

Kwartalnik Branżowy 4q21 (216)

- PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych:** Wyższy niż przed rokiem popyt w HoReCa oraz wyższe ceny żywności wpłynęły na wzrost przychodów firm. Niemniej presja rosnących kosztów spowodowała, że wyniki branży spożywczej w 3q21 uległy pogorszeniu. Oczekujemy, że dynamika przychodów branży w 4q21 utrzyma się na ponad 10-proc. poziomie..... 5
- PKD 14. Produkcja odzieży:** Skurczenie rynku (spadek przychodów producentów odzieży w 3q21 o 3,1% r/r) wynikało z mniejszego popytu konsumentów na odzież po silnym odbiciu w 2q21 i niższych zamówieniach ze strony handlu detalicznego w okresie wakacyjnym. Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Niemczech, dokąd trafia przeważająca część polskiego eksportu oraz pogorszenie nastrojów konsumentów mogą spowodować spadek produkcji sprzedanej odzieży w 1h22 6
- PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych:** Zmniejszenie produkcji sprzedanej branży w 3q21 o 23,4% r/r odbiło się na wynikach producentów. W 2022 można oczekiwać poprawy sytuacji ze względu na zwiększenie wydatków na modę po zmianach podatkowych w ramach Polskiego Ładu. Czynnikiem hamującym wzrost branży pozostanie wysoka inflacja pogarszająca nastroje konsumentów..... 7
- PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna:** Rekordowa rentowność sprzedaży branży z 2q21 (12,5%) powtórzona również w 3q21. Spadki wolumenu produkcji niektórych wyrobów z drewna (np. tarcica -9,9% q/q) wskazują na lekkie hamowanie mocno rozgrzanej branży. Koniunktura na 2022 rysuje się korzystnie, choć ryzykiem pozostają kwestie związane z dostępnością i cenami surowca drzewnego do produkcji...8
- PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru:** Branża osiągnęła w 3q21 rentowność sprzedaży na poziomie 10,2%. Utrzymujące się wysokie ceny celulozy na światowych rynkach przyniosły większe zyski producentom masy włóknistej, papieru i tektury, a jednocześnie nasiliły presję kosztową dla producentów wyrobów z papieru i tektury. Nastroje w branży są pozytywne, wzmacniane przez oczekiwany trwały wzrost popytu na wyroby z papieru. Ryzykiem pozostają ceny energii i surowca do produkcji. Spodziewamy się ok. 10-proc. wzrostu produkcji w 2022..... 9
- PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych:** W 3q21 wyniki branży uległy poprawie. Wysoki popyt i silny wzrost cen wspierały wzrost przychodów. Możliwe jest dalsze przyspieszenie tempa ich wzrostu w 4q21. Niemniej, firmy znajdują się pod dużą presją rosnących cen surowców..... 10
- PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych:** W 3q21 branża farmaceutyczna, po bardzo dobrym 2q21, zanotowała niższą dynamikę przychodów oraz szybszy wzrost kosztów w porównaniu z poprzednim kwartałem. Wyższe koszty były efektem podrożenia importowanych substancji czynnych do produkcji leków oraz silnego wzrostu płac. W 2022 wyższe ceny leków mogą przynieść wzrost przychodów producentów farmaceutyków. Regularność dostaw półproduktów z Chin i Indii stanowić będzie istotne ryzyko dla branży. 11
- PKD 22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych:** Zysk netto branży obniżył się w 3q21 o 14% r/r i 22,8% q/q. Po kilku miesiącach spadku cen tworzyw sztucznych w formach podstawowych, paź'21 przyniósł odwrócenie tego trendu i ceny zbliżyły się już do wartości szczytowych z maja br. Presję kosztową nasilają dodatkowo wysokie ceny energii. Średnioterminowe perspektywy branży są jednak bardzo dobre, wzmacniane przez spodziewany silny popyt na wyroby z tworzyw sztucznych..... 12

Departament Analiz Ekonomicznych

@PKO_Research

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

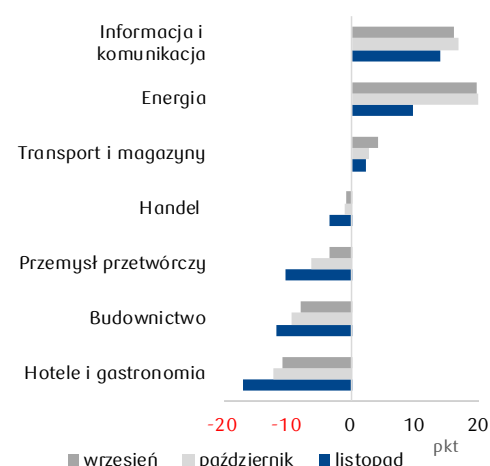
Michał Koleśnikow
Aleksandra Balkiewicz-Żerek
Mariusz Dziwulski
Piotr Krzysztofik
Anna Senderowicz

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Wojciech Matysiak
Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
Aleksandra Majek

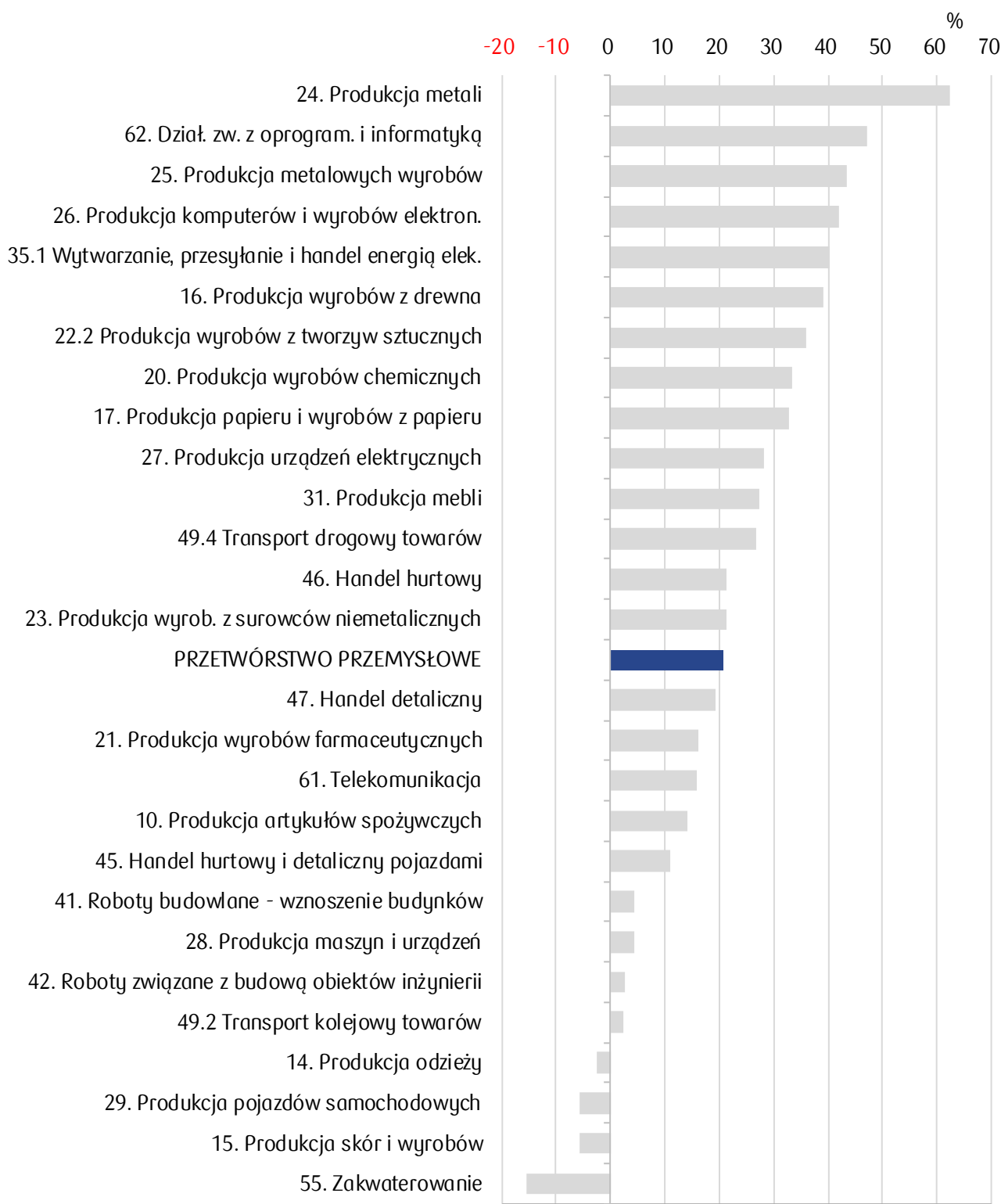
Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury GUS w głównych sektorach gospodarki w okresie wrzesień-listopad 2021



Źródło: badanie GUS, listopad 2021

- **PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych:** Bardzo dobre wyniki branży w 3q21, branża jest beneficjentem boomu w budownictwie. Najwyższą rentowność sprzedaży (23,3%) osiągnęli producenci cementu, betonu i wapna. W kolejnych kwartałach na wyniki finansowe pozytywnie będzie oddziaływać kontynuacja wysokiego popytu ze strony budownictwa, jednocześnie rosnące koszty energii i paliwa oraz wysokie ceny surowców będą negatywnie wpływać na koszty, czego konsekwencją będzie osłabienie wyników wobec rekordowych poziomów z 2021..... 13
- **PKD 24. Produkcja metali:** 3q21 był trzecim z rzędu kwartałem z doskonałymi wynikami branży – wzrost przychodów w relacji rocznej był najwyższy odkąd dostępne są dane (+91%), a rentowność netto na poziomie 8,4% wyraźnie wyższa niż przeciętnie w poprzednich latach i średnio w przetwórstwie przemysłowym w 3q21. Prognozujemy, że jeśli nie zrealizuje się żaden z negatywnych scenariuszy, produkcja sprzedana branży w 2022 wzrośnie o 8-15%..... 14
- **PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych:** Po bardzo dobrej 1h21, 3q21 cechował się nadal wysokim wzrostem wyniku finansowego (+66% r/r i +22% q/q). Wzrost produkcji sprzedanej wyrobów stalowych w 4q21 może wynieść ok. 25% r/r, co świadczy o dobrej koniunkturze w branży. W kolejnych kwartałach ceny stali i półproduktów w PLN powinny zacząć spadać szybciej niż ceny wyrobów, dzięki czemu poprawi się zyskowność branży..... 15
- **PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych:** 3q21 przyniósł osłabienie wyników producentów elektroniki. Dynamika przychodów, choć nadal solidna, wyraźnie obniżyła się (21,9% r/r vs 70,9% r/r w 2q21). Branża zmagająca się z wyższymi cenami stali i komponentów importowanych z krajów azjatyckich oraz rosnącymi stawkami frachtu. Wysoka inflacja może być przyczyną słabnącego popytu na dobra trwałe, w tym sprzęt RTV..... 16
- **PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych:** W 3q21 wyraźne spowolnienie wzrostu rynku; wynik finansowy na zbliżonym poziomie r/r i znacznie niższy niż w poprzednim kwartale (0,87 mld zł vs 0,86 mld zł w 3q20 i 1,49 mld zł w 2q21). Duży popyt na wyroby branży uzasadnia optymistyczne prognozy rozwoju – utrzymania wysokiego poziomu produkcji i dobrych wyników przedsiębiorstw..... 17
- **PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń:** Wynik finansowy branży w 3q21 lepszy niż rok wcześniej, choć zdecydowanie słabszy wobec poprzedniego kwartału (662 mln zł vs 619 mln zł w 3q20 i 781 mln zł w 2q21). W kolejnych kwartałach firmy będą korzystać z dobrej koniunktury w przemyśle i budownictwie oraz postępującej automatyzacji i robotyzacji przemysłu, choć jednocześnie będą musiały radzić sobie z wyzwaniem rosnących kosztów produkcji..... 18
- **PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli):** W 3q21 spadek przychodów był znacznie szybszy niż redukcja kosztów, co skutkowało stratą ze sprzedaży (przychody: -6,9% r/r; koszty: -1,7% r/r; strata netto -0,5 mld zł vs +1,3 mld zł w 3q20). Utrzymują się problemy producentów z realizacją zamówień spowodowane wąskimi gardłami w handlu mikroprocesorami, pojawiły się też nowe wyzwania – rosnące ceny, utrudniony dostęp i późniejsze dostawy surowców (m.in. stali i wyrobów z tworzyw sztucznych), co spowalnia wzrost aktywności branży..... 19
- **PKD 31. Produkcja mebli:** 3q21 przyniósł nasilenie presji kosztowej w branży – koszty wzrosły mocniej niż przychody, co przełożyło się na obniżenie rentowności sprzedaży do 3,6% (-5,8 pp r/r). W 2022 produkcja powinna utrzymać się na wysokich poziomach, czemu będzie sprzyjać m.in. wysoka liczba mieszkań oddawanych do użytkowania na rynku krajowym oraz stabilne perspektywy popytowe ze strony odbiorców zagranicznych. Problemem pozostaje ryzyko dalszego wzrostu kosztów, szczególnie pozycji surowcowych oraz energii..... 20
- **PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną:** Wyższa o 17,4% r/r produkcja energii, przy silnym wzroście eksportu i znacznym spadku importu, wpłynęła na poprawę przychodów branży o 31,3% w 3q21. Cena hurtowa energii na Towarowej Giełdzie Energii wykazuje silną tendencję wzrostową, co jest przede wszystkim efektem rekordowo wysokich notowań praw do emisji CO₂. W 4q21 oraz 1h22 utrzymaniu korzystnych wyników w elektroenergetyce będzie sprzyjał wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną, wyższe taryfy dla gospodarstw domowych oraz dodatkowe wynagrodzenie producentów energii za utrzymanie dyspozycyjności (opłata mocowa)..... 21

Zmiana przychodów w wybranych działach PKD w 3q21 w porównaniu z 3q19



Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób)

- **PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków:** W 3q21 bardzo dobre wyniki uzyskały zarówno firmy deweloperskie (ROS=12,8%), jak i zajmujące się wznoszeniem budynków (ROS=5,4%). 4q21 będzie kolejnym kwartałem dobrych wyników deweloperów mieszkaniowych, jednak w kolejnych kwartałach 2022 wzrosty nie będą już tak spektakularne z uwagi na możliwe osłabienie popytu (efekt dalszego wzrostu stóp procentowych), a także wysokie koszty budowy. W budownictwie niemieszkaniowym wzrasta liczba pozwoleń na budowę obiektów z wielu segmentów – szczególnie magazynowych, wyraźnie ostrożniej są oceniane perspektywy nieruchomości biurowych, a także obiektów użyteczności publicznej.....22
- **PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej:** Wyniki budownictwa infrastrukturalnego w 3q21 były słabsze zarówno r/r, jak i q/q, co jest efektem przede wszystkim szybkiego wzrostu kosztów (10,6% r/r vs 2,1% r/r w 2q21), wyprzedzającego wzrost przychodów. W 4q21 i kolejnych kwartałach 2022 wyniki działu będą słabsze niż w 2021 z uwagi na trudne otoczenie (wysokie koszty materiałów, presja płacowa, rosnące koszty paliwa i energii), a także problemy okresu przejściowego między dwoma perspektywami finansowymi UE - niedomknięte uzgodnienia dotyczące finansowania powodują mniejszą liczbę przetargów, szczególnie kolejowych.....23
- **PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi:** W 3q21 dealerzy samochodowi oraz sprzedawcy części do pojazdów utrzymali rekordowo wysoki wynik finansowy (1,35 mld zł i 1,37 w 2q21). W następnych kwartałach koniunkturę w handlu nowymi samochodami będą osłabiać przedłużające się problemy koncernów motoryzacyjnych z bieżącą produkcją (braki komponentów elektronicznych), choć jednocześnie będzie to wspierać segment handlu używanymi pojazdami i dystrybucję części zamiennych.....24
- **PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** W 3q21 dynamika przychodów handlu hurtowego nieco spowolniła w porównaniu z 2q21 (22,3% r/r vs 29,7% r/r w 2q21). Silny wzrost kosztów (22,4% r/r) wynikał m.in. ze zwiększenia wynagrodzeń na pracownika i wyższych kosztów logistyki. Wartość sprzedaży hurtowej w 4q21 i kolejnych kwartałach 2022 zwiększy się ze względu na silną inflację kosztów, która jest po części przerzucana na odbiorców. Planowane nakłady inwestycyjne w różnych sektorach gospodarki przyspieszą obrót towarami w hurcie.....25
- **PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** W 3q21 wyniki w handlu detalicznym poprawiły się r/r. Zwraca uwagę znaczne przyspieszenie podwyżek wynagrodzeń na pracownika (29,4% r/r). Silnie rosnąca inflacja negatywnie wpływa na nastroje konsumentów, jednak coraz wyższe dochody ludności podtrzymują dynamiczny wzrost konsumpcji w 4q21. W pierwszej połowie 2022 sprzedaż detaliczna wytraci impet, osiągając wzrost ok. 4% r/r. W 2022 przed branżą stoją liczne wyzwania, m.in.: presja na podwyżki wynagrodzeń, wzrost płacy minimalnej, uszczelnienie ustawy o zakazie handlu w niedziele.....26
- **PKD 49.2 Transport kolejowy towarów:** W 3q21 w transporcie kolejowym towarów udało się wypracować niewielki zysk netto (37 mln zł wobec 68 mln zł w 2q21). Zgodnie z naszą oceną branża powinna zakończyć 2021 dodatnim wynikiem finansowym. Spowolnienie gospodarcze przewidywane na 2022 nie pozwala jednak optymistycznie prognozować wyników na kolejny rok.....27
- **PKD 49.4 Transport drogowy towarów:** Sytuacja ekonomiczno-finansowa transportu drogowego towarów w 3q21 pozostaje znakomita. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach otoczenie rynkowe zacznie się nieco pogarszać, wywierając negatywny wpływ na marże firm transportowych.....28
- **PKD 55. Zakwaterowanie:** Wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm oferujących usługi noclegowe w 3q21 uległy znacznej poprawie. Jest to dopiero drugi dodatni wynik finansowy branży od momentu wybuchu pandemii (drugi, mniejszy zysk został osiągnięty w 3q20 i wynosił 118 mln zł). Luzowanie restrykcji w branży wspierało wzrost przychodów firm, które wzrosły o 107% q/q i wyniosły 912 mln zł.....29
- **PKD 61. Telekomunikacja:** Dobra sytuacja branży i korzystne perspektywy rozwoju. Wzrasta znaczenie zaawansowanych technologii i rośnie świadomość przedsiębiorstw o kluczowej roli technologii w uzyskiwaniu przewagi konkurencyjnej, co wraz z rekordowo wysokimi środkami pomocowymi, m.in. na rozwój infrastruktury cyfrowej, korzystnie wpłynęło na rozwój branży i przyszyłe wyniki firm.30
- **PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką:** Dynamiczny wzrost rynku (przychody +24,7%), niemniej wyniki słabsze r/r – skutek bardzo szybko rosnących kosztów wynagrodzeń. Firmy dobrze sobie radzą zarówno w kraju, jak i na rynkach zagranicznych. Przyspieszona przez pandemię transformacja cyfrowa gospodarki oraz wciąż jeszcze niskie nasycenie usługami IT w Polsce i krajach EŚW stwarza przestrzeń do dalszego dynamicznego rozwoju branży.....31
- **Załącznik Definicje wskaźników.**32

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

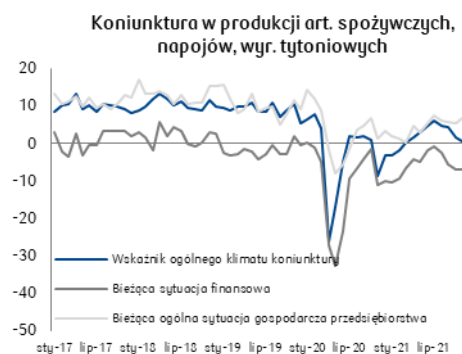
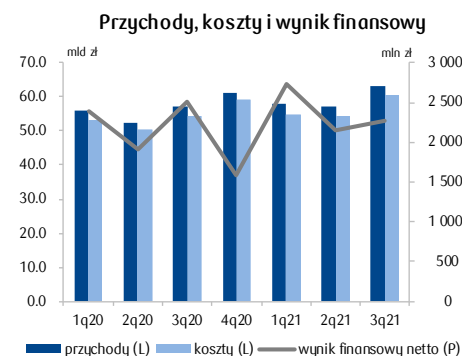
Wyniki branży spożywczej w 3q21 uległy pogorszeniu. Wyższy niż przed rokiem popyt w HoReCa oraz wyższe ceny żywności wpłynęły pozytywnie na wzrost przychodów firm (+10,1% r/r vs +8,6% r/r w 2q21). Niemniej silna presja kosztów (wzrost o 11,2% r/r vs +8,6% r/r w 2q21), głównie surowcowych, obniżyła wynik finansowy branży spożywczej o 9,9% r/r. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach wyniósł 28,8%. (+2,5 pp r/r).

Największy nominalny spadek zysków w 3q21 odnotowano w branży 10.82 (Produkcja kakao, czekolady i wyrobów cukierniczych), po dobrym 2q21, oraz PKD 10.5 (Wytwarzanie wyrobów mleczarskich), z wyższą niż przeciętnie dynamiką kosztów. Wzrost kosztów surowcowych, głównie cen zbóż, odbijał się negatywnie na producentach pieczywa, wytwórcach produktów przemiału zbóż, makaronów oraz pasz dla zwierząt gospodarczych. Pozytywnie wyróżniła się branża przetwórstwa drobiu (PKD 10.12) ze wzrostem zysków o 104 mln wobec straty odnotowanej w 3q20. Odmrażanie działalności gastronomii wpłynęło pozytywnie na popyt na drób i wspierało wzrosty jego cen, niwelując spadek wolumenu produkcji.

Oczekujemy, że z uwagi na wzrosty cen artykułów spożywczych dynamika przychodów branży w 4q21 utrzyma się na ponad 10-proc. poziomie. Niemniej silnie rosnące koszty surowcowe oraz wyższe ceny gazu, energii oraz paliw, a także rosnące koszty pracy (wzrost płacy minimalnej) mogą negatywnie wpływać na marżowość firm.

Prawdopodobnie mniejsze restrykcje w działalności HoReCa (w porównaniu do 1q21) w kolejnych kwartałach będą wspierać wzrost przychodów przetwórców spożywczych w relacji rocznej. Ożywienie gospodarcze będzie czynnikiem oddziałującym pozytywnie na popyt na żywność. Czynnikiem ryzyka są konsekwencje 4. fali zachorowań na COVID-19.

Kluczowa dla oceny branży będzie sytuacja w przetwórstwie mięsnym. Wzrost cen drobiu (efekt zwiększających się kosztów pasz i spadku produkcji żywca) oraz rekordowe ceny bydła, choć przy stabilizacji cen trzody na niskim poziomie, mogą wywierać presję na wzrost kosztów firm w kolejnych kwartałach i tym samym na marże firm. Wciąż rosnące ceny zbóż oraz surowców oleistych (wzrost kosztów surowcowych), będą negatywnie oddziaływały na branżę piekarniczą oraz producentów pasz dla zwierząt gospodarczych.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,7	2,8	4,9	3,9	3,8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,5	10,5	13,5	11,9	11,4	13,1	58,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,58	1,54	1,56	1,56	1,54	1,52	4,50
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,07	0,99	1,05	1,07	1,04	0,98	3,57
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	37	33	31	34	21	95
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	40	38	40	40	41	34	70
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	36	36	34	34	37	29	68
DR Współczynnik długu	0,44	0,44	0,43	0,43	0,45	0,46	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,22	1,19	1,22	1,21	1,22	1,22	2,85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,3	28,1	28,7	28,7	28,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 109	1 125	1 000	1 024	1 036	.	.

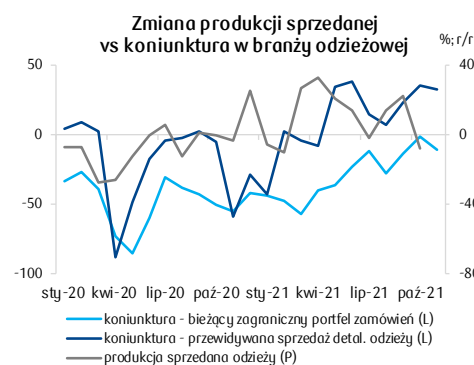
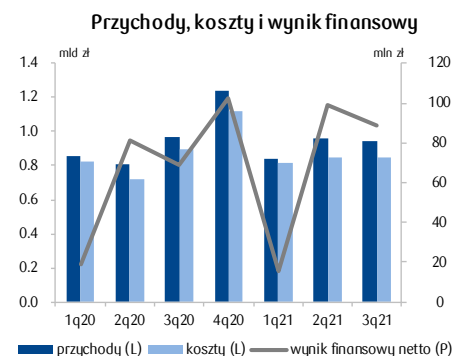
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 14. Produkcja odzieży

W 3q21 przychody producentów odzieży obniżyły się o 3,1% r/r wobec wzrostu o 18,9% r/r w 2q21, były też o 2,4% niższe w porównaniu z 3q19, czyli z okresem przedpandemicznym. Skurczenie rynku mogło wynikać z mniejszego popytu konsumentów na odzież po silnym odbiciu w 2q21 i niższych zamówień ze strony handlu detalicznego w okresie wakacyjnym. Ograniczenie kosztów o 5,7% r/r (vs +18,1% r/r w 2q21) pozwoliło na zwiększenie wyniku finansowego netto w 3q21 o 28,3% r/r. Wskaźnik rotacji zapasów w 3q21 pozostał na poziomie 2q21 (104 dni). Dynamika przychodów z eksportu odzieży spowolniła (10,5% r/r wobec 21% r/r w 2q21), co miało wpływ na tempo odbudowy rynku. Sprzedaż eksportowa sięga 38% przychodów netto. W 3q21 wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 13,8% r/r wobec 12,9% r/r w 2q21. Ich udział w przychodach przekracza 31% i jest najwyższy spośród działów przetwórstwa przemysłowego.

Produkcja sprzedana odzieży w 3q21 w cenach bieżących zwiększyła się o 9,3% r/r, przy czym w ceny produkcji były średnio o ok. 3% niższe r/r. Największy udział w wartości produkcji sprzedanej ma odzież wierzchnia (31% w 2020), odzież robocza i ochronna (21%) oraz bielizna (19%). W 3q21 wolumen produkcji zmniejszył się r/r w większości kategorii, w największym stopniu w przypadku bluzek damskich (-47%), płaszczy damskich (-46%), sukienek (-40%), garniturów (-33%).

Przewidujemy, że w 4q21 produkcja sprzedana odzieży zanotuje spadek o 1-2% r/r, na co wskazuje m.in. spowolnienie wzrostu gospodarczego w Niemczech, dokąd trafia przeważająca część polskiego eksportu (obserwowany słabszy odczyt koniunktury odnośnie portfela zamówień zagranicznych) oraz pogorszenie nastrojów konsumentów. Branża mierzy się z rosnącymi kosztami działalności oraz możliwym osłabieniem popytu na odzież w sytuacji silnej inflacji. Ryzykiem pozostaje czwarta fala pandemii, skala ewentualnych restrykcji w kraju i za granicą, co będzie wywierać wpływ na wielkość zamówień. Kilkutygodniowe opóźnienia w transporcie towarów z Azji do Europy mogą być z kolei czynnikiem pozytywnie wpływającym na zamówienia eksportowe dla polskich producentów. Firmy z zagranicy mogą szukać podwykonawców w bliższych lokalizacjach.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,8	8,5	2,1	10,9	9,7	x	x	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,1	13,5	3,5	13,0	14,6	10,3	41,6	41,6	41,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,19	2,44	2,22	2,33	2,32	2,41	7,63	7,63	7,63
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,17	1,36	1,14	1,20	1,21	1,23	4,72	4,72	4,72
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	107	93	112	103	104	67	208	208	208
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	65	58	55	55	60	43	103	103	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	29	37	34	35	21	76	76	76
DR Współczynnik długu	0,40	0,37	0,39	0,39	0,39	0,40	0,97	0,97	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,06	2,18	2,11	2,22	2,23	2,06	9,59	9,59	9,59
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	33,5	32,4	37,8	39,0	38,2	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	181	183	144	148	151	.	.	.	.

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

PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych

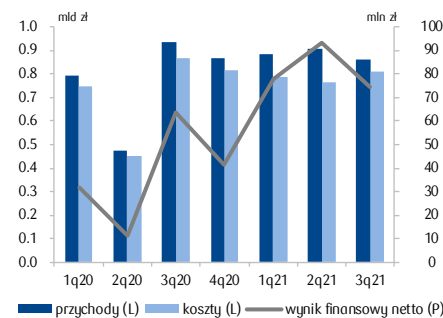
Przychody branży skórzanej w 3q21, po silnym wzroście w 2q21, spadły o 7,6% r/r (vs +90,4% w 2q21). Ograniczenie kosztów o 6,8% r/r (vs +69,5% w 2q21) poprawiło wynik finansowy netto o 17,2% r/r oraz rentowność sprzedaży o 3 pp r/r (por. tabela). Udział sprzedaży na eksport w przychodach ogółem sięgał 60% (+5,6 pp q/q). W 3q21 eksport obuwia (6 mld zł) wzrósł o 112% r/r vs 37% r/r w 2q21, import (3 mld zł) spadł o 20% r/r vs wzrost o 25% r/r w 2q21, w rezultacie saldo obrotów osiągnęło wartość 3 mld zł vs -0,4 mld zł w 2q21.

W 3q21 wolumen produkcji obuwia zmniejszył się o 16,3% r/r, w tym skórzanego o 28,3% r/r, produkcja sprzedana branży spadła o 23,4% r/r oraz o 8,7% wobec 2q21. Wyższe o ok. 4% r/r ceny producentów w 3q21 zostały w znacznej części przerzucone na konsumentów. Na wielkość zamówień mogło mieć wpływ skierowanie popytu konsumpcyjnego na usługi związane z wyjazdami wakacyjnymi i rosnące ceny detaliczne obuwia.

Przewidujemy, że w 4q21 produkcja sprzedana obuwia, toreb skórzanych i innych wyrobów skórzanych spadnie o 10-15% r/r ze względu na niższą sprzedaż detaliczną i wprowadzenie restrykcji pandemicznych w Niemczech, dokąd trafia większość polskiego eksportu. Zmniejszenie opłacalności importu będące efektem osłabienia złotego będzie oddziaływało pozytywnie na wielkość krajowych zamówień. Równocześnie zagrożeniem dla wyników producentów pozostaje łańcuch dostaw – opóźnienia dostaw surowców, półproduktów i wysokie ceny transportu z Azji.

W 2022 można oczekiwać poprawy sytuacji w przemyśle skórzany z względu na zwiększenie wydatków konsumentów na modę, w tym obuwie, choć popyt będzie hamowany przez silną inflację. Zmiany podatkowe w ramach Polskiego Ładu oraz rynek pracownika będą sprzyjać wzrostowi wynagrodzeń nominalnych słabiej zarabiających. Zagrożeniem dla wyniku finansowego pozostają rosnące koszty działalności – podrożenie energii oraz wzrost kosztów osobowych. Zamówienia eksportowe dla polskich producentów mogą wzrosnąć, gdyż firmy z zagranicy będą szukać podwykonawców w bliższych lokalizacjach.

Przychody, koszty i wynik finansowy

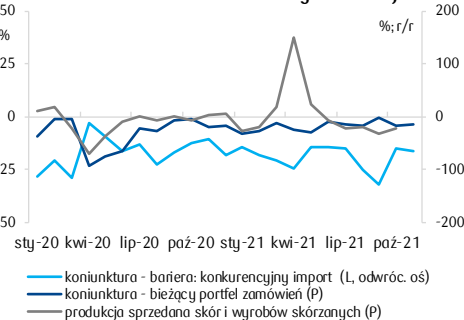


Sprzedaż odzieży i obuwia na podstawie danych o transakcjach kartami PKO BP



Źródło: PKO BP

Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży skórzanej



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,0	5,0	9,0	10,8	10,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7,5	.	15,8	.	19,4	12,8	60,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,74	.	3,24	.	2,91	2,64	12,33
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,88	.	2,22	.	1,72	1,56	9,16
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	81	.	68	.	81	69	183
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	104	.	86	.	70	52	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	52	.	40	.	38	37	90
DR Współczynnik długu	0,37	.	0,34	.	0,39	0,36	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,40	.	2,54	.	2,13	1,80	11,14
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	49,0	56,2	61,2	54,4	60,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	57	58	44	47	48	.	.

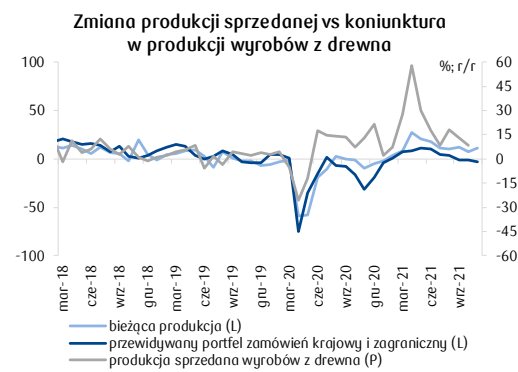
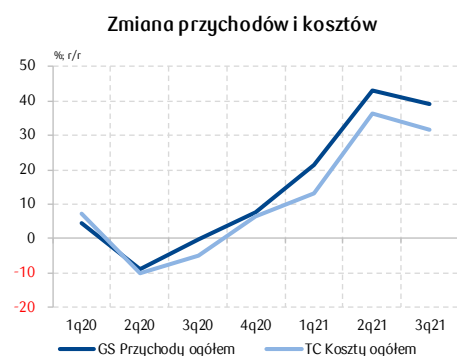
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

▪ **Rekordowa rentowność sprzedaży branży z 2q21 (12,5%) powtórzona również w 3q21.** Przychody wzrosły o 39,3% r/r, a koszty o 31,7%, co przełożyło się na ponad 2-krotny skok wyniku finansowego r/r (1216,7 mln zł). Rentowność sprzedaży niższą niż średnio w branży (ale nadal wyższą niż średnio w przemyśle) wypracowali producenci gotowych parkietów podłogowych (PKD 16.22; ROS 9,4%) oraz producenci poz. wyrobów z drewna dla budownictwa (16.23; 8%) i poz. wyrobów z drewna (16.29; 8,8%). W znacznie lepszej sytuacji są producenci opakowań z drewna – np. palet (PKD 16.24; ROS 19%), płyt drewnopochodnych (16.21; 15,8%) oraz wyrobów tartacznych (16.1; 10,7%). **Udział przychodów ze sprzedaży zagranicznej obniżył się do 40,4%** (-3,7 pp q/q), co wynika z silnego popytu na wyroby z drewna na rynku krajowym.

▪ **Produkcja sprzedana branży wzrosła w 3q21 o 32,5% r/r i 8% q/q** (w cenach bieżących; +13% r/r w cenach stałych). W ujęciu wolumenowym widać było **oznaki hamowania produkcji**, np. tarcica: -9,9% q/q, materiały podłogowe z drewna: -9,7% q/q, okleiny: -9,2% q/q. Wolumen produkcji płyt drewnopochodnych utrzymał się na zbliżonym poziomie (+1% q/q). Wskaźnik przewidywanego portfela zamówień od wrz'21 przyjmuje wartości ujemne (-2,9 pkt w lis'21), jednak wskaźnik produkcji bieżącej utrzymuje się na dodatnim poziomie. Inflacja producencka utrzymuje się na wysokim poziomie (PPI 19,9% r/r w lis'21 vs 13,2% r/r w przemyśle ogółem), co należy wiązać z obserwowanym globalnie (już od ponad roku) wzmożonym zapotrzebowaniem na drewno i wyroby z drewna oraz wzrostem cen surowca.

▪ **Koniunktura w branży na 2022 rysuje się korzystnie.** Kondycję producentów będzie wspierać m.in. wysoka aktywność w budownictwie (Polski Ład – domy bez pozwolenia; rosnące zainteresowanie budownictwem drewnianym), utrzymujący się popyt ze strony producentów mebli, a także branży transportowej (palety). Wzrost cen drewna w sprzedaży ofertowej Lasów Państwowych na 1h22 o 13,6% r/r (oraz zmniejszenie puli drewna do sprzedaży ofertowej do 70%), a także rosnące koszty pracy i energii mogą jednak przełożyć się na **uszczerpienie rentowności sprzedaży o 2-3 pp.** Ryzykiem dla producentów płyt drewnopochodnych pozostaje też **sytuacja polityczna na Białorusi** – ewentualny zakaz wywozu surowca drzewnego z tego kraju ograniczyłby znacząco podaż surowca do produkcji płyt (np. zrębki drzewnej) na krajowym rynku. Potencjalne pogorszenie koniunktury w całej gospodarce mogłoby z kolei ograniczyć aktywność w budownictwie i tym samym przełożyć się na spadek popytu na wyroby branży.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,4	5,0	8,6	12,5	12,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10,1	10,0	16,7	21,2	22,6	23,8	73,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,69	1,58	1,77	1,68	1,71	2,01	5,70
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,11	0,97	1,14	1,12	1,10	1,34	4,01
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	45	47	39	39	42	40	84
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	35	39	40	38	37	77
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	32	30	29	31	29	23	53
DR Współczynnik długu	0,42	0,43	0,42	0,42	0,41	0,44	0,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,14	1,20	1,20	1,21	1,57	4,39
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	42,6	39,6	42,7	44,1	40,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	294	297	270	281	286	.	.

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

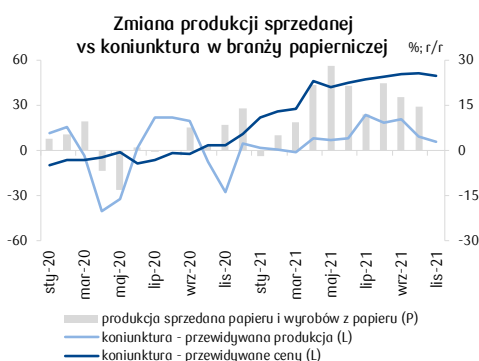
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

▪ Dynamika wzrostu przychodów i kosztów branży w 3q21 nadal na zbliżonym poziomie – przychody wzrosły o 32,7% r/r, koszty o 32,1% r/r. **Rentowność sprzedaży wzrosła o 0,8 pp r/r i 2,0 pp q/q do poziomu 10,2%**. Producenci wyrobów z papieru i tektury (PKD 17.2), których udział w przychodach całej branży sięga 66%, osiągnęli niższy ROS (9,1%) niż producenci masy włóknistej, papieru i tektury (PKD 17.1, ROS 12,1%), a ich przychody wzrosły wolniej niż koszty (przychody: 28,3% r/r; koszty: 30,8% r/r), co świadczy o **silniejszej presji kosztowej w segmencie producentów wyrobów z papieru i tektury**. Zysk netto osiągnął wartość 1329 mln zł (+41,3% r/r; +42,5% q/q). Udział przychodów ze sprzedaży eksportowej wyniósł 35,4% i nie zmienił się istotnie względem 2q21 (+2 pp r/r).

▪ Wyniki branży uwarunkowane są cenami celulozy, które w 3q21 wzrosły q/q, ale w znacznie mniejszym stopniu niż w dwóch poprzednich kwartałach br. – celuloza NBSK (długowłóknista) wzrosła o 59% r/r i 12% q/q, a BHKP (krótkowłóknista) o 67% r/r i 13% q/q (dane Foex). Polska jest importermem netto celulozy (50% celulozy na rynku pochodzi z importu) – głównie z Niemiec, USA i ze Szwecji. Skłonność branży do przenoszenia rosnących kosztów na odbiorców nadal jest duża, o czym świadczą **wysokie wartości wskaźnika cen produkcji sprzedanej (PPI 13,5% r/r w lis'21)**. Branża zapowiada dalsze wzrosty, na co wskazuje nadal najwyższy spośród wszystkich branż przemysłowych wskaźnik przewidywanych cen (51,0 pkt w listopadowym pomiarze; -1,2 pkt m/m; por. wykres).

▪ **Produkcja sprzedana w 3q21 wzrosła o 28,9% r/r** (17,3% w cenach stałych), umocniła się również względem 2q21 (+10,8%). Dobrą koniunkturę branży wspiera utrzymująca się **wysoka aktywność w e-commerce** generująca popyt na opakowania – wolumen produkcji pudełek z papieru i tektury wzrósł w 3q21 o 18,3% r/r (+5,9% q/q), a produkcji tektury o 14,7% r/r (+3,8% q/q). Spadła natomiast o 9% q/q produkcja masy celulozowej.

▪ Nastroje w branży są pozytywne, wzmacniane przez oczekiwany **trwały wzrost popytu na wyroby z papieru** (m.in. dzięki dyrektywie UE *Single Use Plastics*). Branży sprzyjają też nacisk na gospodarkę cyrkularną oraz ograniczenie odpadów niepodlegających recyklingowi zapowiedziane w **Europejskim Zielonym Ładzie**. Spodziewamy się **ok. 10% wzrostu produkcji w 2022**. Kluczowym czynnikiem ryzyka dla branży są **ceny energii**, a także **wzrost kosztów surowca drzewnego** do produkcji celulozy oraz nasilająca się **presja płacowa**.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,4	8,9	9,8	8,1	10,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	17,0	16,8	18,3	17,5	18,5	18,9	44,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,60	1,58	1,64	1,48	1,55	1,62	4,51
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,15	1,13	1,19	1,05	1,10	1,11	3,18
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	35	35	33	36	37	38	73
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	53	53	52	54	59	58	98
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	38	38	41	43	44	84
DR Współczynnik długu	0,39	0,39	0,38	0,41	0,41	0,47	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,17	1,20	1,16	1,19	1,27	2,69
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	33,4	36,4	34,9	35,0	35,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	224	227	208	215	223	.	.

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

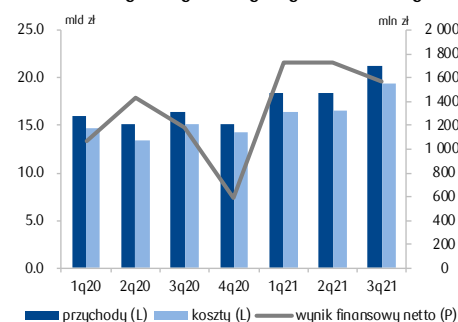
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

Wyniki branży uległy poprawie w 3q21. Zysk netto wzrósł o 32,8% r/r (vs 20,3% r/r w 2q21), dzięki wzrostowi przychodów o 29,5% r/r wobec wzrostu kosztów o 28,5% r/r. Największy wpływ na poprawę miały wzrosty zysków producentów tworzyw sztucznych w formach podstawowych (PKD 20.16; +264 mln zł r/r) i producentów nawozów (PKD 20.15; -136 mln zł r/r, którzy odrabiali zaległości pod słabym 2q21). Łącznie te dwa segmenty odpowiadają za ok 35% przychodów branży chemicznej. Spadki zysków odnotowano w przypadku producentów farb i lakierów (PKD 20.3; -32 mln zł r/r) oraz producentów mydła i detergentów (PKD 20.4; -76 mln zł r/r), po silnych wzrostach w pierwszych etapach pandemii (efekt bazy).

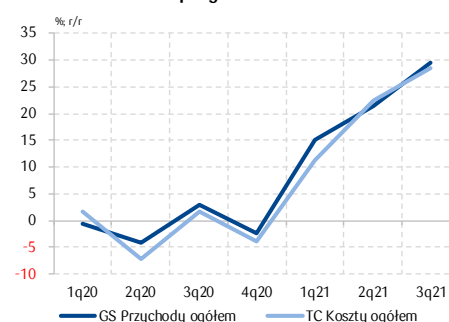
Wzrost przychodów branży był napędzany popytem zewnętrznym - udział sprzedaży eksportowej w przychodach zwiększył się o 1,6 pp r/r do poziomu 39,6%. Rynek chemikaliów i wyrobów chemicznych znajduje się pod dużą presją rosnących cen surowców. Kilkukrotnie wyższe niż przed rokiem ceny gazu odbijają się na kosztach produkcji nawozów, niemniej, nie wpływają negatywnie na wolumen produkcji. Relatywnie wysoki, na tle krajów UE, poziom zapasów magazynowych gazu przełożył się tylko na niewielki spadek krajowej produkcji nawozów na początku 4q21. Polscy producenci mogą skorzystać na przestojach produkcyjnych związanych z niedoborami gazu w niektórych krajach UE, a także na zmniejszonej dostępności nawozów z krajów trzecich, związanej z wprowadzonymi ograniczeniami handlowymi (Rosja, Chiny). Wysoki popyt na tworzywa sztuczne, presja kosztowa oraz coraz bardziej restrykcyjne normy dotyczące wytwarzania plastiku utrzymują wysoką dynamikę cen tworzyw sztucznych. Znaczące podwyżki cen polipropylenu i polietylenu wciąż wspierać będą przychody producentów tworzyw sztucznych w formach podstawowych, choć dynamika prawdopodobnie wyhamuje w dalszej części 2022.

Mimo rosnących kosztów ropy oraz energii marże producentów mają szansę wzrosnąć w najbliższych kwartałach, choć sytuacja w poszczególnych segmentach będzie zróżnicowana. Szacujemy, że przychody branży w 4q21 zwiększą się o 50-60% r/r, na co oprócz wzrostu cen wpłynie wysoki popyt wspierany poprawą wyników gospodarki. Inwestycje związane z rozwojem mocy produkcyjnych polipropylenu w Polsce mogą oddziaływać w kierunku wzrostu przychodów branży w perspektywie kolejnych dwóch lat.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny gazu ziemnego (TTF)



Źródło: GUS, BŚ

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,9	3,7	9,7	9,6	7,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,4	11,6	17,9	17,5	16,5	16,2	45,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,49	1,37	1,51	1,40	1,48	1,95	5,51
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,04	0,93	1,03	1,02	1,06	1,13	3,70
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	45	43	39	42	54	121
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	48	43	48	48	52	53	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	50	46	46	51	38	82
DR Współczynnik długu	0,44	0,46	0,46	0,46	0,47	0,43	0,78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,12	1,07	1,12	1,11	1,13	1,48	3,12
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38,3	42,2	38,4	41,7	39,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	256	259	254	261	265	.	.

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

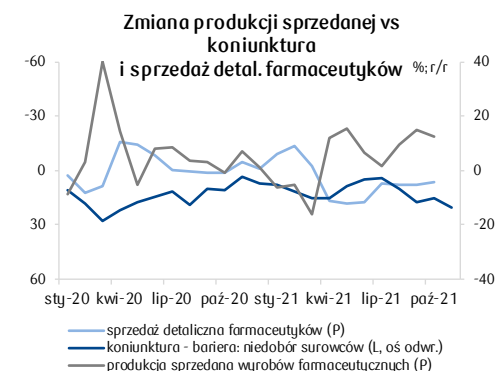
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

W 3q21 branża farmaceutyczna, po bardzo dobrym 2q21, zanotowała niższą dynamikę przychodów oraz szybszy wzrost kosztów w porównaniu z poprzednim kwartałem. Przychody zwiększyły się o 7,9% r/r wobec 26,2% r/r w 2q21, koszty wzrosły o 16,5% r/r wobec 15,7% r/r w 2q21. Wyższe koszty były efektem podrożenia importowanych substancji czynnych do produkcji leków oraz wzrostu płac o 18,9% r/r vs 17,9% r/r w 2q21. Wynik finansowy spadł o 19,1% r/r, co wpłynęło na obniżenie rentowności.

W 3q21 produkcja sprzedana leków wzrosła o 10,1% r/r i o 4,5% q/q. W okresie sty-wrz'21 wartość rynku aptecznego była o 4,9% wyższa r/r, przy czym sprzedaż leków na recepty pełnopłatne wzrosła o 18,2%. W 2021 sprzedaż rynku aptecznego może osiągnąć wartość 40 mld zł (+5,8% r/r). Dominujący udział w wynikach działu 21 ma grupa 21.2 - produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych; 62 firmy osiągnęły 99,3% przychodów, ROS=20,3%. W grupie 21.1 - produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych w 3q21 funkcjonowało 5 firm zatrudniających powyżej 49 osób (0,7% przychodów działu, ROS=9,3%).

Pandemia koronawirusa unaocniła problem silnego uzależnienia polskiej (i europejskiej) branży farmaceutycznej od półproduktów z Azji. Niemal 80% leków sprzedawanych w Europie ma w składzie substancję aktywną (API) produkowaną przez chińskich lub hinduskich wytwórców. Braki w dostawach leków w dużej mierze dotyczą medykamentów powszechnie stosowanych, które znajdują się na rynku od wielu lat. 25.11.2020 KE przyjęła strategię farmaceutyczną dla Europy, aby zapewnić pacjentom dostęp do innowacyjnych i przystępnych cenowo leków oraz wspierać konkurencyjność, innowacyjność i zrównoważony charakter unijnego przemysłu farmaceutycznego. Ważną rolę farmacji dostrzegł resort rozwoju umieszczając branżę wśród kluczowych sektorów gospodarki w Polityce Przemysłowej Polski oraz w Polskim Ładzie (darmowe leki dla osób 70+, darmowa szczepionka przeciwko HPV).

Ostatni kwartał 2021 może przynieść wzrost przychodów o ok. 10% r/r, wynikający z wyższych cen leków w porównaniu z 2021 oraz większego popytu na farmaceutyki w okresie wzmożonych zachorowań. Także obawy dotyczące zakażeń Omikronem powinny sprzyjać zakupom środków na wzmocnienie organizmu. Ryzykiem dla krajowych producentów pozostaje regularność dostaw półproduktów z Chin i Indii. Wyższe ceny importowanych substancji oraz droższe dostawy najpewniej przełożą się wzrost kosztów produkcji w Polsce.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	28,8	22,5	6,9	17,2	20,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	17,4	17,2	6,8	11,0	14,4	13,9	45,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,41	2,62	2,36	2,29	2,95	4,09	12,61
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,53	1,81	1,57	1,45	1,95	2,18	8,88
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	79	76	72	79	75	80	167
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	60	65	65	69	71	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	45	39	39	40	25	84
DR Współczynnik długu	0,29	0,28	0,29	0,29	0,29	0,28	0,69
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,37	1,45	1,39	1,33	1,45	1,69	4,04
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,1	22,9	28,4	24,3	23,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	65	65	64	65	67	.	.

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

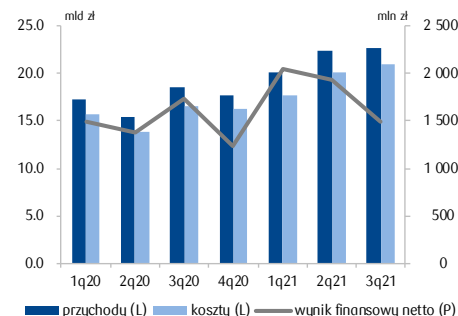
PKD 22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

▪ Mimo solidnego wzrostu przychodów (22,5% r/r, 1,6% q/q), **zysk netto branży obniżył się w 3q21 o 14% r/r i 22,8% q/q**, co wynikało z wyższej dynamiki kosztów ogółem (26,4% r/r, 4% q/q). **Rentowność sprzedaży obniżyła się do 6,9%** (-2,7 pp r/r, -2,2 pp q/q), nadal jednak był to poziom wyższy niż w 3q19 (5,9%). Najsilniejszy spadek ROS w ujęciu r/r odnotował segment producentów opakowań z tworzyw sztucznych (PKD 22.22; ROS 6,2%, -3,9 pp r/r; 26% udziału w przychodach branży). Jednocześnie wynik ten pokrywa się z ROS odnotowanym w 3q19. Może to sygnalizować, że okres ponadprzeciętnych marż (sięgających 10%) segment ten ma już za sobą, a **nasilająca się presja kosztowa** przywróci wyniki do poziomów notowanych przed wybuchem pandemii (a więc przed pojawieniem się silnego impulsu popytowego). Jedynym segmentem branży, w którym nie odnotowano w 3q21 spadku wyniku finansowego r/r są producenci płyt, arkuszy, rur i kształtowników (PKD 22.21; 21% udziału w przychodach branży) – zysk netto wzrósł o 16,7% r/r a ROS wyniósł 9,1%.

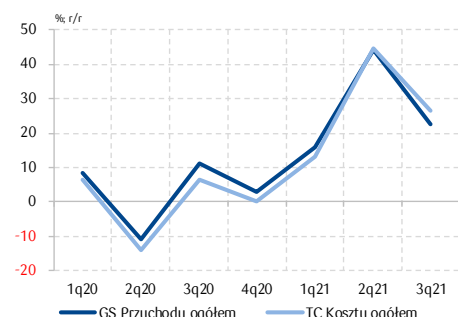
▪ Od cze'21 do wrz'21 ceny tworzyw sztucznych w formach podstawowych obniżyły się. W paź'21 **trend spadkowy uległ odwróceniu**, a już w lis'21 ceny zbliżyły się do wartości szczytowych z maja br., co ma związek z wyższymi cenami ropy i energii, a także utrzymującym się wysokim popytem na tworzywa na rynkach globalnych. 2022 nie powinien przynieść już wzrostów cen surowców tak silnych jak w 2021, możliwy jest również scenariusz stabilizacji cen lub lekkich spadków. Po stronie kosztowej na producentów wyrobów z tworzyw sztucznych będzie oddziaływać **otoczenie regulacyjne, m.in. ustawa dotycząca ROP**, który nakłada na producentów koszty związane z recyklingiem odpadów, czy, nakładająca szereg obowiązków na producentów wyrobów z tworzyw, **dyrektywa SUP**.

▪ Popyt na wyroby branży wydaje się być silny (np. Statista szacuje, że wartość europejskiego rynku opakowań z tworzyw sztucznych będzie w 2026 o blisko 30% wyższa niż w 2020), co powinno przełożyć się na **pozytywną ocenę średnioterminowych perspektyw branży**. Dostosowanie do nowych regulacji środowiskowych będzie jednak wymagać od producentów inwestycji, m.in. **zwiększających udział recyklatu w produktach finalnych**.

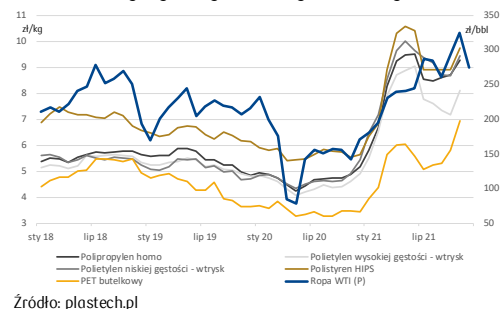
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny wybranych tworzyw sztucznych



Źródło: plastech.pl

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	9,5	7,2	10,6	9,0	6,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	18,0	16,8	24,9	22,6	20,0	19,3	51,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,65	1,74	1,66	1,65	1,66	1,70	4,16
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,16	1,12	1,09	1,06	1,03	2,86
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	46	47	44	47	51	51	98
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	49	52	54	53	52	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	40	43	45	47	41	86
DR Współczynnik długu	0,44	0,42	0,45	0,45	0,45	0,46	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,31	1,32	1,33	1,35	1,36	1,38	3,13
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39,5	57,4	45,5	46,7	44,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	617	622	582	600	610	.	.

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

PKD 23. Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych

Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 3q21 były bardzo dobre r/r, jak i q/q. Branża jest beneficjentem boomu w budownictwie. Przychody rosły nieznacznie wolniej niż w 2q21, jednocześnie wciąż szybciej niż koszty. Rentowność sprzedaży netto kształtowała się na wysokim poziomie, zdecydowanie powyżej przeciętnej dla przemysłu przetwórczego (odpowiednio 11,1% i 5,8%). Wśród producentów wyrobów z surowców niemetalicznych w 3q21 najwyższą rentowność notowali producenci cementu, betonu i wapna (ROS=23,3%), obrabiający kamień (ROS=16%) oraz producenci wyrobów betonowych (ROS=11,6%). O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów wyrobów ze szkła (28% przychodów ogółem), z betonu (27%) oraz cementu, betonu i wapna (15%).

Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych należy do najbardziej energochłonnych w przemyśle - w 3q21 zużycie energii to 11,7% kosztów producentów cementu, 8,1% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych i 6,2% kosztów hut szkła wobec 2% w przemyśle przetwórczym). Wysoka energochłonność procesu technologicznego powoduje dużą wrażliwość branży na zmiany cen gazu i energii, które w ostatnich kwartałach są w silnym trendzie wzrostowym.

W 3q21 wg GUS produkcja większości wyrobów branży znacząco rosła r/r, na poziomie zbliżonym do 2q21. Dwucyfrowe wzrosty wystąpiły w przypadku produkcji elementów silikatowych (38%), wyrobów izolacji termicznej (31%), wyrobów sanitarnych ceramicznych (23%), spoiw gipsowych (22%), szyb typu „float” (21%), wapna (20%), masy betonowej (17%), bloków z betonu lekkiego (12%) i cementu (11%). Na poziomie zbliżonym do 3q20 kształtowała się produkcja dachówek, zmalała o 7% r/r produkcja szyb jednokomorowych. Wyniki produkcji ostatnich miesięcy sugerują intensywne dostosowywanie podaży do wysokiego popytu.

W kolejnych kwartałach na wyniki finansowe pozytywnie będzie oddziaływać kontynuacja wysokiego popytu ze strony budownictwa. Jednocześnie rosnące koszty energii i wysokie ceny surowców będą negatywnie wpływać na koszty, czego konsekwencją będzie osłabienie wyników wobec rekordowych poziomów z 2021. Taką perspektywę sugeruje ocena koniunktury przez firmy (por. wykres). W przypadku cementowni dodatkowo niekorzystny jest silny trend wzrostowy ceny uprawnień do emisji dwutlenku węgla. Korzystna dla branży pozostaje duża aktywność w budownictwie – duża liczba mieszkań w budowie zapowiada utrzymanie popytu na materiały do wykańczania.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
					11,1	x	x
ROS Stopa zysku netto	10,3	6,3	7,8	12,1	11,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,2	12,1	11,0	15,5	16,1	12,7	41,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,93	1,91	1,93	1,85	1,92	2,08	5,31
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,36	1,32	1,36	1,29	1,34	1,30	4,00
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	51	51	49	50	46	112
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	59	52	58	59	57	52	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	43	43	43	44	34	81
DR Współczynnik długu	0,39	0,38	0,39	0,39	0,39	0,40	0,76
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,24	1,23	1,25	1,24	1,27	1,45	3,85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32,0	32,5	36,2	35,6	31,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	349	355	314	323	335	.	.

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

PKD 24. Produkcja metali

W 3q21 utrzymywała się doskonała sytuacja finansowa w branży. Zanotowano rekordową dynamikę przychodów (+90,9% r/r) i dalszą poprawę wyniku finansowego (+272% r/r). Wprowadzie wskaźnik rentowności netto obniżył się nieznacznie wobec 2q21, jednak na poziomie 8,4% był nadal znacznie wyższy niż w poprzednich latach i wyższy niż średnio w przetwórstwie przemysłowym (5,8%).

Bardzo duży wzrost przychodów branży wynikał zarówno z silnego wzrostu wolumenu produkcji, jak i jej cen. Dynamika produkcji sprzedanej w cenach stałych w 3q21 wyniosła +19,7% r/r, a wzrost cen (PPI) był drugim najwyższym wśród branż przemysłu przetwórczego i wyniósł +40,1% r/r. Szczególnie wysoki był wzrost wolumenu produkcji miedzi i aluminium oraz rur stalowych. Produkcja najważniejszych wyrobów branży, tj. stali surowej i wyrobów walcowanych na gorąco, była odpowiednio o 10% i 15% wyższa r/r. Światowe ceny stalowych prętów zbrojeniowych w przeliczeniu na PLN w 3q21 były o 62% r/r wyższe, a ceny złomu stalowego o 71% wyższe. Z kolei na LME w relacji rocznej aluminium podrożało o 57%, miedź o 46%, a ołów o 26% (w PLN).

Prawdopodobne jest niewielkie pogorszenie wyników branży w 4q21, co będzie rezultatem wyhamowania wzrostów cen stali (przy kontynuacji wzrostów cen głównych metali nieżelaznych) oraz narastającej presji ze strony kosztów, w tym głównie cen energii. Oczekujemy, że w 4q21 dynamika roczna produkcji sprzedanej branży utrzyma się na podobnym poziomie (18-22% r/r), a w całym 2021 wyniesie ok. 20% (w cenach stałych).

Według prognozy Eurofer z października **zużycie stali w Europie w 2022 wzrośnie o 4,7%** po przewidywanym wzroście o 8,5% w 2021. Spodziewane jest duże odbicie zapotrzebowania z branży motoryzacyjnej (+12,1%) po rozczarowującym 2021. Wzrost popytu będzie generował również największy odbiorca stali – sektor budowlany (+4,2%). Również w Polsce oczekiwane jest ożywienie w budownictwie inżynieryjnym oraz podtrzymanie wysokiej produkcji w segmencie kubaturowym. Oczekiwane odbicie w motoryzacji oznacza dobre perspektywy dla producentów miedzi i aluminium. Wyzwaniem w 2022 będą wzrastające ceny surowców, energii i uprawnień do emisji oraz niepewność związana z tempem odbudowy gospodarek, w tym ewentualne ograniczenia związane z COVID-19 i zakłócenia w łańcuchach dostaw. Prognozujemy, że **jeśli nie zrealizuje się żaden z negatywnych scenariuszy, produkcja sprzedana branży w 2022 wzrośnie o 8-15%**.



Źródło: Macrobond

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,1	-1,2	6,3	9,3	8,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	4,1	2,5	17,0	22,5	22,8	16,4	66,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,56	1,57	1,61	1,60	1,61	1,54	3,47
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,00	0,94	0,98	0,96	0,96	0,87	2,32
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	58	63	56	57	65	53	118
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	48	43	47	49	60	51	113
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	54	57	54	51	59	48	110
DR Współczynnik długu	0,52	0,52	0,55	0,55	0,56	0,54	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,19	1,18	1,23	1,25	1,32	1,37	2,53
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38,9	39,6	40,5	37,7	38,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	161	162	155	160	164	.	.

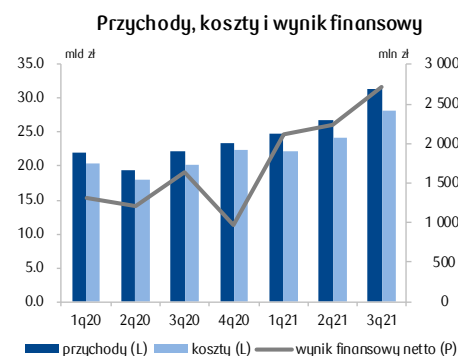
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

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

▪ **Koniunktura gospodarcza mocno sprzyja branży. Po bardzo dobrej 1h21, 3q21 cechował się nadal wysokim wzrostem wyniku finansowego (+66% r/r i +22% q/q).** Wytwórcom z branży udało się podnieść ceny produktów na tyle mocno, że nie tylko zostały zrekompensowane wyższe koszty (przede wszystkim znacznie wyższe ceny stali r/r), ale też zwiększyła się rentowność sprzedaży o 1,7 pp r/r do 9,3%, osiągając poziom najwyższy od co najmniej 8 lat. Większość grup producentów zanotowała dużą lub bardzo dużą poprawę wyników finansowych, poza produkcją zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2), gdzie zanotowano spadek o 6% r/r. Największą kontrybucję do wzrostu miały firmy zajmujące się obróbką metali i nakładaniem powłok (PKD 25.6; +311 mln zł r/r), producenci metalowych elementów konstrukcyjnych (PKD 25.1; +196 mln zł) oraz wytwórcy pozostałych gotowych wyrobów metalowych (PKD 25.9; +173 mln zł). Warto zaznaczyć, że przedsiębiorstwa zajmujące się kuciem, prasowaniem, wyciążaniem i walcowaniem metali (PKD 25.5) osiągnęły poprawę rentowności aż o 11,6 pp do 15,6%. Udział sprzedaży eksportowej dla całego działu obniżył się istotnie o 4,1 pp r/r do 44,8%; nadal najwyższy był w grupie produkcja zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2) i wyniósł 60,1% (o -1,0pp r/r).

▪ **Ceny stali i półproduktów (w tym złomu i prętów) w PLN uległy lekkiej korekcie w górę w 4q21 o 2-3% q/q i są nadal są wyższe o ok. 45% r/r.** Przewidywany w kolejnych kwartałach lekki spadkowy trend cen stali r/r wraz z umacniającym się złotym, prawdopodobnie pozytywnie wpłyną na poprawę marży (obniżki cen produktów będą wprowadzane wolniej niż nastąpi spadek kosztów), przy utrzymującym się stosunkowo wysokim popycie na wyroby branży. **Wzrost produkcji sprzedanej wyrobów stalowych w 4q21 może wynieść ok. 25% r/r, w porównaniu do 22% wzrostu w 3q21, co świadczy o dobrej koniunkturze w branży.** Wzrost płacy minimalnej oraz rosnąca presja płacowa, przy jednocześnie większym popycie na pracę spowoduje znaczące zwiększenie kosztów pracy (udział kosztów wynagrodzeń w przychodach branży wynosi 15,3%, a wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły w 3q21 o 15,7% r/r).

▪ **Z tego powodu można oczekiwać, że przychody branży w 4q21 wzrosną o 25-30% r/r, co przełoży się na wysoką dynamikę zysku netto (w granicach 65-70%). Wyniki finansowe w kolejnych kwartałach powinny być dobre, jednak coraz bardziej będzie widoczne schłodzenie ogólnej koniunktury gospodarczej.**



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
	ROS Stopa zysku netto	7,6	4,3	8,9	8,8	9,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,4	12,3	19,9	19,8	20,4	16,4	59,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,73	1,65	1,65	1,65	1,65	1,83	4,41
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,12	1,05	1,05	1,03	0,97	1,08	3,21
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	61	60	56	60	68	58	128
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	55	56	58	59	53	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	47	47	50	53	39	89
DR Współczynnik długu	0,48	0,47	0,48	0,48	0,49	0,46	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,41	1,35	1,40	1,42	1,45	1,56	3,89
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	48,9	47,4	48,1	49,2	44,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 083	1 103	994	1 032	1 062	.	.

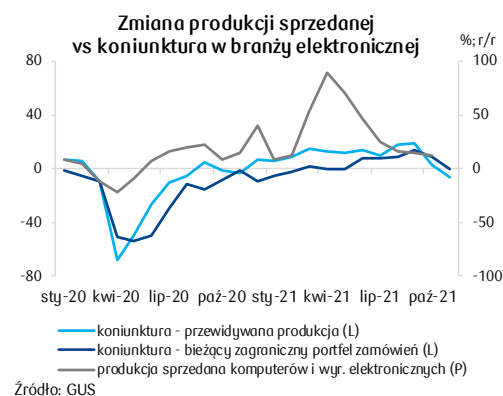
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

3q21 przyniósł osłabienie wyników producentów elektroniki. Dynamika przychodów, choć nadal solidna, wyraźnie obniżyła się (21,9% w 3q21 vs 70,9% w 2q21). Wzrost kosztów (26,2% vs 69,4% w 2q21) wyższy niż wzrost przychodów przyczynił się do pogorszenia wyniku finansowego i spadku rentowności (por. tabela). Branża zmagająca się z wyższymi cenami stali i komponentów importowanych z krajów azjatyckich oraz rosnącymi stawkami frachtu. Przychody z eksportu wzrosły o 19% vs 63% w 2q21. Udział eksportu w przychodach (63%) pozostał na poziomie 2q21. Okres rotacji zapasów wydłużył się do 60 dni (+10 dni w porównaniu z 2q21) prawdopodobnie ze względu na przezornościowe zakupy komponentów w odpowiedzi na rosnące niedobory.

Największy wpływ na wyniki branży ma sytuacja producentów RTV (udział w wartości produkcji działu sięga 58%), instrumentów pomiarowych (17%) i sprzętu telekomunikacyjnego (12%). Pandemia skutkuje wydłużeniem spędzania wolnego czasu przed telewizorem i konsolą do gier, co przy rosnącej szybkości Internetu i coraz bogatszej ofercie telewizji VOD oraz serwisów streamingowych wspiera decyzje o zakupie telewizorów smart TV, odbiorników o coraz większej przekątnej ekranu i bardziej energooszczędnych. W 3q21 produkcja telewizorów w 3q21 (4,4 mln szt.) obniżyła się o 0,8% r/r oraz o 12% q/q ze względu na braki półproduktów oraz niższe zakupy dóbr trwałych przez konsumentów w okresie wakacyjnym.

Mimo znacznie zwiększonego popytu na elektronikę w okresie przedświątecznym, oczekujemy w 4q21 spowolnienia dynamiki przychodów branży do ok. 10% r/r. Ograniczenie możliwości produkcyjnych przedsiębiorców będzie efektem utrzymujących się niedoborów podzespołów na globalnych rynkach oraz wydłużonych terminów dostaw. Przewiduje się, że kryzys na rynku półprzewodników może potrwać nawet do 2023. Na potencjalnie słabsze wyniki produkcji wskazują odczyty koniunktury w zakresie portfela zamówień zagranicznych. Wzrost cen produkcji sprzedanej o ok. 5-6% r/r pozostanie czynnikiem pozytywnie wpływającym na wyniki wytwórców. Wysoka inflacja z jednej strony może być przyczyną słabnącego popytu na dobra trwałe użytku, jak sprzęt RTV, z drugiej strony wspiera decyzje zakupowe konsumentów obawiających się dalszego drożnienia elektroniki.



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,1	1,3	2,4	3,9	3,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,7	11,8	9,1	12,6	12,6	15,2	46,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,68	1,67	1,64	1,66	1,58	2,21	6,51
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,12	1,19	1,09	1,07	0,94	1,29	3,63
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	54	44	46	50	60	78	208
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	75	74	65	67	64	56	101
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	66	63	58	60	67	31	81
DR Współczynnik długu	0,53	0,55	0,52	0,53	0,54	0,41	0,79
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,02	1,98	2,15	2,31	2,19	2,17	7,71
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	64,6	61,1	61,2	64,0	63,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	145	146	135	136	140	.	.

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

PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

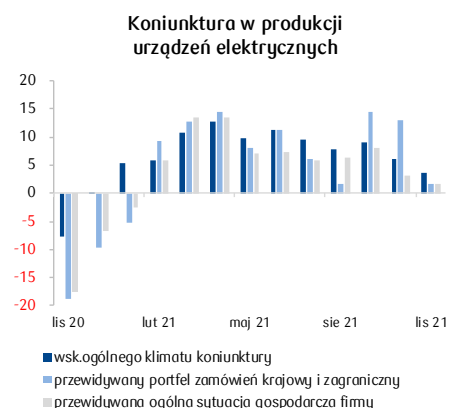
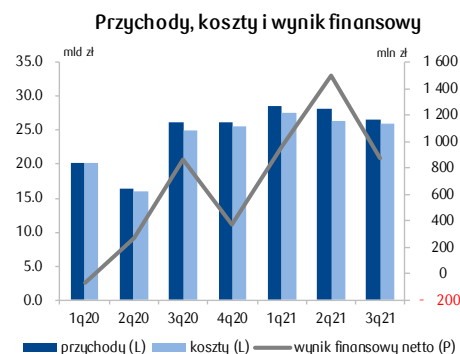
3q21 przyniósł spowolnienie wzrostu rynku oraz odwrócenie obserwowanej w poprzednich kwartałach 2021 tendencji szybszego wzrostu przychodów niż kosztów. W 3q21 koszty produkcji wzrosły o 3,5% r/r, a przychody o 1,6% r/r, co niekorzystnie wpłynęło na wynik finansowy (0,87 mld zł vs 1,49 mld zł w 2q21). Na ogólną ocenę branży główny wpływ miały niższe wyniki produkcji sprzętu gospodarstwa domowego (PKD 27.5, ROS=1,1% vs 7,7% w 3q20), czego nie zdołały zrekompensować lepsze wyniki produkcji baterii i akumulatorów (PKD 27.2; ROS=4,7% vs strata -1,5% w 3q20) i dobra koniunktura w segmencie produkcji elektrycznych silników i aparatury rozdzielczej (PKD 27.1; ROS=3,0% vs 2,5% w 3q20).

Sprzedaż eksportowa urządzeń elektrycznych w 3q21 wyniosła 71,2% przychodów ogółem (+6,7 pp r/r, por. tabela). Polska jest czwartym, po Chinach, Niemczech i Meksyku, czołowym eksporterem AGD na świecie (powstaje u nas ok. 35% całej unijnej produkcji AGD). Szczególnie ważny dla branży jest rynek niemiecki, gdzie trafia już ponad 1/3 urządzeń (+29% r/r w 3q21). Wyzwaniem dla krajowej produkcji jest wciąż rosnący import sprzętu AGD, głównie z Chin i Korei Płd. (w 3q21 odpowiednio +37% r/r i +32% r/r).

Zwraca uwagę wyraźny wzrost nakładów inwestycyjnych (w 3q21 ok. 2,6-razy wyższy niż w 3q20) mogący pozytywnie wpłynąć na przyszłą produkcję i wyniki branży. Obecnie w Polsce działa 35 fabryk AGD i są szanse na nowe inwestycje, co by znacząco wzmocniło krajową produkcję AGD, jak również segment dostawców i całą sieć firm kooperujących.

Duży popyt na wyroby branży uzasadnia optymistyczne prognozy rozwoju - utrzymania wysokiego poziomu produkcji i dobrych wyników przedsiębiorstw. Producentom sprzyja wiele czynników: - standaryzacja i porównywalność parametrów produktów ułatwia sprzedaż przez Internet; - stabilny rynek pracy i oszczędności przekładają się na inwestycje w zakup mieszkań (które trzeba wyposażyć w urządzenia) oraz skłaniają do poprawy codziennego komfortu życia; - rosnąca cena prądu zachęca do wymiany sprzętu na energooszczędny; - dostęp do nowych, preferencyjnych źródeł finansowania inwestycji podnoszących efektywność energetyczną.

Równocześnie, produkcja urządzeń elektrycznych jest segmentem gospodarki, który boryka się z problemem niedoboru półprzewodników (niezbędnych przy produkcji m.in. lodówek, kuchenek mikrofalowych, pralek), a od końca 2020 szybko rosną ceny surowców (m.in. stali, aluminium, miedzi), co wraz z wyższymi cenami frachtów dalekomorskich przekładają się na wzrost kosztów produkcji AGD i znajdzie odbicie w rosnących cenach detalicznych.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,7	1,3	3,4	5,4	3,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,3	5,3	13,9	17,1	15,1	13,8	43,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,28	1,30	1,28	1,22	1,24	1,93	5,27
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,78	0,83	0,80	0,72	0,69	1,01	3,29
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	64	58	49	55	63	72	141
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	72	66	57	56	55	61	113
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	78	81	70	65	56	41	93
DR Współczynnik długu	0,62	0,63	0,64	0,63	0,63	0,46	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,18	1,19	1,13	1,16	1,87	5,03
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	64,5	67,8	74,1	73,4	71,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	293	300	278	282	283	.	.

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

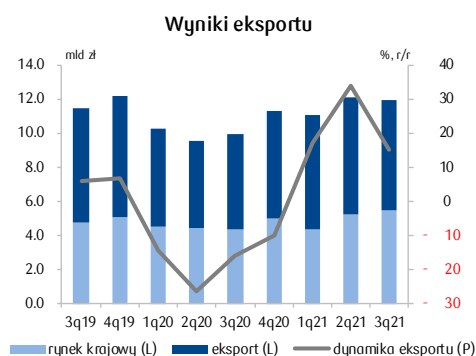
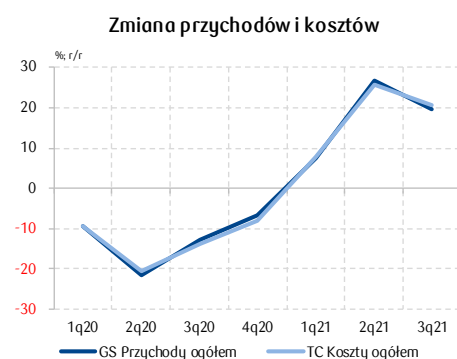
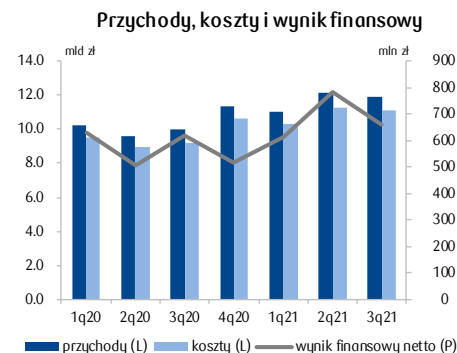
PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

Wynik finansowy branży w 3q21 był lepszy niż rok wcześniej, choć zdecydowanie słabszy wobec poprzedniego kwartału (662 mln zł vs 619 mln zł w 3q20 i 781 mln zł w 2q21). Zwraca uwagę wyraźny wzrost nakładów inwestycyjnych w 3q21 (o ok. 40% r/r) mogący pozytywnie wpłynąć na przyszłą produkcję i wyniki branży.

Tendencje w poszczególnych segmentach branży były zbliżone: w 3q21 przedsiębiorstwa odnotowały pogorszenie wyników r/r: produkcja maszyn ogólnego przeznaczenia, w której dominują firmy produkujące silniki i turbiny (PKD 28.1; 30% udziału w przychodach działu) ROS=3,3% vs 5% w 3q20; produkcja pozostałych maszyn specjalnego przeznaczenia, głównie maszyn dla górnictwa i do wydobywania oraz budownictwa (PKD 28.9; 24% udziału) ROS=8,7% vs 8,8% w 3q20; produkcja pozostałych maszyn ogólnego przeznaczenia, m. in. urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych (PKD 28.2; 23% udziału) ROS=8,2% vs 8,7% w 3q20.

W 3q21 udział sprzedaży eksportowej w przychodach zmniejszył się o 2,0 pp do 54,1% (por. tabela). Niemniej, wraz z oczekiwanym wzrostem wydatków inwestycyjnych w europejskim i światowym przemyśle, wartość eksportu branży maszynowej może rosnąć. Dodatkowo, w ostatnim czasie zmniejszyła się produkcja maszyn w niemieckich fabrykach, co może oznaczać przesunięcie części niezaspokojonego popytu do polskich zakładów.

Przedsiębiorstwa zajmujące się produkcją maszyn czeka znaczące wyzwanie ze strony wzrostu kosztów. Rosnące ceny półproduktów stalowych (blach, prętów, profili) oraz tworzyw sztucznych utrudnią funkcjonowanie branży. Rośnie też presja płacowa ze względu na wysoką inflację oraz wzrost płacy minimalnej (udział kosztów wynagrodzeń w przychodach branży wynosi ok. 18,5%). Niemniej, perspektywy dla producentów maszyn są dobre. Branża korzysta z dobrej koniunktury w przemyśle i budownictwie (oraz zaległości inwestycyjnych wynikających z bardzo niskiego poziomu nakładów w 2020), a także postępującej automatyzacji i robotyzacji przemysłu – pozwalającej na wzrost efektywności produkcji oraz wynikającej z rosnącego deficytu pracowników o odpowiednich kwalifikacjach (dodatkowo pogłębionego przez pandemię). W 3q21 wartość nakładów na maszyny i urządzenia w gospodarce wzrosła o 5,6% r/r i można oczekiwać, że nakłady będą rosły w kolejnych kwartałach. W badaniu CEMA Business Barometer z lis'21 ponad 50% producentów maszyn dla rolnictwa i leśnictwa spodziewa się wzrostu przychodów w perspektywie najbliższych 6 m-cy. W związku ze wzrostem cen węgla, możliwy jest też większy popyt na maszyny górnicze, chociaż głównie ze strony odbiorców zagranicznych (np. z Chin); krajowa branża górnicza rozpoczyna wieloletni proces wygaszania wydobycia węgla kamiennego.



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,5	4,8	5,8	6,7	5,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9,9	9,7	10,6	12,0	11,4	12,0	41,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,97	1,95	1,83	1,78	1,81	1,91	5,25
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,27	1,27	1,20	1,15	1,12	1,03	3,36
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	79	74	70	71	80	80	202
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	62	59	56	57	53	105
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	49	51	51	53	39	90
DR Współczynnik długu	0,42	0,43	0,45	0,46	0,46	0,44	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,70	1,68	1,69	1,71	1,70	1,61	3,66
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	56,1	56,1	60,8	56,8	54,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	482	490	436	454	463	.	.

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

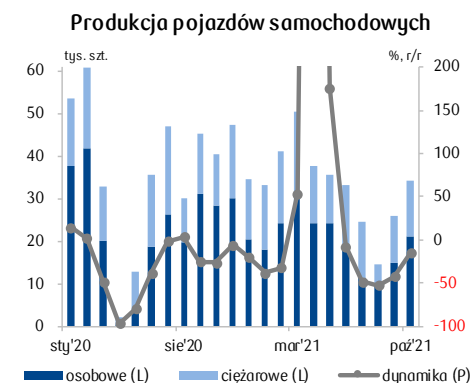
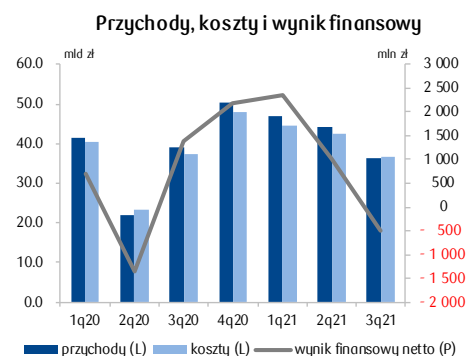
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep

W 3q21 spadek przychodów był znacznie szybszy niż redukcja kosztów, co skutkowało stratą (przychody: -6,9% r/r; koszty: -1,7% r/r; strata netto -0,5 mld zł vs 1,3 mld zł w 3q20; (wykres). W 3q21 pogorszenie sprzedaży notował zarówno segment **produkcji części i akcesoriów** (PKD 29.3; ok. 63% rynku produkcji pojazdów i części; ROS=-1,4% vs +3,6% w 3q20), jak i **produkcja pojazdów samochodowych** (PKD 29.1; 32% udziału; ROS=-2,1% vs +3,1% w 3q20). Według GUS w 3q21 wzrosła produkcja silników spalinowych (+25% r/r) oraz samochodów ciężarowych i ciągników drogowych (+13% r/r); w przypadku pozostałych wyrobów wystąpiły spadki: kontenery (-25% r/r), samochody osobowe (-21% r/r), pojazdy transportu publicznego (-13% r/r).

W 3q21 udział sprzedaży eksportowej w przychodach sektora automotive utrzymał się na wysokim poziomie ok. 77% (vs 43% w przemyśle).

Obecnie największą bolączką koncernów motoryzacyjnych są **niedobory półprzewodników**. Szoki podażowe utrudniły synchronizację zapasów z produkcją, w celu zabezpieczenia ciągłości pracy, firmy zmieniają model działalności na *just in case*. Firmy borykają się także z **rosnącymi cenami, utrudnionym dostępem i coraz późniejszymi dostawami wyrobów ze stali i tworzyw sztucznych**, a ostatnio pojawiło się **ryzyko znacznego ograniczenia dostaw magnezu z Chin**, co oznaczałoby konieczność masowej redukcji produkcji w całym łańcuchu dostaw opartym o aluminium. Wymienione niekorzystne czynniki spowalniają wzrost aktywności w branży, stabilizacja będzie możliwa dopiero po likwidacji wąskich gardeł.

Na tym tle sytuacja krajowego sektora automotive wydaje się **bardzo dobra**. Mimo narastających problemów, nie został wstrzymany żaden z projektów inwestycyjnych. W kwietniu'21 PSA Manufacturing Poland rozpoczęła produkcję pojazdów użytkowych; od poł. 2022 w fabryce w Tychach ruszy nowa produkcja marek Jeep, Fiat i Alfa Romeo; również w 2022 Volkswagen z Fordem uruchomi produkcję nowego modelu Forda Transit. Coraz bardziej restrykcyjne cele emisyjne wspierają **proces elektromobilności**. Koncerny motoryzacyjne deklarują znaczne zmniejszenie śladu węglowego swoich wyrobów, stąd rosnący popyt na nowe produkty, napędy, usługi w branży motoryzacyjnej. Wzmacnia to popyt na wyposażenia elektrycznego i elektronicznego do pojazdów (PKD 29.31; ok. 12% produkcji części samochodowych). Perspektywnym segmentem jest również dynamicznie rozwijająca się produkcja baterii do samochodów. Równocześnie elektromobilność oznacza stopniowy spadek popytu na komponenty typowe dla aut z napędami spalinowymi (silniki, przekładnie, układy napędowe, elementy układów chłodzenia), część producentów czeka zmiana profilu.



* w kwietniu'21 dynamika wyniosła 1 649% r/r

Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20				3q 21		
	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	3,5	4,7	5,1	2,4	-1,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	2,0	5,9	18,1	13,0	7,3	9,6	44,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,19	1,18	1,21	1,21	1,23	1,50	4,74
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,87	0,84	0,87	0,84	0,81	0,82	2,78
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	39	38	31	36	43	54	127
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	52	49	44	41	45	105
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	64	63	54	52	47	43	116
DR Współczynnik długu	0,57	0,57	0,57	0,57	0,57	0,54	0,99
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,07	1,04	1,07	1,07	1,09	1,26	3,38
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	79,6	76,9	79,3	81,4	76,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	325	329	318	327	329	.	.

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

PKD 31. Produkcja mebli

■ Zgodnie z przewidywaniami 3q21 przyniósł nasilenie presji kosztowej w branży – koszty wzrosły mocniej niż przychody (koszty: 19,1% r/r, przychody: 12% r/r), co przełożyło się na **obniżenie rentowności sprzedaży do 3,6%** (-5,8 pp r/r; w 3q20 branża osiągnęła rekordowy ROS 9,4%). Niższy ROS uzyskały firmy produkujące meble biurowe i sklepowe (3%; 11,6% przychodów branży), a wyższy producenci mebli kuchennych (10,3%; 1,6% przychodów branży). **Zysk netto całej branży w 3q21 osiągnął 440,7 mln zł** i był niższy o 57,3% r/r (wysoka baza) oraz o 23,9% q/q. Na producentów oddziaływały nie tylko pozycje surowcowe (głównie płyty drewnopochodne, okucia), ale również **koszty pracy**, które wzrosły w przelicz. na 1 pracownika o 5,8% r/r (wobec 27% r/r w 2q21); udział kosztów pracy w przychodach utrzymuje się na poziomie ok. 18%. **Udział przychodów ze sprzedaży eksportowej wyniósł 62,4%** (-1,7 pp q/q).

■ **Wartość produkcji sprzedanej wzrosła w 3q21 o 9,8% r/r w cenach bieżących** (4,5% r/r w cenach stałych). Wolumen produkcji mebli (w tys. szt.) w 3q21 zwiększył się o 8,6% r/r (największy wzrost odnotowano w grupie mebli drewn. w rodzaju stos. w pokojach stołowych i salonach: +17% r/r). W stosunku do 2q21 produkcja sprzedana wzrosła o 5,8% (w ujęciu wolumen. +0,3% q/q). Od lip'21 obserwujemy **wzrost cen produkcji sprzedanej branży** (PPI w lip'21: 4% r/r; w paź'21: 6,2% r/r). Ceny konsumenckie rosną szybciej – wskaźnik CPI w kategorii „meble, artykuły dekoracyjne, sprzęt oświetleniowy” osiągnął w paź'21 poziom 11,7% r/r. Wyniki badania koniunktury sygnalizują lekkie hamowanie popytu na meble w 4q21, jednak spodziewamy się, że produkcja sprzedana za cały 2021 rok zamknie się wynikiem przekraczającym nasze wcześniejsze oczekiwania o kilka pp.

■ Biorąc pod uwagę bieżące uwarunkowania rynkowe zakładamy, że **w 2022 produkcja mebli przekroczy o 5-10% poziom z 2021**. Zakładamy też, że z początkiem roku producenci dokonają aktualizacji cenników, co pozwoli w lepszym stopniu przenieść podniesione koszty produkcji na odbiorców i tym samym wrócić do rentowności sprzedaży na poziomie co najmniej 5-6%. W dłuższym okresie, przy założeniu braku większych zaburzeń w globalnym handlu w wyniku pandemii, **perspektywy popytowe wydają się stabilne**, wspierane m.in. wysoką liczbą mieszkań oddawanych do użytku na rynku krajowym oraz przewidywanym ok. 4-proc. średnim tempem wzrostu globalnego popytu na meble na rynkach światowych (prognoza Statista do 2025). Problemem pozostaje **ryzyko dalszego wzrostu kosztów**, szczególnie pozycji surowcowych, a także energii i wynagrodzeń.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,4	6,3	6,2	5,2	3,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,3	15,7	15,9	14,4	12,9	17,4	65,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,93	1,88	1,79	1,77	1,73	1,71	4,35
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,29	1,20	1,11	1,07	1,05	1,07	3,13
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	42	43	47	48	38	87
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	41	34	35	38	40	36	71
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	30	32	32	34	32	63
DR Współczynnik długu	0,41	0,40	0,42	0,43	0,44	0,47	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,37	1,34	1,36	1,37	1,38	1,55	5,08
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	63,8	66,8	62,2	64,2	62,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	406	413	383	398	407	.	.

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

PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

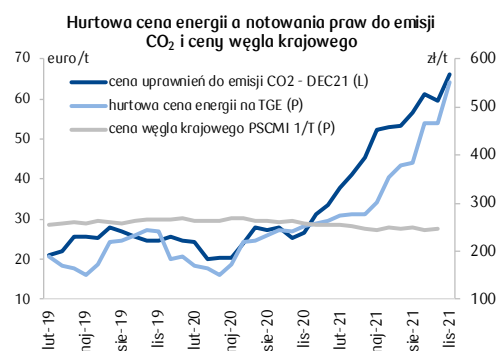
▪ **Wzrost produkcji w przemyśle zwiększył zapotrzebowanie na energię elektryczną do poziomu przekraczającego zużycie przed pandemią** (w 3q21 wzrost o 4,5% r/r vs 9,5% r/r w 2q21 oraz 3,3% względem 3q19). Wyższa o 17,4% r/r produkcja energii (vs 18,1% w 2q21), przy silnym wzroście eksportu i znacznym spadku importu, wpłynęła na poprawę przychodów branży o 31,3% r/r w 3q21 (vs 24,7% w 2q21), co przy kosztach wyższych o 20,3% r/r (vs 16,3% r/r w 2q21), pozwoliło wypracować w 3q21 dodatni wynik finansowy w wysokości 2,7 mld zł wobec straty 1,2 mld zł w 3q20 i uzyskać rentowność sprzedaży netto na poziomie 5,7%.

▪ **Średnia cena hurtowa energii elektrycznej na rynku spot w 3q21 (409 zł/MWh) była wyższa o 75% r/r przy dwukrotnym wzroście cen uprawnień do emisji CO₂ (57 euro/t vs 28 euro/t w 3q20 - efekt powrotu europejskich gospodarek na ścieżkę wzrostową, wyższych cen surowców, a także popytu ze strony uczestników systemu EU ETS, którzy chcą się zabezpieczyć przed przyszłymi niedoborami uprawnień). W okresie paź-lis'21 cena energii elektrycznej zwiększyła się o 107% wobec paź-lis'20. W poł. grudnia'21 notowania na Rynku Dnia Następnego kształtowały się powyżej 700 zł/MWh, a prawa do emisji CO₂ przekroczyły 90 euro/t.**

▪ Krajowa energia jest aktualnie tańsza niż w większości krajów UE, co umożliwi polskim koncernom eksport netto (krajowe elektrownie mają podpisane z kopalniami długoterminowe kontrakty na dostawy węgla po cenach niższych niż obecnie na rynkach światowych, choć trwają negocjacje dot. warunków umów). Rosnący eksport energii elektrycznej przyczynia się do szybkiego spalania zwałów węgla przy elektrowniach, w rezultacie niektóre elektrownie nie utrzymują poziomu obowiązkowych rezerw.

▪ 17.12.21 Prezes URE zatwierdził nowe taryfy na 2022 dla gospodarstw domowych. Ceny energii elektrycznej sprzedawanej przez spółki obrotu wzrosną o 37%, natomiast stawki w dystrybucji średnio o 9%. Przerzucenie części kosztów produkcji energii na konsumentów oraz na podmioty gospodarcze (cena nie podlega taryfikacji) wpłynie pozytywnie na wyniki sektora elektroenergetycznego.

▪ W 4q21 oraz 1h22 utrzymaniu korzystnych wyników elektroenergetyki będzie sprzyjał wzrost zapotrzebowania na energię elektryczną, wyższe taryfy dla gospodarstw domowych oraz dodatkowe wynagrodzenie producentów energii za utrzymanie dyspozycyjności (opłata mocowa).



Źródło: cire.pl, TGE, PKO BP

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					5,7	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-3,1	-0,3	5,0	14,4	5,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	3,5	2,5	6,3	11,1	9,5	8,9	30,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,34	1,32	1,20	1,21	1,30	1,53	3,27
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,16	1,11	1,05	1,09	1,18	1,33	3,00
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	15	20	14	12	14	8	35
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	36	38	47	32	35	42	80
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	23	29	40	25	28	25	46
DR Współczynnik długu	0,45	0,46	0,50	0,48	0,50	0,53	0,99
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,92	0,92	0,93	0,91	0,91	0,94	1,89
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,8	0,9	1,8	0,2	1,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	46	45	49	51	50	.	.

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

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego (roboty związane ze wznoszeniem budynków) w 3q21 były bardzo dobre. Segmentowi sprzyjał boom w segmencie mieszkaniowym; w budownictwie nie mieszkaniowym dynamicznie rozwija się rynek magazynowy, niekorzystana sytuacja utrzymuje się na rynku biurowym. Wynik finansowy wzrósł do 910 mln zł (vs 593 mln zł w 3q20 i 836 mln zł w 2q21). Przy dwucyfrowym wzroście r/r przychody rosły szybciej niż koszty.

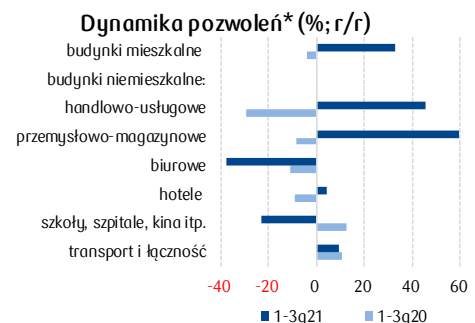
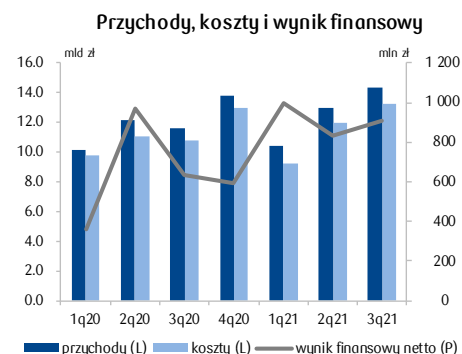
Wyniki działu są wypadkową aktywności firm zajmujących się wznoszeniem budynków (PKD 41.2: 80% przychodów działu) oraz firm deweloperskich (PKD 41.1). W 3q21 deweloperzy notowali bardzo dobrą rentowność (ROS=12,8%), jednocześnie cechowało ich silne zróżnicowanie - ROS połowy firm deweloperskich nie przekraczała 6,9%, 20% firm poniosło straty, a 1/5 najlepszych deweloperów notowało ROS powyżej 13,6%. Wyniki firm budowlanych z segmentu kubaturowego również były zadowalające (ROS=5,4%).

W 4q21 wyniki budownictwa kubaturowego będą nadal dobre, szczególnie w segmencie mieszkaniowym, niemniej w kolejnych kwartałach wzrost w budownictwie mieszkaniowym prawdopodobnie spowolni z uwagi na możliwe osłabienie popytu, jak i rosnące koszty budowy (wysokie koszty materiałów, presja płacowa, rosnące koszty paliwa i energii).

Wzrost liczby rozpoczętych mieszkań (+27,8% w okresie styczeń-październik'21 vs -8% rok temu) i pozwoleń na budowę (odpowiednio +29,3% r/r vs -4,3% r/r) zapowiada wypełniony portfel firm budowlanych na kolejny rok. Niemniej tak rozpoczęte budowy, jak i liczba pozwoleń w kolejnych miesiącach rośnie wolniej.

W budownictwie niemieszkaniowym wzrasta liczba pozwoleń na budowę obiektów - szczególnie magazynowych i usługowych, ostrożniej są oceniane perspektywy nieruchomości biurowych (kontekst wysokiej podaży i upowszechniania pracy zdalnej i hybrydowej); obawy o finansowanie prawdopodobnie powodują mniej wystąpień o pozwolenia budowy obiektów użyteczności publicznej przez sektor jst.

Budownictwo kubaturowe z uwagi na możliwy zakres aktywności (docieplenia, stolarka otworowa, wymiana źródeł ciepła i energii elektrycznej, budownictwo pasywne, systemy oszczędzania/gromadzenia wody) jest jednym z głównych beneficjentów środków UE przeznaczonych na budowę zrównoważonej gospodarki. Jest to szansa dla wielu firm z tej branży.



Źródło: GUS; *pow. użytkowa obiektów

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5		decyl 9	
						decyl 5	decyl 9	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,7	4,5	9,4	6,7	6,7	x	x	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14,4	14,1	23,2	20,1	16,8	15,4	67,0	15,4	67,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,87	1,91	1,87	1,71	1,86	1,66	4,59	1,66	4,59
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,15	1,20	1,18	1,09	1,17	1,26	3,57	1,26	3,57
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	98	93	95	97	100	18	247	18	247
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	70	63	66	73	77	69	156	69	156
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	58	57	60	70	73	49	128	49	128
DR Współczynnik długu	0,59	0,60	0,60	0,63	0,59	0,58	0,90	0,58	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,26	2,19	2,25	2,20	2,40	2,31	16,43	2,31	16,43
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	6,4	7,6	6,1	6,2	6,7	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	422	431	371	392	407	.	.	.	.

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

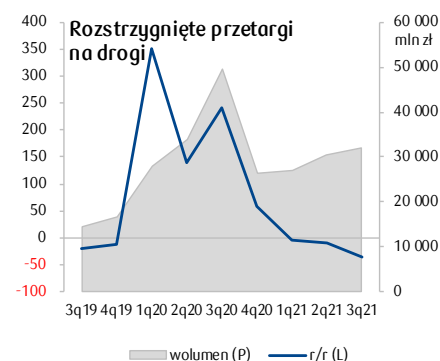
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

▪ **Budownictwo inżynieryjne** (budowa autostrad, ulic, dróg szynowych, wiaduktów, linii elektroenergetycznych; przychody firm budujących drogi i tory to 77% przychodów działu) **uzyskało w 3q21 wynik finansowy netto nieco słabszy niż w 2q21** (wyróżniającym się na tle ostatnich kwartałów), zbliżone do poziomu w 3q20. **Zwraca uwagę szybki wzrost kosztów (10,6% r/r vs 2,1% r/r w 2q21) wyprzedzający wzrost przychodów** (por. wykres). Na wyniki 3q21 negatywnie wpłynęły wysokie ceny stali i ropy (tym samym asfaltu, paliwa i komponentów ropopochodnych) związane z gwałtownym wzrostem popytu na te surowce ze strony odbudowujących się po pandemii gospodarek wielu krajów. Wynagrodzenia w przeliczeniu pracownika w 3q21 wzrosły o 10,1% r/r (stanowią 16,7% przychodów działu).

▪ **Waloryzacja umów dot. robót drogowych przy obowiązujących zasadach** [(+/-) 5% od wartości zaakceptowanego kontraktu z GDDKiA, waloryzowane 50% wartości umowy] **przy obecnym wzroście cen w zbyt małym zakresie rekompensuje wzrost kosztów**. Wykonawcy postulują zniesienie 5% limitu. Również w opinii NIK celowe jest zniesienie 5% limitu z argumentacją: „...waloryzacja obejmująca faktyczny wzrost cen materiałów budowlanych i usług może zapobiegać wymiernym stratom ponoszonym przez wykonawców i pogorszeniu ich płynności finansowej, czyli ryzyku zakłócenia ciągłości procesu inwestycyjnego...”. Z kolei inwestor publiczny nie wyklucza podniesienia pułapu, podtrzymuje jednak konieczność utrzymania limitu.

▪ **Wyniki budownictwa infrastrukturalnego w 4q21 i kolejnych kwartałach 2022 prawdopodobnie będą słabsze niż w 2021 z uwagi na trudne otoczenie** (wysokie koszty materiałów, presja płacowa, rosnące koszty paliwa i energii), a także problemy okresu przejściowego między dwoma perspektywami unijnymi. Niedomknięte uzgodnienia dotyczące finansowania powodują mniejszą liczbę przetargów, szczególnie w przypadku budownictwa kolejowego – w 2021 wartość przetargów kolejowych wyniesie ok. 10 mld zł (przy pierwotnie planowanych 17 mld zł).

Popyt na usługi budowlane generują w szczególności: +program drogowy, w połowie grudnia'21 w realizacji było 121 zadań z PBDK i PB100 Obwodnic o łącznej długości 1543 km, a w przetargu budowa 261 km; w przygotowaniu są zadania o łącznej długości 2640 km; **+rządowy Fundusz Rozwoju Dróg** przeznaczony na budowę i modernizację dróg lokalnych (39 mld zł do 2028); **+program kolejowy** (76,7 mld zł; dotychczas zrealizowano 27% zaplanowanych inwestycji, w realizacji jest 66%, w przetargu 3,4% a fazy planu/projektu 3,5%).



Źródło: www.pressinfo

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,0	4,7	2,0	7,5	4,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,5	15,9	4,9	17,4	18,2	6,3	45,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,25	1,31	1,33	1,30	1,32	1,71	4,81
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,09	1,18	1,17	1,14	1,16	1,36	3,82
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	25	19	32	26	25	27	110
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	81	73	84	82	80	73	160
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	67	62	79	74	67	51	115
DR Współczynnik długu	0,73	0,72	0,67	0,69	0,69	0,52	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,65	1,60	1,63	1,75	1,91	1,72	6,97
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,0	1,5	3,1	2,1	2,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	436	444	414	428	434	.	.

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

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

W 3q21 sprzedawcy samochodów utrzymali rekordowo wysoki wynik finansowy (1,35 mld zł vs 1,37 mld zł w 2q21 i 0,92 mld zł w 3q20; wykres). Na ogólną ocenę sytuacji branży wpłynęły dobre wyniki **sprzedaży hurtowej i detalicznej pojazdów** (PKD 45.1; ok. 75% przychodów działu; ROS=3,3% vs 2,1% w 3q20), jak i dobra **sprzedaż części i akcesoriów do pojazdów** (PKD 45.3; 24% przychodów; ROS=4,8% vs 5,1% w 3q20).

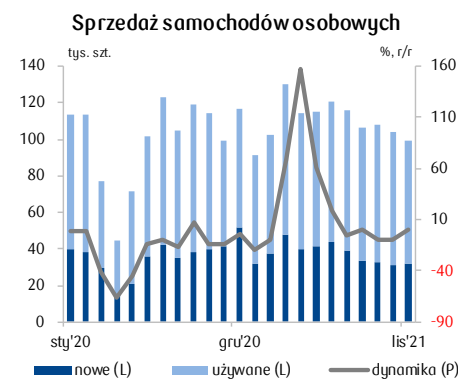
W 3q21 sprzedano 105,1 tys. nowych samochodów osobowych (vs -8,8% w 3q20), niższy spadek był w segmencie używanych samochodów osobowych, gdzie rejestracja wyniosła 224,6 tys. szt. (-3,3% r/r); a odbudowa branży transportowej wzmocniła popyt na pojazdy użytkowe, których sprzedano 16,6 tys. szt. (+5,5% r/r). Do spadku sprzedaży przyczyniła się wyraźnie **mniejsza produkcja nowych samochodów** wynikająca z problemów z dostępnością elektronicznych komponentów (problem może utrzymywać się jeszcze przez znaczną część 2022); wiele wyprodukowanych samochodów czeka na przyfabrycznych parkingach na brakujące podzespoły.

Niższa podaż nowych samochodów przy rosnącej mobilności społeczeństwa przekierowuje popyt w stronę segmentu używanych pojazdów, na czym korzystają dystrybutorzy części. Rośnie liczba starszych samochodów na rynku krajowym (średni wiek sprowadzonych aut przekracza 12 lat); po długich postojach wiele aut wymaga gruntownych przeglądów, co **wspiera wzrost rynku napraw oraz zwiększa popyt na części zamienne, ułatwiając odbudowę przychodów dystrybutorów części do pojazdów**.

Problemy z podażą i rosnące koszty produkcji przekładają się na systematyczny wzrost cen nowych jak i używanych pojazdów. W 2021 wzrosty cen przekroczyły 10% r/r; w 2022 wzrost cen transakcyjnych nowych aut jest szacowany na 15-20% r/r.

Korzystnie dla branży utrzymuje się rosnąca sprzedaż pojazdów niskoemisyjnych, co wynika z coraz silniejszej presji ograniczania śladu węglowego przez firmy - jednym z takich działań jest wymiana spalinowej floty samochodowej na pojazdy niskoemisyjne (elektryczne, hybrydowe, wodorowe).

IBRM Samar prognozuje na 2021 **sprzedaż nowych samochodów osobowych na ok. 450 tys. sztuk**; w porównaniu z 2020 oznacza to wzrost o 5,1%, a w porównaniu z 2019 będzie to spadek o ok. 19% (dla nowych samochodów dostawczych: 72 tys. szt.; wzrost o 20,8% r/r i o 3% wobec 2019).



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,8	1,9	3,4	3,4	3,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,6	12,7	31,6	29,9	28,5	21,7	58,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,36	1,42	1,39	1,45	1,49	1,40	3,14
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,69	0,72	0,73	0,78	0,82	0,66	1,81
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	53	45	43	41	44	110
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	33	29	29	27	26	21	60
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	40	38	35	34	26	72
DR Współczynnik długu	0,71	0,69	0,71	0,69	0,66	0,60	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,49	1,52	1,55	1,63	1,70	1,53	6,72
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5,0	5,2	5,1	5,4	5,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	426	429	383	398	399	.	.

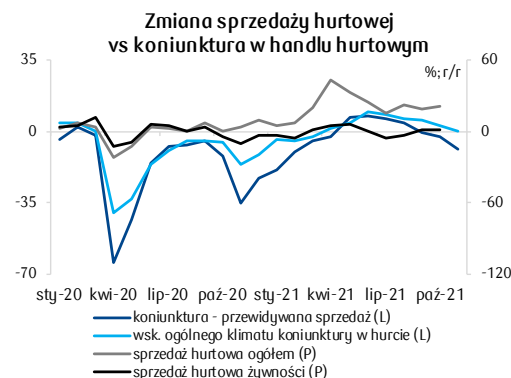
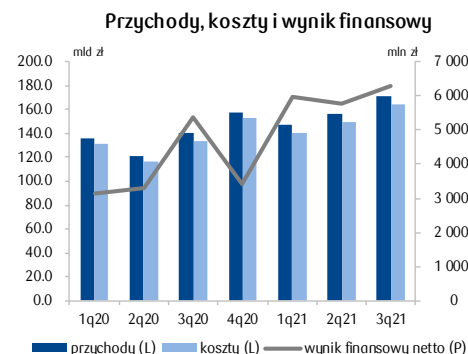
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

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

W 3q21 dynamika przychodów handlu hurtowego nieco spowolniła w porównaniu z 2q21 (22,3% r/r vs 29,7% r/r w 2q21), przy kosztach wyższych o 22,4% r/r (vs 28,1% r/r w 2q21). Silny wzrost kosztów wynikał m.in. ze zwiększenia wynagrodzeń na pracownika (12,5% r/r wobec 17,6% r/r w 2q21) i wyższych kosztów logistyki (droższe paliwa). Wynik finansowy netto zwiększył się o 17,1% r/r wobec 74,5% r/r w 2q21, gdy nastąpiło silne odbicie sprzedaży po otwarciu galerii handlowych. Rentowność sprzedaży utrzymała się na poziomie 3,7% (+0,1 pp q/q).

W strukturze przychodów działu w 3q21 największy udział (35%) miała grupa PKD 46.7 - Pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych oraz grupa 46.3 - Sprzedaż hurtowa żywności, napojów i wyrobów tytoniowych. Hurt FMCG jest zdominowany przez Eurocash (28% udziału w sprzedaży hurtowej towarów szybkozbywalnych). 84,4% wartości sprzedaży hurtowej stanowią towary nieżywnościowe, 13,1% - żywność i napoje bezalkoholowe, 2,5% - alkohol. Największy spadek przychodów w 3q21 odnotował hurt maszyn i urządzeń biurowych (-11% r/r), cukru i wyrobów czekoladowych (-4,8% r/r) oraz owoców i warzyw (-3,5% r/r). Sprzedaż hurtowa jest jedną z bardziej rozdrobnionych branż. W REGON na koniec 3q21 było zarejestrowanych 270 tys. przedsiębiorstw (z czego 95% stanowiły mikroprzedsiębiorstwa). Według Coface liczba upadłości w hurcie w 3q21 wzrosła o 50% r/r (48 podmiotów vs 32).

Przewidujemy, że sprzedaż hurtowa w 4q21 w cenach bieżących zwiększy się o ok. 15-20% r/r ze względu na silną inflację kosztów, która jest po części przeliczana na odbiorców. Równocześnie wzrost cen zwiększy koszty działalności branży hurtu (droga energia, paliwa, presja na podwyżki płac pracowników). W 2022 realizacja Polskiego Ładu przyczyni się do poprawy sytuacji dochodowej gospodarstw domowych, co będzie sprzyjać większej skłonności do zakupów. Planowane nakłady inwestycyjne w różnych sektorach gospodarki przyspieszą obrót towarami w hurcie. Popyt na materiały budowlane, metale, złom, surowce będzie sprzyjać hurtownikom tych towarów. Zwiększenie produkcji przez przedsiębiorców może skutkować większymi zakupami półproduktów w hurtowniach.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,9	2,2	4,1	3,8	3,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,9	15,4	23,4	21,9	22,0	20,7	60,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,49	1,50	1,49	1,54	1,51	1,72	4,62
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,03	1,01	1,03	1,06	1,02	1,02	2,94
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	33	33	32	33	35	46	123
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	45	40	43	44	45	47	91
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	44	46	44	47	37	87
DR Współczynnik długu	0,59	0,58	0,59	0,59	0,60	0,54	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,54	1,52	1,59	1,63	1,64	2,25	10,14
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9,3	13,7	11,6	9,3	9,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 715	1 745	1 611	1 673	1 701	.	.

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

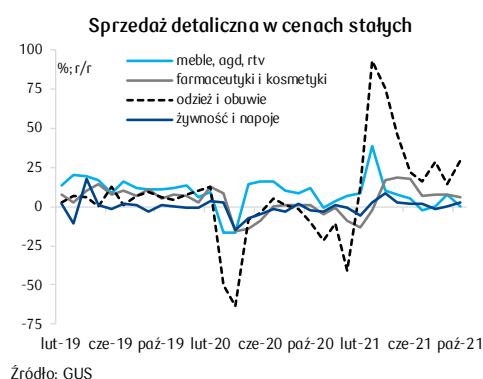
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

W 3q21 wyniki w handlu detalicznym poprawiły się r/r. Silna dynamika przychodów wynikała nie tylko z niskiej bazy sprzed roku, lecz także z nasilającej się inflacji. Przychody detalu w 3q21 zwiększyły się o 38,5% r/r vs 14,3% r/r w 2q21 oraz w porównaniu do spadku o 13,9% r/r w 3q20. Koszty (+37,1% vs 10,8% w 2q21) rosły nieco wolniej niż przychody, co poprawiło wynik finansowy o 79% r/r. Rentowność sprzedaży netto w 3q21 wzrosła do 4,5% (o 1 pp r/r). Zwraca uwagę znaczne przyspieszenie podwyżek wynagrodzeń na pracownika (29,4% r/r vs 12,1% r/r w 2q21), przy czym udział płac w przychodach przekracza 9%. Płynność bieżąca kształtowała się na akceptowalnym poziomie.

Na ogólną sytuację handlu detalicznego mają wpływ przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży w 3q21 sięgał 51% (wzrost przychodów o 68% r/r, ROS=3,1%). Znaczny udział w przychodach działu mają ponadto sklepy z artykułami użytku domowego (udział 12%, przychody +5% r/r, ROS=5,7%) oraz sklepy odzieżowe (udział 9%, przychody +29% r/r, ROS=7,7%).

Według danych Nielsen w 3q21 wzrost sprzedaży żywności r/r notowały dyskonty (8,5%), duże supermarkety o pow. 301-2500 m kw. (1,5%) i sklepy małego formatu (0,2%). Spadek sprzedaży dotyczył hipermarketów (-3,5%). Spośród małego formatu w 3q21 wartość sprzedaży zwiększyły sklepy convenience (3,1%) oraz małe supermarkety o pow. 100-300 m kw. (2,4%). Małe, tradycyjne sklepy spożywcze o pow. do 40 m kw. odnotowały spadek sprzedaży o 6,4%, spadła także sprzedaż w sklepach specjalistycznych (-2,6%).

Silnie rosnąca inflacja negatywnie wpływa na nastroje konsumentów, jednak coraz wyższe dochody ludności podtrzymują dynamiczny wzrost konsumpcji w 4q21. Black Friday i wzmożone zakupy przedświąteczne mogą przynieść w ostatnim kwartale roku wzrost sprzedaży detalicznej o ok. 7% r/r. W 1h22 coraz droższe codzienne zakupy prawdopodobnie ograniczą wydatki na dobra trwałe. Polacy w obliczu silnie rosnących cen wybierają tańsze produkty i usługi, ograniczają konsumpcję i korzystanie z niektórych usług. Także czwarta fala pandemii skłania do oszczędnego zarządzania budżetem domowym. Sprzedaż detaliczna wytraci impet, osiągając wzrost ok. 4% r/r. Przed branżą handlową w 2022 stoją także inne wyzwania: presja na podwyżki wynagrodzeń, wzrost płacy minimalnej, uszczelnienie ustawy o zakazie handlu w niedziele.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,5	4,0	1,5	4,3	4,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	8,2	12,1	6,9	13,9	16,9	11,7	69,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,14	1,18	1,19	1,19	1,19	1,35	3,42
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,52	0,59	0,58	0,55	0,56	0,57	2,04
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	45	41	43	42	42	31	109
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	9	10	10	10	10	6	37
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	49	50	47	49	28	79
DR Współczynnik długu	0,57	0,57	0,57	0,56	0,57	0,53	1,01
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,05	1,08	1,10	1,09	1,09	1,31	5,70
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4,2	2,5	3,1	4,4	5,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 171	1 188	1 054	1 092	1 109	.	.

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

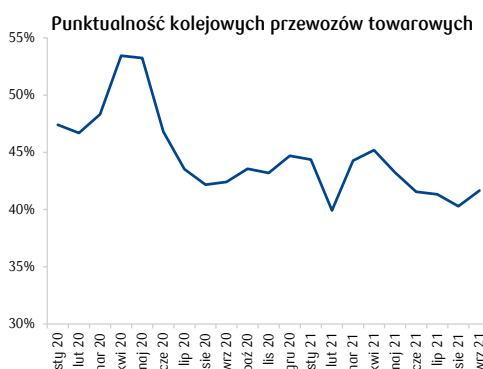
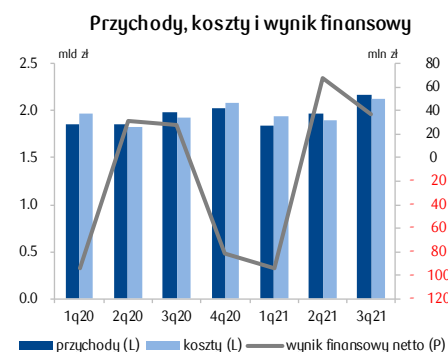
PKD 49.2 Transport kolejowy towarów

W 3q21 w transporcie kolejowym towarów (bez magazynowania i przeładunku oraz bez obsługi infrastruktury kolejowej) odnotowano wzrost przychodów o 10,0% r/r przy nieco wolniejszym wzroście kosztów (o 9,9% r/r). Branży udało się wypracować w 3q21 niewielki zysk netto (37 mln zł wobec 68 mln zł w 2q21). Po trzech kwartałach 2021 mamy delikatnie dodatni wynik finansowy (11 mln zł) wobec straty netto na poziomie 116 mln zł w całym 2020.

W 3q21 przewozy towarów transportem kolejowym według masy wzrosły o 10,5% r/r wobec wzrostu o 18,3% r/r w 2q21, a według pracy przewozowej o 8,2% r/r wobec wzrostu o 14,4% r/r w 2q21. Początek czwartego kwartału wskazuje na dalsze spowolnienie tempa wzrostu przewozów. Warto jednak dodać, że taki rozkład dynamiki przewozów wynika z niskiej ubiegłorocznej bazy w drugim i trzecim kwartale spowodowanej zamknięciem gospodarki. Poprawa wyników branży to prawdopodobnie konsekwencja **większego popytu na przewozy węgla kamiennego**, a także odbicia w kategorii **produktów rafinacji ropy naftowej**, na co wpływ miała reaktywacja ruchu lotniczego. Pomimo ograniczeń podaży w ruchu kontenerowym, bardzo silne wzrosty przewozów obserwujemy w przewozach w grupie towarów nieidentyfikowalnych, do której należą towary drobnicowe obsługiwane przez szybko rozwijający się segment przewozów intermodalnych - w 2q21 odnotowano wzrost przewozów w tej grupie o 28,7% r/r.

Wraz ze wzrostem popytu na przewozy, daje coraz bardziej dotkliwa jest podstawowa bariera szybkiego wzrostu branży, a mianowicie prędkość dostaw. Punktualność przewozów spadła w 3q21 do 41,1% z 43,3% kwartał wcześniej.

Zgodnie z naszą oceną branża powinna zakończyć 2021 dodatnim wynikiem finansowym. Poprawie wyniku w szczególności sprzyja odbudowa popytu na surowce energetyczne (węgiel kamienny, produkty rafinacji ropy naftowej) oraz dalszy dynamiczny wzrost towarów drobnicowych. Spowolnienie gospodarcze przewidywane na 2022 nie pozwala jednak optymistycznie prognozować wyników na kolejny rok. **Dodatkowym czynnikiem ryzyka dla branży jest dalsza eskalacja kryzysu migracyjnego na polskiej granicy wschodniej, a w szczególności zamknięcie terminalu Małaszewicze.** Mocną stroną branży w długim okresie jest rozwój transportu intermodalnego, a słabą - duży udział przewozów węgla kamiennego w przewozach ogółem.



Źródło: UTK

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	1,5	-4,2	-5,3	3,6	1,8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-1,0	-2,4	-7,7	-1,1	0,3	10,8	77,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,81	0,85	0,83	0,74	0,81	1,27	4,41
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,73	0,76	0,73	0,65	0,71	1,16	3,98
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	12	11	12	12	12	3	64
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	51	54	52	51	53	83
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	34	34	33	31	29	60
DR Współczynnik długu	0,60	0,58	0,59	0,59	0,59	0,55	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,85	0,86	0,86	0,84	0,86	1,10	3,13
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	16,1	15,4	15,4	15,3	17,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	27	27	25	25	25	.	.

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

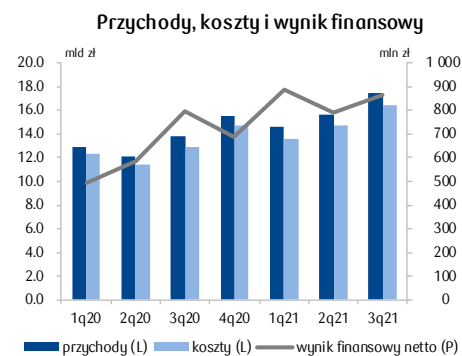
PKD 49.4 Transport drogowy towarów

▪ **Sytuacja ekonomiczno-finansowa transportu drogowego w 3q21 pozostaje znakomita.** Przychody wzrosły o 26,7% r/r (wobec 29,5% r/r w 2q21), wolniej niż wzrosły koszty (28,1% r/r wobec 28,8% r/r w 2q21). Zysk netto wzrósł w 3q21 o 8,7% r/r, do 866 mln zł. W ciągu trzech pierwszych kwartałów 2021 zysk netto poprawił się o 35,6%. **Branża pozostaje wyjątkowo odporna na pandemię.** Sytuacja płynnościowa firm jest bardzo dobra.

▪ W 3q21 przewozy ładunków transportem drogowym spadły o 5,9% r/r wobec wzrostu o 2,2% r/r w 2q21. Początek czwartego kwartału wskazuje na dalsze osłabienie dynamiki przewozów. Pomimo spadku przewozów w 3q21 firmy transportowe notowały wzrost przychodów z uwagi na silny wzrost cen usług. Obecnie obserwujemy boom inwestycyjny w transporcie ciężkim – leasing ciągników siodłowych w okresie 1-3q21 wzrósł o blisko 100%. Skutkiem boomu popytowego jest **wydułużony czas oczekiwania na zamówione ciągniki siodłowe oraz podwyżki cen samochodów.**

▪ 7 grudnia br. rząd przyjął projekt ustawy o zmianie ustawy o transporcie drogowym, ustawy o czasie pracy kierowców oraz niektórych innych ustaw. Projekt dostosowuje polskie prawo do przepisów Pakietu mobilności. Jako rekompensatę zwiększenia kosztów pracy, w projekcie zaproponowano zastosowanie do wynagrodzeń kierowców w międzynarodowym transporcie drogowym przepisów ustawy o podatku dochodowym i przepisów o naliczaniu podstawy naliczania wysokości składek na ubezpieczenie społeczne stosowanych dotychczas wobec pracowników zatrudnionych przez polskich przedsiębiorców zagranicą. W związku ze zmianami należy ze wzrostem całkowitych kosztów przewozu drogowego średnio o ponad 5%.

▪ Dane za 3q21 są zgodne z naszymi oczekiwaniami. Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach otoczenie rynkowe zacznie się nieco pogarszać, wywierając negatywny wpływ na marże firm transportowych. Oceniamy, że spowolnienie gospodarcze przyczyni się do obniżenia popytu na usługi transportowe, przy jednoczesnym utrzymywaniu się silnej presji na wzrost kosztów (wywołanej m.in. przepisami o pracownikach delegowanych). Firmom transportowym może być trudniej przenosić rosnące koszty na ceny swoich usług.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,0	4,6	6,2	5,2	5,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	20,7	20,4	28,0	24,5	23,8	26,1	79,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,40	1,40	1,40	1,42	1,41	1,46	3,53
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,37	1,37	1,37	1,38	1,37	1,41	3,46
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	2	2	2	3	2	1	11
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	57	56	57	56	59	110
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	42	40	41	40	31	79
DR Współczynnik długu	0,58	0,58	0,57	0,57	0,57	0,58	0,92
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,30	1,29	1,32	1,32	1,31	1,37	6,24
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39,2	40,7	36,5	37,5	39,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	582	599	503	554	578	.	.

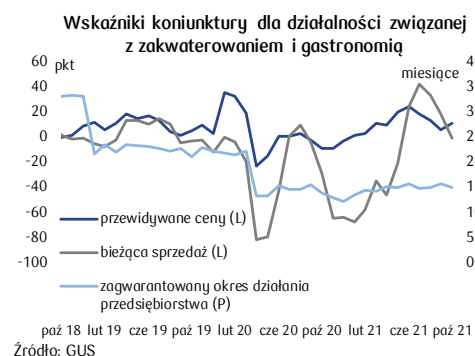
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 55. Zakwaterowanie

Wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm oferujących usługi noclegowe w 3q21 uległy znacznej poprawie (zysk na poziomie 456 mln zł vs strata w 2q21 wynosząca 12 mln zł). Po wielu kwartałach strat jest to pierwszy najwyższy wynik finansowy od momentu wybuchu epidemii Covid-19 (zysk został także osiągnięty w 3q20 i wynosił 118 mln zł). Luzowanie restrykcji w branży wspierało wzrost przychodów firm, które wzrosły o 107% q/q i wyniosły 912 mln zł. Według danych GUS w 3q21 udzielono prawie 16 mln noclegów turystycznych, z czego ponad 2,4 mln turystom zagranicznym. Porównując powyższe dane z 3q20 liczba udzielonych noclegów ogółem jest prawie 3-krotnie większa, liczba udzielonych noclegów turystom zagranicznym wzrosła ponad 3-krotnie.

Mimo znacznego ożywienia w turystyce, w świetle ogromnych strat poniesionych od początku pandemii hotelarze nadal obawiają się o przyszłość swoich obiektów. Przez niemal półtora roku branża hotelowa podlegała drastycznym obostrzeniom. Mimo znacznej poprawy sytuacji epidemicznej w kraju w 3q21 hotele nie mogły działać bez ograniczeń. Od 26 czerwca'21 hotele mogły przyjmować gości zajmujących maksymalnie 75% oferowanych przez obiekty hotelowe pokoi. Limit nie odnosił się do zorganizowanych grup dzieci i młodzieży poniżej 12 roku życia oraz osób w pełni zaszczepionych przeciw Covid-19.

Wraz z zakończeniem 3q21 skończyły się tłumy w hotelach. Mogłoby się wydawać, że grudniowy okres świąteczno-noworoczny oraz ferii zimowych przyniosą lepsze perspektywy, jednak wprowadzone po 15 grudnia'21 zaostrzone restrykcje dotyczące zmniejszenia do 30% (z 50%) limitów dostępności pokoi i usług gastronomicznych dla osób niezaszczepionych, negatywnie wpłyną na prognozy na kolejne miesiące. Wyzwaniem dla branży są także silne wzrosty kosztów, w szczególności pracowniczych. Podtrzymujemy prognozę, że hotele nie osiągną zysku z działalności operacyjnej w tym roku pomimo, prawdopodobnie wyraźnej poprawy wyników w 3q21. Powrót przychodów z poziomu lat 2018-2019 najbardziej prawdopodobny do osiągnięcia będzie dopiero w 2023.



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,9	-83,6	-116,5	-1,9	27,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-5,4	-10,0	-21,9	-10,9	0,7	2,7	57,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,88	1,55	1,35	1,00	1,12	1,19	3,06
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,80	1,47	1,30	0,95	1,06	1,13	3,00
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	12	13	26	21	12	5	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	22	17	34	31	25	18	71
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	56	123	95	57	24	187
DR Współczynnik długu	0,42	0,44	0,47	0,47	0,45	0,54	1,29
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,08	1,04	1,02	0,96	0,98	0,97	1,93
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	x	0,7	0,9	x	0,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	171	174	132	142	144	.	.

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

PKD 61. Telekomunikacja

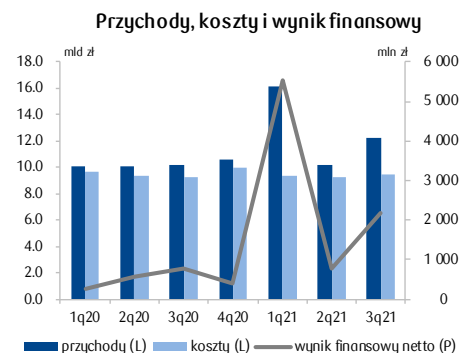
W 3q21 branża wykazała przychody w wysokości 12,24 mld zł i wynik finansowy netto 2,19 mld zł wobec 10,2 mld zł przychodów i 0,77 mld zł zysku w analogicznym kwartale poprzedniego roku (dane nieporównywalne na skutek zdarzenia jednorazowego – znaczącego wzrostu zysku z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych w segmencie telekomunikacji przewodowej). Wyraźną poprawę wyników odnotował zarówno segment **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 58% udziału w przychodach działu i ROS=19,9% vs 8,2% w 3q20), jak również **telekomunikacja przewodowa** (PKD 61.1; 39% udziału; ROS=24,2% vs 6,6% w 3q20).

Pandemia była katalizatorem zmian: wydłużył czas spędzony w Internecie (w sieci spędzamy już ok. 7 godzin dziennie) i **radycznie zwiększył się popyt na usługi telekomunikacyjne**. Telekomunikacja z powodzeniem odpowiadała na rosnące zapotrzebowanie, co przełożyło się na **pozytywną ocenę rynkową** i znalazło odzwierciedlenie we wzroście indeksu WIG-Telekomunikacja na GPW (wykres). Pozwoliło to również na **systematyczne podnoszenie cen usług telekomunikacyjnych** (w okresie sty-lis'21 wzrosły o 6,2% r/r) i **korzystnie wpływa na wyniki telekomów, a abonamentowy model sprzedaży przekłada się na stabilny wzrost przychodów**.

Rozwój branży związany jest ze wzrostem **popularności zaawansowanych technologii i rosnącą świadomością przedsiębiorstw o kluczowej roli technologii w uzyskiwaniu przewagi konkurencyjnej**. Przystawienie wielu obszarów życia zawodowego i prywatnego na kanały zdalne **przyspieszyło znacznie proces cyfryzacji gospodarki**. Korzystanie z Internetu stało się już nieodzowne w działalności gospodarczej i powszechne w życiu prywatnym (obecnie dostęp do Internetu posiada już 92,4% gospodarstw domowych).

Proces cyfryzacji gospodarki powinien przyspieszyć dzięki znaczącym środkom finansowym (wartość funduszy przekracza 40 mld zł), które mają zostać przeznaczone m.in. na rozbudowę infrastruktury teleinformatycznej, ucyfrowienie samorządów i lokalnych usług publicznych; wzmocnienie cyberbezpieczeństwa i rozwój kompetencji cyfrowych Polaków. Prawo krajowe ma również być dostosowane do przepisów unijnych, co znacznie ułatwi prowadzenie inwestycji w zakresie sieci szerokopasmowych (sieci stacjonarnych, bezprzewodowych).

Branżę telekomunikacyjną czeka też przeobrażenie za sprawą **budowy sieci piątej generacji (5G)**, co doda łączności internetowej nowego wymiaru z punktu widzenia konsumentów i przedsiębiorstw. A w dłuższej perspektywie szansę na dywersyfikację przychodów branży stwarza wart ponad 2,5 mld zł Krajowy Program Kosmiczny, który docelowo ma doprowadzić do budowy krajowych konstelacji satelitów.



* w 1q21 znaczący wzrost zysku z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,9	3,8	55,9	8,1	21,4	x	x	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,8	5,4	51,6	29,2	25,5	5,9	43,3	5,9	43,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,04	1,02	1,72	1,85	1,92	1,62	3,99	1,62	3,99
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,96	0,95	1,64	1,77	1,84	1,51	3,77	1,51	3,77
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	11	8	9	9	9	6	29	6	29
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	88	82	82	82	82	54	112	54	112
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	51	47	50	49	32	98	32	98
DR Współczynnik długu	0,54	0,54	0,52	0,52	0,51	0,51	0,82	0,51	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,96	0,96	1,11	1,12	1,15	1,13	2,98	1,13	2,98
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	7,5	7,1	4,3	6,4	3,5	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	45	45	40	41	42	.	.	.	.

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

PKD 62. Działalność związana z oprogramowaniem i informatyką

W 3q21 rynek usług informatycznych kontynuował dynamiczny wzrost (przychody +24,7% r/r), niemniej szybko rosnące koszty (+28,4%; wyższe koszty wynagrodzeń i usług świadczonych przez dostawców zewnętrznych) negatywnie wpłynęły na wynik finansowy (0,80 mld zł vs 0,89 mld zł w 3q20 i 1,06 mld zł w 2q21; wykres). Płynność sektora informatycznego niezmiennie utrzymuje się na wysokim poziomie (tabela) i pozwala na zwiększanie nakładów inwestycyjnych (+115% r/r w 3q21).

Na ogólną ocenę sytuacji branży wpłynęły słabsze wyniki zarówno przedsiębiorstw związanych z tworzeniem oprogramowania (PKD 62.01; ok. 54% przychodów działu; ROS=8,8% vs 12,4% w 3q20), jak również słabsza koniunktura w segmencie usług w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (PKD 62.09; 27% przychodów; ROS=1% vs 3,6% w 3q20).

Pandemia koronawirusa znacznie przyspieszyła procesy cyfryzacji zarówno w działalności gospodarczej, jak też w życiu codziennym (m.in. telepraca; e-commerce; mobilna rozrywka), co skutkowało zdecydowanym wzrostem popytu na usługi informatyczne. Firmy oczekują utrzymania się trendu, co pozwoli na podnoszenie cen oferowanych usług i będzie miało korzystny wpływ na wyniki branży.

Bariery działalności zgłaszane przez firmy informatyczne to: rosnące koszty zatrudnienia (dominująca pozycja w kosztach działalności branży) **i problemy z pozyskaniem wykwalifikowanej kadry**. Dodatkowym zagrożeniem jest wolny przyrost liczby absolwentów i drenaż talentów (emigracja zarobkowa, ułatwiona przez rozwój pracy zdalnej).

Perspektywy dla branży są bardzo dobre. O pozytywnej sytuacji świadczą m.in. wzrost indeksu WIG-Informatyka (w ciągu dwóch lat 3,9-razy większy niż WIG; wykres) oraz duże kontrakty informatyczne i przejęcia wzmacniające pozycję polskich firm. Niskie nasycenie usługami IT w Polsce oraz w innych krajach EŚW stwarza przestrzeń do dalszego rozwoju branży. Przemysł przetwarzający coraz większą ilość danych przyspiesza plany cyfrowej transformacji, co wspiera wydatki na usługi IT (wzrost o 32% r/r w 3q21), a coraz więcej segmentów gospodarki generuje popyt na zupełnie nowe usługi informatyczne (m.in.: autonomiczne pojazdy, przemysł kosmiczny - satelity, inteligentne domy, czy też całe miasta).

Nowe technologie stały się też narzędziem pomagającym dbać o ochronę klimatu - wg IDC implementacja usług chmurowych w biznesie pozwoli w latach 2021-24 ograniczyć światową emisję CO₂ o ponad miliard ton.

Dobra koniunktura w branży IT pozwala na optymistyczną prognozę kontynuacji kwartalnego wzrostu rynku (nawet o 20%) z szybko rosnącym segmentem rozwiązań BI oraz systemów bezpieczeństwa.



Wybrane wskaźniki	3q 20	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	10,6	13,3	9,2	11,2	7,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14,3	18,8	18,7	20,9	18,7	20,4	75,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,43	2,47	2,60	2,49	2,40	2,64	9,45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,35	2,40	2,53	2,41	2,32	2,51	9,41
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	5	4	4	4	5	0	16
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	69	74	66	67	68	57	126
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	24	28	23	24	26	16	60
DR Współczynnik długu	0,35	0,38	0,37	0,37	0,37	0,43	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,53	1,61	1,70	1,66	1,67	2,40	16,07
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	50,7	42,6	46,5	46,0	43,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	363	369	362	375	383	.	.

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

Załącznik Definicje wskaźników

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

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

Objaśnienie znaków umownych: 1) kropka (.) oznacza brak danych, w tym związany z zapisami ustawy o tajemnicy statystycznej (nieudostępnianie danych, gdy: zbyt mała jest liczba jednostek; poziom przychodów jednej z firm przekracza ¼ 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.

O ile nie zaznaczono inaczej, źródłem informacji do ilustracji graficznej w raporcie jest baza danych PONT Info GOSPODARKA (na podstawie danych GUS).



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl 22 521 81 23

Michał Koleśnikow	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	22 521 56 59
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	22 521 81 28

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl 22 521 51 80

Wojciech Matysiak	wojciech.matysiak@pkobp.pl	22 521 51 80
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	22 521 81 22
Aleksandra Majek	aleksandra.majek@pkobp.pl	22 521 80 84
Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	22 521 72 24
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	22 521 65 15

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl 22 521 67 97

Materiał zatwierdził: Michał Koleśnikow

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach.

Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych.

Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy.

Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach.