

Przemysł meblarski: Lekkie spowolnienie po półroczu intensywnych wzrostów

- Branża meblarska odnotowała bardzo dobre wyniki w 3q20. Po fali spadków w 1h20, przychody w 3q20 były o 13,6% wyższe r/r, a stopa zysku netto wzrosła do 9,4% (+4,5 pp r/r; por. tabela), czyli najwyższego poziomu przynajmniej od 2007, znacznie wyższego niż w przemyśle ogółem (5,9%).
- **Produkcja sprzedana zamknęła 2020 rok na niewielkim plusie.** W okresie od marca do maja'20 nastąpiło głębokie załamanie (-28,4% r/r), ale kolejne miesiące przyniosły już mocne odbicie (+14,3% r/r w 3q20 i +8,9% w 4q20). Mimo silnych turbulencji w pierwszym okresie kryzysu, branża zdołała zamknąć 2020 rok wzrostem produkcji sprzedanej o 0,4% r/r (wykres 1). Szacujemy, że dynamika przychodów w 4q20 była nieco mniejsza niż w 3q20.
- **Eksport mebli w 2h20 notował wyraźne wzrosty.** W 3q20 zwiększył się o 8,1% r/r. Optymistyczne wnioski płyną także z danych za dwa pierwsze miesiące 4q20 (wykres 5).
- **W przewidywaniach dotyczących portfela zamówień widać jednak pesymizm.** Spodziewamy się wyhamowania wzrostów produkcji w 1q21 i odbicia w kolejnych miesiącach. Popyt na meble na rynkach europejskich może być jednak niższy niż w 2h20 – zakładając, że restrykcje związane z pandemią będą stopniowo łagodzone, można spodziewać się raczej przekierowania wydatków konsumentów w stronę sektora usług (wykres 6).

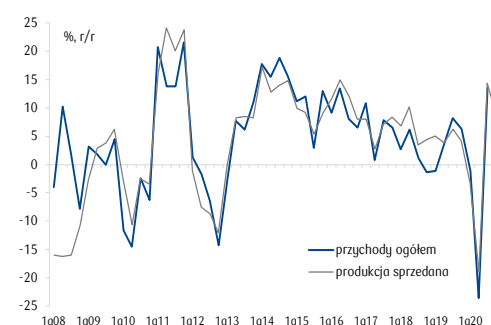
Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych
 Aleksandra Balkiewicz-Żerek
 Michał Koleśnikow

[@PKO_Research](https://twitter.com/PKO_Research)

www.pkobp.pl/centrum-analiz

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



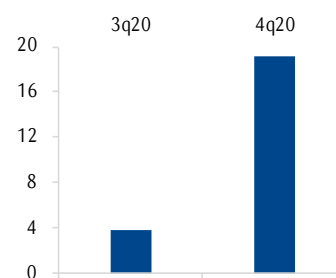
Źródło: GUS, PKO Bank Polski;
 * przychody ogółem 3q20; produkcja sprzedana 4q20

Wskaźniki finansowe branży

	jedn.	3q19	4q19	1q20	2q20	3q20	2q20 (r/r)	3q20 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	9 917	10 709	9 965	7 527	11 263	-23,6	13,6
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	67,0	65,0	65,6	66,7	63,8	1,8	-3,2
Koszty ogółem	mln zł	9 367	10 151	9 500	6 985	10 143	-26,3	8,3
Wydatki inwestycyjne	mln zł	370	384	268	332	247	-18	-123
Wynik finansowy netto	mln zł	489	515	422	485	1 032	115	543
Stopa zysku netto	%; pp	4,92	4,87	4,41	6,51	9,40	2,6	4,5
Podwyższona płynność	x	1,05	1,06	1,10	1,22	1,29	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	33	29	33	33	34	2	1

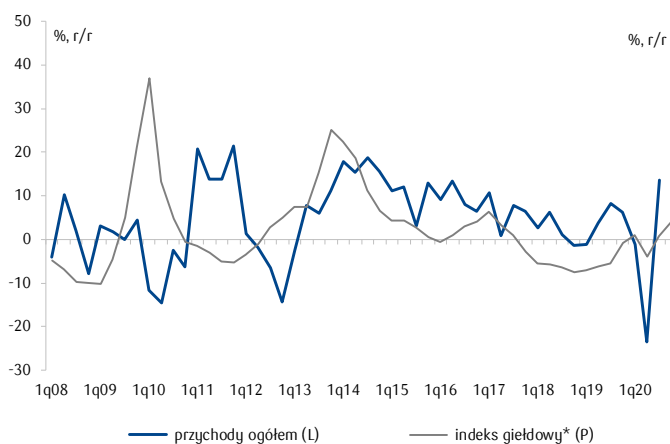
Źródło: baza PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS, firmy o liczbie pracujących 50 i więcej osób; PKO Bank Polski; zmiana r/r w jednostkach referencyjnych, z wyjątkiem przychodów i kosztów (% r/r)

Wykres 2. Zmiana średnich notowań giełdowych branży meblarskiej* w 3q20 i 4q20 vs 2019



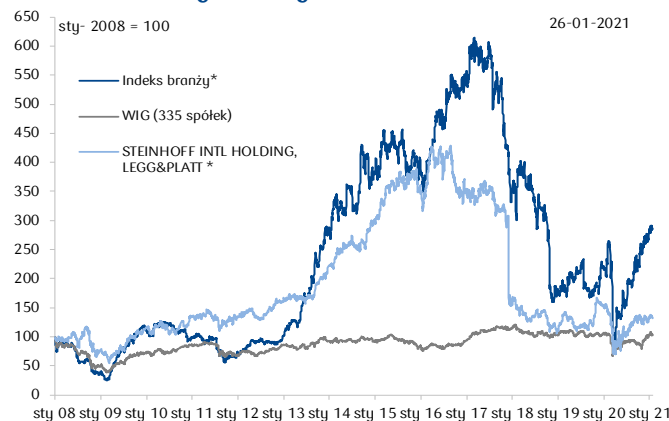
Źródło: GPW, PKO Bank Polski; *skład indeksu por. Aneks; notowania na 30.12. 2020

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



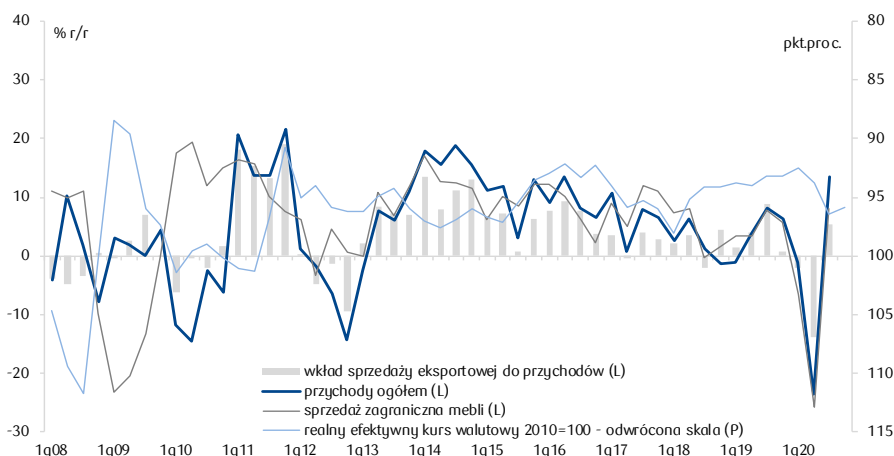
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks

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



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

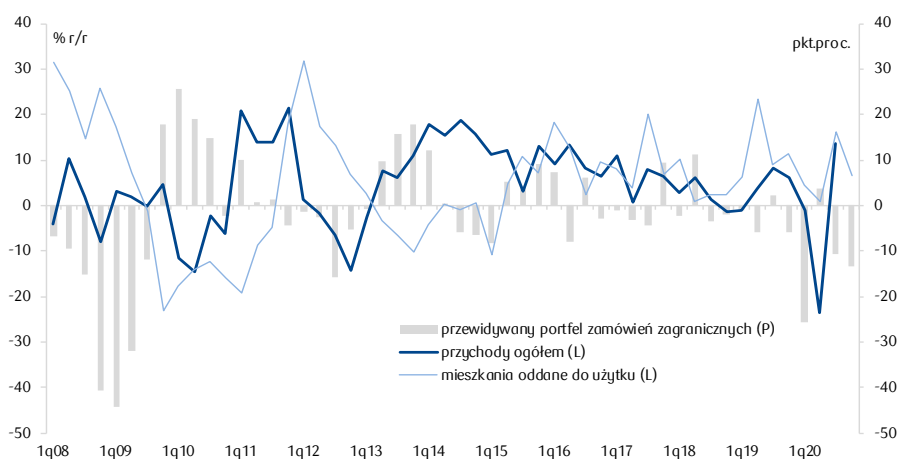
Wykres 5. Zmiana przychodów vs sprzedaż eksportowa i realny efektywny kurs walutowy



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Pierwsze miesiące pandemii mocno uderzyły w eksport polskiej branży meblarskiej. W okresie od marca do maja'20 eksport spadł o 34,2% r/r (CPA: 31), a największy spadek odnotowano w kwietniu (-55,2% r/r). Po trudnej pierwszej połowie roku nastąpiła odwilż w zamówieniach z zagranicy. Już w czerwcu negatywna tendencja odwróciła się, a 3q20 zamknął się wynikiem +8,1% r/r. Wzrosty widać było również w pierwszych dwóch miesiącach 4q20. Korzystnie na wyniki eksporterów wpływał również niższy kurs złotego wobec euro. Dobre wyniki z 2h20 nie pozwoliły jednak eksporterom odrobić strat z okresu lockdownu - szacujemy, że eksport branży meblarskiej za cały 2020 rok będzie mniejszy o 4-5% r/r.

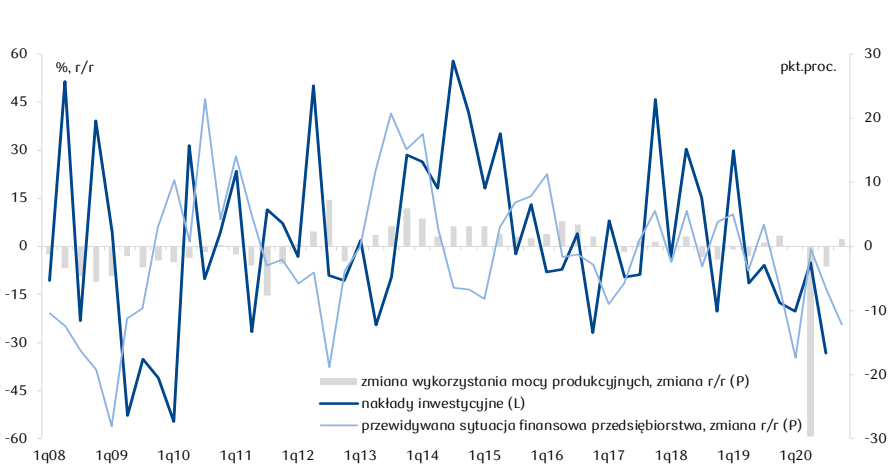
Wykres 6. Zmiana przychodów vs zmiany przewidywanego portfela zamówień zagranicznych oraz liczby mieszkań oddawanych do użytku



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Krajowa sprzedaż mebli w 2h20 była stymulowana przez wzrost liczby mieszkań oddanych do użytku (+16,3% r/r w 3q20 i +6,4% r/r w 4q20). Kontynuację wysokiej podaży mieszkań zwiastują zapisy księgowe dużych firm deweloperskich po trzech kwartałach 2020 - pula gotowych mieszkań na sprzedaż wzrosła o 201% r/r. Przedłużające się obecnie restrykcje w Niemczech oraz w innych krajach europejskich mogą negatywnie wpłynąć na wyniki eksportowe branży w 1q21, co sugerują również niskie wartości wskaźnika przewidywanego portfela zamówień zagranicznych. Spodziewamy się, że 2q21 przyniesie odbicie, jednak zainteresowanie europejskich konsumentów zakupem mebli w dalszej części 2021 r. może być nieco mniejsze niż w 2h20.

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



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Silny popyt na meble w 4q20 oraz towarzyszący mu wzrost cen drewna wywołał trudności z dostępnością płyt meblowych, co przełożyło się na wzrost cen tego produktu. Obserwowane są również wzrosty cen klejów. Rosnące koszty surowców, w połączeniu ze wzrostem płacy minimalnej oraz cen energii elektrycznej wynikającym z opłaty mocowej, mogą przełożyć się negatywnie na wyniki finansowe firm, a także odbić się na cenach produktów końcowych. W dłuższej perspektywie presja na obniżenie kosztów energii może natomiast zwiększyć zainteresowanie producentów inwestycjami we własne źródła energii, w tym OZE. Niepewność sytuacji gospodarczej nadal jednak wstrzymuje firmy przed realizacją większych inwestycji o charakterze rozwojowym, na co wskazuje osłabienie wskaźnika nakładów inwestycyjnych (w 3q20 niższe o 33,3% r/r).

Aneks: Skład indeksu giełdowego przemysłu meblarskiego oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł meblarski	<p>od 10/2020 indeks oparty o notowania 1 spółki: Fabryki Mebli FORTE</p> <p>do 10/2020 indeks oparty o notowania spółek: Fabryki Mebli FORTE, Pfeleiderer Group, Stelmet, Paged (zgodnie z okresami obecności spółek na GPW)</p>	<p>Legget & Platt – amerykańskie przedsiębiorstwo meblowe, założone w 1883 z siedzibą w Missouri, zatrudnia ok. 19 tys. osób.</p> <p>Steinhoff INTL. HOLDING – jedna z największych firm meblarskich na świecie z siedzibą w RPA, założona w 1964 w Niemczech, obecna też w Polsce; od 1998 notowana na giełdzie w Johannesburgu.</p>

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

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
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	22 521 81 28

Zespół Analiz Nieruchomości

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.