierwszych 5-ciu miesiącach 2017 r. (od stycznia do maja) wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w sekcji zakwaterowanie i gastronomia na wyższym poziomie w porównaniu z analogicznym okresem w 2016 r., wskazuje na poprawę nastrojów w branży.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-0.3	18.1	24.4	-3.9	6.0	-2.9	34.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-0.2	7.0	12.2	7.9	3.8	-2.9	43.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.06	1.06	1.40	1.31	1.27	1.10	4.87
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.99	1.00	1.34	1.22	1.19	0.92	4.65
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	6	5	7	7	5	14
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	17	20	19	16	19	15	45
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	25	24	22	25	25	19	61
DR Współczynnik długu	0.47	0.48	0.49	0.47	0.47	0.50	1.13
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.97	0.97	1.01	0.99	1.00	0.99	1.46
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0.5	1.7	1.9	x	0.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	150	153	155	156	160	.	.

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

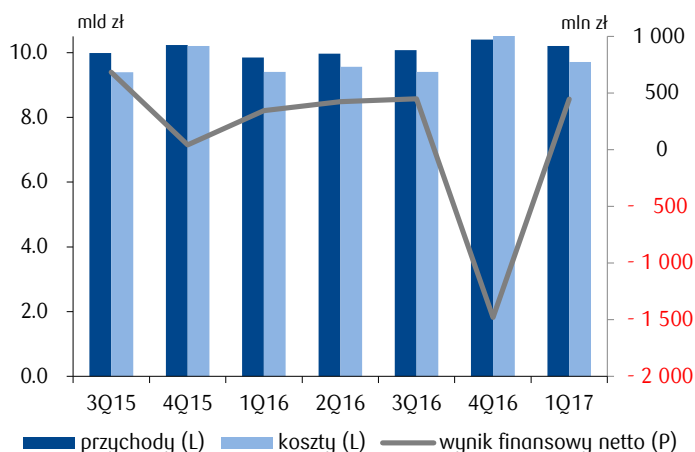
61. Telekomunikacja

Po słabym ostatnim kwartale 2016 r. (efekt bardzo wysokiego odpisu wartości aktywów w segmencie telekomunikacji przewodowej), w 1q17 rynek telekomunikacyjny powrócił do charakterystycznego dla tej branży, powolnego, ale stabilnego wzrostu (wzrost przychodów o 3,6% r/r i 446 mln zł zysku wobec 346 mln zł w 1q16; por. wykres). Poniżej akceptowalnego poziomu spadła płynność finansowa, wymaganego minimalnego poziomu jednostki nie osiągnął wskaźnik pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym (tabela). Zestawienie tendencji zmian przychodów w 1q17 wobec 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje stabilizację rynku w 1q17.

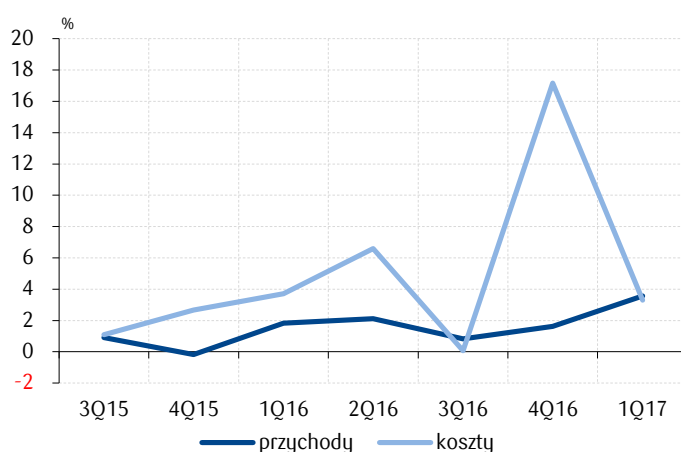
Ogólna ocena sytuacji branży była wypadkową wyraźnej poprawy wyników telekomunikacji bezprzewodowej (PKD 61.2; ok. 60% przychodów działu, która w 1q17 charakteryzowała się zyskowością sprzedaży na poziomie 5,7% vs 3,1% w 1q16) i słabszych wyników segmentu telekomunikacji przewodowej (PKD 61.1; 38% przychodów działu; ROS=3,5% vs 4,7% w 1q16).

Rynek telekomunikacyjny charakteryzuje się dużą konkurencją wynikającą ze stałego spadku liczby abonentów i przychodów telefonii stacjonarnej, wysokiego nasycenia w segmencie komórkowym oraz rosnących technicznych wymagań w zakresie dostarczania dostępu do szybkiego Internetu. Dodatkowo Ustawa o działaniach antyterrorystycznych wprowadzająca konieczność rejestracji pre-paidowych kart SIM skutkowała w 1q17 znacznym spadkiem z tego segmentu. Trudniejsze warunki działania telekomów (m.in. obowiązująca od czerwca 2017 r. unijna regulacja RLAH dot. roamingu międzynarodowego na obszarze UE) powodują, że operatorzy szukają dodatkowych źródeł przychodów (telewizja mobilna, serwisy muzyczne, płatności zbliżeniowe, usługi bankowe, sprzedaż energii elektrycznej), a także intensyfikują działania nakierowane na zminimalizowanie rotacji własnej bazy i utrzymanie klientów. Rozwój segmentu usług mobilnego dostępu do Internetu wzmacniają wydawane przez UKE nowe częstotliwości dla szybkiego Internetu mobilnego w technologii LTE oraz Ustawa o wspieraniu rozwoju usług i sieci telekomunikacyjnych, a w poł. 2017 r. została zapoczątkowana współpraca pomiędzy państwem, jednostkami naukowymi i przedsiębiorcami w celu wdrożenia w Polsce sieci piątej generacji. Korzystny dla telekomunikacji jest proces cyfryzacji gospodarki przekładający się na wzrost popytu na produkty i usługi branży. Stymulująco na rozwój telekomunikacji powinien wpływać oczekiwany wzrost inwestycji (współfinansowanych ze środków UE) w infrastrukturę telekomunikacyjną, pozwalający podnosić jakość usług (w tym większa szybkość, lepszy zasięg), wdrażać nowe technologie i nowe usługi.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q 16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3.7	4.5	4.6	-14.8	4.6	2.1	25.1
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	4.9	5.4	5.6	-0.9	6.4	2.5	30.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.23	1.13	1.26	1.32	1.06	1.26	4.45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.14	1.04	1.17	1.24	0.98	1.06	4.07
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	8	8	6	7	6	39
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	65	62	62	70	66	48	120
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	45	37	44	31	29	60
DR Współczynnik długu	0.62	0.63	0.62	0.63	0.62	0.58	1.14
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.95	0.91	0.95	0.94	0.91	1.00	2.39
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3.0	3.4	3.5	3.0	3.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	44	46	47	47	45	.	.

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

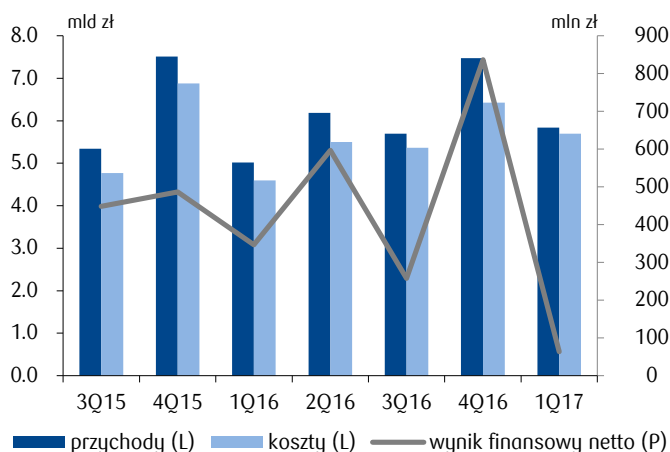
62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

W 1q17 przedsiębiorstwa świadczące usługi informatyczne wygenerowały wyższe przychody niż rok wcześniej, niemniej dynamika wzrostu przychodów była wolniejsza niż wzrostu kosztów (głównie usług obcych i wynagrodzeń - kilkukrotnie wyższy niż średni wzrost tych pozycji w gospodarce), co **negatywnie wpłynęło na rentowność sprzedaży** (dynamika przychodów +16,4% r/r vs +17,7% r/r w 1q16; wzrost kosztów +24,1% r/r vs 13,2% r/r w 1q16; wynik finansowy netto 63 mln zł vs 347 mln zł w 1q16; por. wykres). Branża charakteryzuje się wysokim poziomem płynności finansowej. Zestawienie tendencji zmian w 1q17 wobec wyników z 4q16 z sytuacją w analogicznym okresie 2015-16 sygnalizuje **stabilizację rynku w 1q17**.

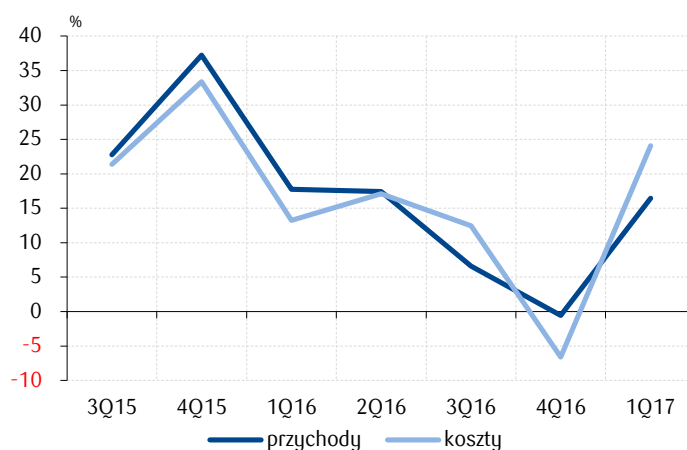
Na ogólnej ocenie sytuacji branży zaważył wysoki ujemny wynik finansowy **działalności doradczej w zakresie informatyki** [PKD 62.02; 13% przychodów działu; ROS=(-39,9%) vs 4,5% w 1q16], który zniwelował poprawę wyników **działalności związanej z oprogramowaniem**, m.in. analiza, doradztwo i pisanie programów na zlecenie (PKD 62.01; 59% przychodów działu), która w 1q17 charakteryzowała się zyskownością sprzedaży na poziomie 9,2% (vs 9% w 1q16) oraz **działalności usługowej w zakresie technologii informatycznych i komputerowych**, m.in. odzyskiwanie danych, instalowanie oprogramowania (PKD 62.09; 25% przychodów działu) z ROS=4,8% (vs 4% w 4q15).

W kolejnych okresach można oczekiwać poprawy wyników sektora wraz z uruchamianiem dużych kontraktów informatycznych w sektorze publicznym (z dofinansowaniem unijnym 2014-2020, chociaż wielkość i rentowność projektów będzie prawdopodobnie niższa niż w poprzedniej perspektywie unijnej), m.in. rozpoczęta przez resort cyfryzacji zmiana elektronicznej Platformy Usług Administracji Publicznej ePUAP. Wzrost popytu na usługi informatyczne, zarówno na tworzenie nowych produktów, jak i modyfikację już istniejących wynika zarówno ze zmian w administracji centralnej (np. reforma służby zdrowia, reforma podatkowa, czy projekt mDokumenty), jak i rosnących nakładów przedsiębiorstw na informatykę m.in. banków wprowadzających kolejne usługi i podnoszących poziom bezpieczeństwa, czy firm przemysłowych przetwarzających coraz więcej danych (branża oczekuje wzrostu zamówień ze strony bankowości, energetyki, telekomunikacji i transportu). Z tego powodu szybko rozwijają się obszar informatyki pozwalający na analizę dużej ilości danych, generowanych przez firmy, w czasie rzeczywistym (tzw. Big Data), jak i segment rynku dotyczący zabezpieczeń danych (m.in. systemy backupu i archiwizacji); coraz więcej firm korzysta z usług w tzw. chmurze obliczeniowej. Potrzeba ograniczania kosztów działalności przedsiębiorstw wzmacnia wzrost rynku usług outsourcingowych (z dużym udziałem specjalistów z obszaru IT).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów (r/r)



Wybrane wskaźniki	1q 16	2q 16	3q 16	4q16	1q 17	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.6	10.4	4.6	11.5	1.1	3.9	19.6
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11.5	15.0	12.3	14.8	1.8	11.1	80.0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.67	2.46	2.60	2.57	2.72	2.66	9.91
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2.57	2.36	2.51	2.49	2.64	2.55	9.82
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	6	6	5	5	5	0	16
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	69	72	67	72	65	53	139
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	30	26	32	27	17	61
DR Współczynnik długu	0.33	0.36	0.35	0.36	0.33	0.45	0.88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.43	1.39	1.39	1.43	1.44	2.26	14.39
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	34.7	34.8	42.2	45.7	41.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	235	242	245	249	261	.	.

Źródło: PONT Info.GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR, WP i CFC 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	=	$\frac{\text{kapitał własny} + \text{zobowiązania długoterminowe}}{\text{majątek trwały}}$
CFC Wskaźnik pokrycia odsetek	=	$\frac{\text{zysk netto} + \text{podatek dochodowy} + \text{amortyzacja} + \text{odsetki}}{\text{odsetki}}$

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.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie informacyjny, jest przeznaczony wyłącznie dla klientów Grupy PKO Banku Polskiego i nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy z dnia 23 kwietnia 1964 r. Kodeks Cywilny. Informacje zawarte w niniejszym materiale nie mogą być traktowane, jako propozycja nabycia jakichkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego, podatkowego lub jako forma świadczenia pomocy prawnej. Grupa PKO BP SA dołożyła wszelkich starań, aby zamieszczone w niniejszym materiale informacje były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Klienci Grupy PKO BP SA ponoszą odpowiedzialność za skutki swoich decyzji inwestycyjnych, podjętych z uwzględnieniem informacji zamieszczonych w niniejszym materiale. Niniejszy materiał został przygotowany i/lub przekazany przez Powszechną Kasę Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.

