

Przemysł motoryzacyjny: trudniejsze otoczenie rynkowe

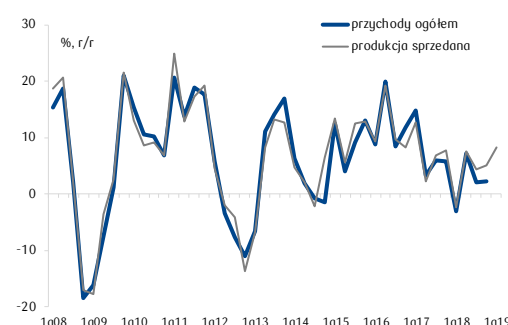
- W 4q18 wolniejszy wzrost przychodów przemysłu motoryzacyjnego (2,3% r/r) niż wzrost kosztów produkcji (4,1% r/r) skutkował spadkiem rentowności sprzedaży (-2,1 pp r/r; tabela).
- Znaczący wzrost produkcji sprzedanej w 1q19 (8,3% r/r vs 5,1% r/r w 4q18; wykres 1) sugeruje silniejszą dynamikę wzrostu przychodów branży w 1q19 (tabela).
- Branża motoryzacyjna skorzysta z sezonowo najlepszego dla niej okresu, jakim jest początek roku, niemniej presję na marże będą wywierać **rosnące koszty produkcji** (efekt wyższych cen surowców, rosnących płac jak również kosztownych technologii elektrycznych). Krajowy sektor motoryzacyjny z pewnością odczuje **niższe tempo rozwoju strefy euro**, już skutkujące mniejszą dynamiką wzrostu popytu na produkowane w Polsce samochody, a **brexit** stwarza ryzyko zmian uwarunkowań biznesowych działalności w Wielkiej Brytanii. Spodziewane trudniejsze warunki prowadzenia działalności gospodarczej w branży automotive znajdują odzwierciedlenie w **gorszych odczytach wskaźników koniunktury** (wykres 4).
- Inwersja notowań wybranych spółek giełdowych z sektora motoryzacyjnego (wykres 2) zbieżna z **oczekiwaną poprawą rentowności spółek w 1q19** (tabela).

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Zespół Analiz Sektorowych

Piotr Krzysztofik
tel. 22 521 81 25

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;
* przychody ogółem 4q18; produkcja sprzedana 1q19

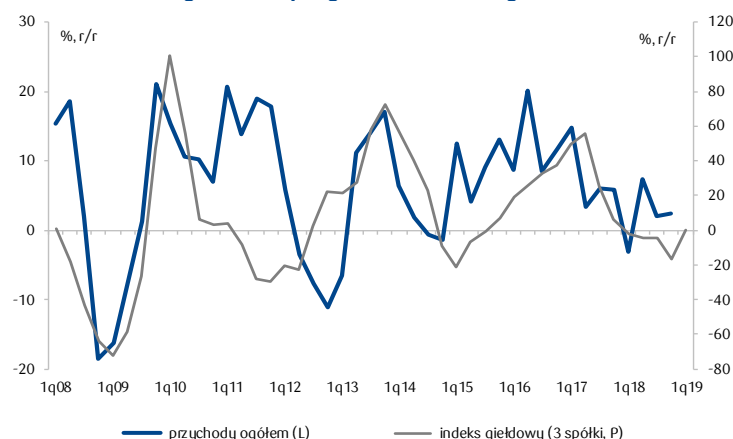
Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	4q17	1q18	2q18	3q18	4q18	3q18 (r/r)	4q18 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	40 655	42 005	44 106	36 477	41 592	2,0	2,3
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	80,1	76,3	77,1	70,6	78,4	-7,9	-1,7
Koszty ogółem	mln zł	39 205	39 991	41 889	35 603	40 804	3,3	4,1
Wydatki inwestycyjne	mln zł	2 520	1 144	1 240	1 971	3 162	323	641
Wynik finansowy netto	mln zł	1 479	1 797	1 872	706	658	-390	-821
Stopa zysku netto	%; pp	3,70	4,47	4,34	1,98	1,59	-1,1	-2,1
Podwyższona płynność	x	0,97	0,96	0,95	0,93	0,94	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	54	58	60	56	52	3	-2

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).

Wskaźniki wybranych spółek*	
4q18P (r/r)	1q19P^ (r/r)
31,5	28,8
.	.
36,0	27,3
.	.
-15,6	21,6
-3,2	1,1
.	.
.	.

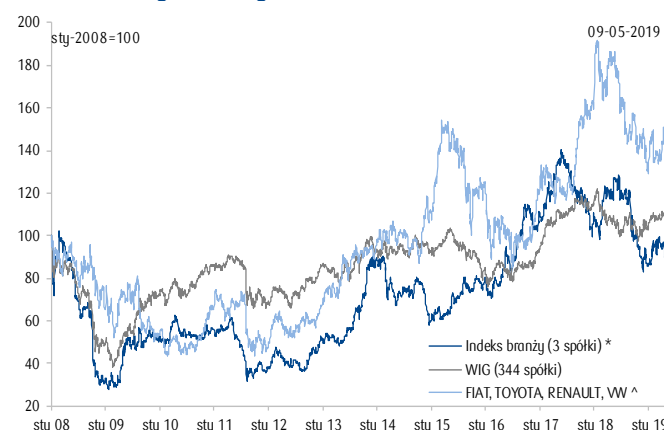
* GK Sanok RC, GK Wielton.
^ BM PKO BP, kwiecień 2019

Wykres 2. Zmiana notowań wybranych spółek giełdowych vs dynamika przychodów branży



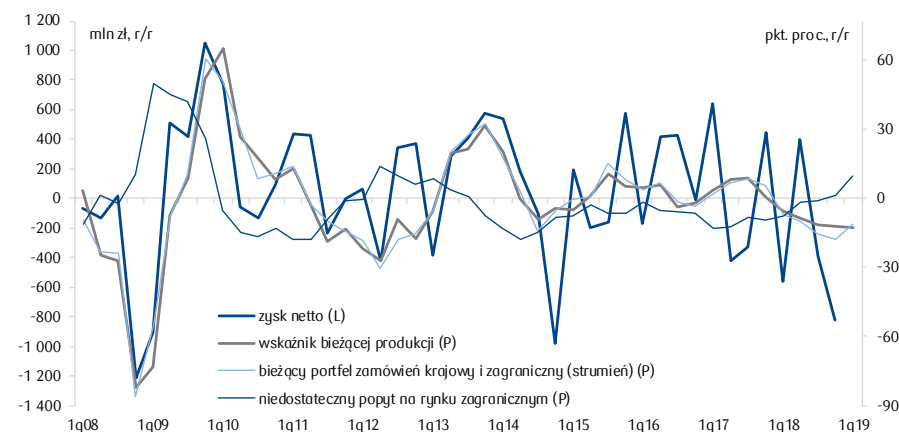
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

Wykres 3. Notowania indeksu branży* vs benchmark zagraniczny vs WIG



Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks
^ wyeliminowane gwałtowne zmiany notowań VW zw. z próbą przejęcia VW przez Porsche w X.2008.

Wykres 4. Zmiana wyniku finansowego netto a zmiany wskaźnika bieżącej produkcji, portfela zamówień krajowych i zagranicznych oraz bariery popytu

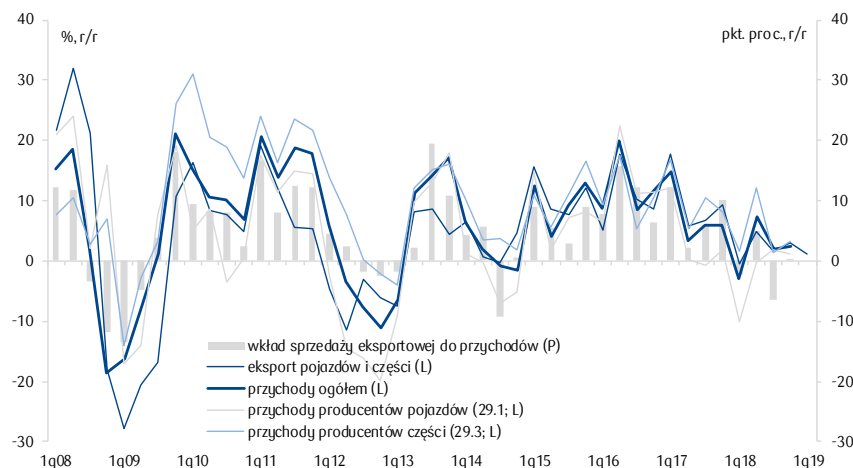


Źródło: GUS, PKO Bank Polski

O oczekiwanej trudniejszej sytuacji w branży motoryzacyjnej mogą świadczyć ujemne w 1q19 wartości wskaźników koniunktury (zmiana bieżącego portfela zamówień krajowych i zagranicznych: -11,2 pp r/r vs -18 pp r/r w 4q18 oraz zmiana wskaźnika bieżącej produkcji: -12,7 pp r/r vs -12,0 pp r/r w 4q18), przy ich korelacji z wynikiem finansowym netto branży na poziomie ~67%.

Zwraca uwagę rosnący odczyt ryzyka niedostatecznego popytu na rynku zagranicznym (9,9 pp r/r vs 1,0 pp r/r w 4q18).

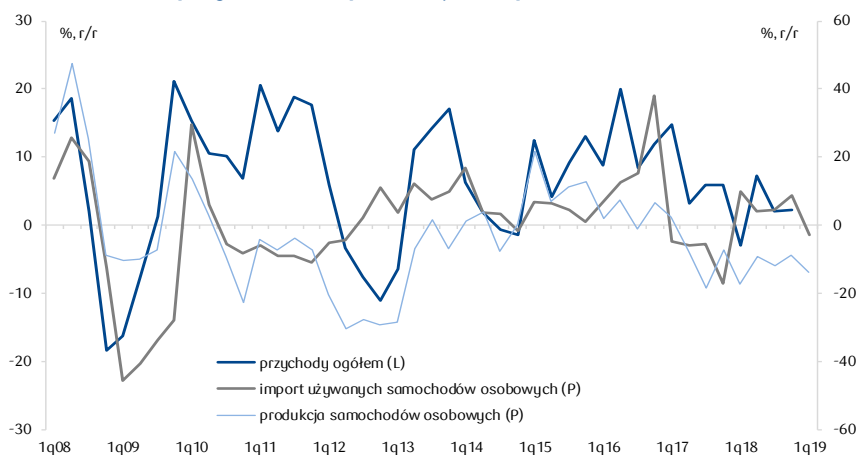
Wykres 5. Zmiana przychodów a wkład sprzedaży eksportowej



Źródło: GUS, Eurostat, PKO Bank Polski

W 4q18 wartość eksportu była wyższa o ponad $\frac{1}{3}$ niż w poprzednim kwartale i na zbliżonym poziomie jak rok wcześniej; sprzedaż eksportowa wciąż dominuje w strukturze przychodów branży automotive (ok. 75%). Pierwsze miesiące 2019 cechował słabszy popyt ze strony najważniejszych dla Polski rynków motoryzacyjnych (Niemcy, Włochy, Wlk. Brytania), co wpływa na osłabienie koniunktury krajowej branży automotive. Dodatkowo brexit spowoduje zmiany warunkowań biznesowych prowadzenia działalności na rynku brytyjskim.

Wykres 6. Zmiana przychodów a produkcja i import samochodów



Źródło: GUS, SAMAR, CEPIK, PZPM, PKO Bank Polski

W 1q19 krajowa produkcja samochodów osobowych w dalszym ciągu malała i to szybciej niż kwartał wcześniej (-13,7% r/r vs -8,9% r/r w 4q18).

Konkurencją dla producentów samochodów jest import używanych samochodów osobowych, który co prawda spadł w 1q19 (-2,7% r/r vs +8,7% r/r w 4q18), niemniej skumulowana wartość za okres styczeń-kwiecień'19 była wyższa r/r o 3%. W strukturze sprowadzanych pojazdów przeważają starsze samochody (głównie taniejące niemieckie diesle) i dlatego średni wiek samochodów osobowych w Polsce wynosi ok. 14 lat (i nie obniżył się od 2016). Z tej sytuacji mogą być zadowoleni producenci komponentów, którzy mają zagwarantowany wysoki popyt na swoje wyroby.

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł motoryzacyjny	3 spółki: Inter GROCLIN Auto, T.C. DĘBICA, WIELTON	Fiat Chrysler Automobiles - w 2014 nastąpiło połączenie z amerykańskim koncernem Chrysler; posiada zakłady produkcyjne w ok. 40 krajach i sprzedaje popularne modele samochodów osobowych i dostawczych, m.in.: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati. Do 2022 koncern planuje zainwestować 10,5 mld dolarów w rozwój zelektryfikowanych samochodów, które będą spełniać coraz bardziej restrykcyjne normy emisji spalin oraz stopniową rezygnację z pojazdów z silnikami Diesla. Zatrudnienie 198,545; Przychody (\$M) 128,827; Zysk 4,526; Aktywa 117,616. Renault - istniejący od 1899 francuski producent samochodów, jedna z najstarszych firm samochodowych. W skład grupy wchodzi takie marki jak Dacia czy Alpine; koncern posiada również znaczny udział japońskiego producenta Nissan. Zatrudnienie 181,344; Przychody (\$M) 66,247; Zysk 5,764; Aktywa 132,016. TOYOTA - japoński koncern motoryzacyjny produkujący samochody od 1937 (od wielu lat najwyższej wyceniana marka motoryzacyjna). W skład grupy Toyoty wchodzi takie japońskie marki jak Daihatsu Motor Co., Hino Motors Ltd., Lexus czy Scion. Najbardziej znane modele samochodów to Camry i Prius. Firma inwestuje w nowe technologie; ostatnio zainwestowała miliard dolarów w szybko rosnącą azjatycką firmę Grab i za 2,8 miliarda dolarów, wraz z kilkoma dostawcami części samochodowych, założyła nową firmę koncentrującą się na samochodach autonomicznych. Zatrudnienie 370,870; Przychody (\$M) 265,172; Zysk 22,510; Aktywa 473,133. VOLKSWAGEN - niemiecki koncern samochodowy z siedzibą w Dolnej Saksonii, ma ok. 50 zakładów na całym świecie. Pomimo kosztownego skandalu z fałszowaniem testów emisji spalin Volkswagen pozostaje jednym z największych światowych producentów samochodów. Podobnie jak pozostałe koncerny rozwija nowe obszary działalności, w tym projekty pojazdów autonomicznych i samochodów elektrycznych. Współpracuje również m.in. z Hino Motors, czy filiami Forda i Toyoty w opracowaniu pojazdów użytkowych (samochodów ciężarowych i dostawczych). Zatrudnienie 655,700; Przychody (\$M) 260,028; Zysk 13,107; Aktywa 506,956.

Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski SA
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: (22) 521 80 84
f: (22) 521 88 87
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

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

Zespół Analiz Sektorowych

dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	(22) 521 81 22
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	(22) 521 81 88
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	(22) 521 81 25
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	(22) 521 65 15
Filip Romanowski	filip.romanowski@pkobp.pl	(22) 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	(22) 521 81 24
dr Wanda Urbanska	wanda.urbanska@pkobp.pl	(22) 521 81 23

Zespół Analiz Makroekonomicznych

Marta Petka-Zagajewska	marta.petka-zagajewska@pkobp.pl	(22) 521 67 97
dr Marcin Czaplicki, CFA	marcin.czaplicki@pkobp.pl	(22) 521 54 50
Urszula Kryńska	urszula.krynska@pkobp.pl	(22) 521 51 32
dr Michał Rot	michal.rot@pkobp.pl	(22) 580 34 22

Zespół Analiz Nieruchomości

Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	(22) 521 72 24
-------------------	--	----------------

Informacje i zastrzeżenia:

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

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

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

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

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.