

25 stycznia 2019

### Biuletyn Branżowy 3q18 (204)

- **PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych:** Możliwe nadal słabe wyniki finansowe przemysłu spożywczego w 4q18. Gorsza sytuacja w branży przetwórstwa mięsa, a także (z powodu rosnących kosztów) w branży piekarniczej wpłynie prawdopodobnie niekorzystnie na ich przychody. Wzrost rentowności możliwy w przetwórstwie owoców i warzyw.....4
- **PKD 14. Produkcja odzieży:** Na sytuację branży odzieżowej korzystnie wpływa stabilny wzrost konsumpcji. Rosnące znaczenie ma dywersyfikacja kanałów sprzedaży odzieży (istotne zwiększenie kanału e-commerce) oraz szersze wychodzenie poza granice kraju. Kluczowe dla kosztów firm odzieżowych pozostaną: kurs walutowy oraz wynagrodzenia pracowników.....5
- **PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych:** Wyniki branży w krótkim okresie prawdopodobnie pozostaną na stabilnym, korzystnym poziomie. Zwiększeniu przychodów będzie sprzyjał wysoki popyt konsumpcyjny dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy. Ograniczenie handlu w niedziele wpływa na zmianę przyzwyczajzeń konsumentów i zwiększenie zakupów w pozostałe dni tygodnia oraz dynamiczny rozwój kanału internetowego ..... 6
- **PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna:** Wyniki ekonomiczno-finansowe branży drzewnej w 3q18 były nieco słabsze niż w 3q17; koszty rosły szybciej niż przychody, na co istotny wpływ miała utrzymująca się presja płacowa. Ceny drewna w 3q18 ustabilizowały się w większości sortymentów. W najbliższych kwartałach prawdopodobnie nadal wysoki popyt z rynku budowlanego sprzyja wysokiemu popytowi na wyroby branży drzewnej; niekorzystne natomiast dla jej wyników może być spowolnienie w przemyśle meblowym ..... 7
- **PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru:** Sytuacja producentów papieru pozostanie korzystna z uwagi na możliwy większy popyt na papier ze strony producentów wyrobów z papieru oraz tendencję rosnących cen papieru. Wzrost cen celulozy (choć widoczna jest już stabilizacja cen na wysokim poziomie) niekorzystnie podwyższy koszty zakupu surowca dla producentów papieru. Wyniki producentów wyrobów z papieru pozostaną stabilne.....8
- **PKD 19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy:** Zysk netto branży zwiększył się o 84% w 3q18 r/r w warunkach rosnących cen ropy (rosnąca wartość zapasów), jednak EBITDA LIFO Orlenu i Lotosu nieznacznie pogorszyła się. Wyższe raportowane marże polskich producentów w 4q18 powinny przełożyć się na lepsze wyniki r/r.....9
- **PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych:** Tendencja pogarszających się wyników finansowych utrzymała się czwarty kwartał z rzędu – zysk netto zmniejszył się o 27% r/r. Główną przesłanką słabych wyników był wzrost kosztów surowców energetycznych, w szczególności ceny gazu. Rosnące notowania nawozów nie nadążyły za coraz wyższymi kosztami. Trend wzrostu kosztów surowców energetycznych zakończył się, co prawdopodobnie pozytywnie wpłynie na wyniki 4q18..... 10

#### Departament Analiz Ekonomicznych

Zespół Analiz Sektorowych  
[analizy.sektorowe@pkobp.pl](mailto:analizy.sektorowe@pkobp.pl)  
imie.nazwisko@pkobp.pl

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

Mariusz Dziwulski  
tel. (22) 521 81 88

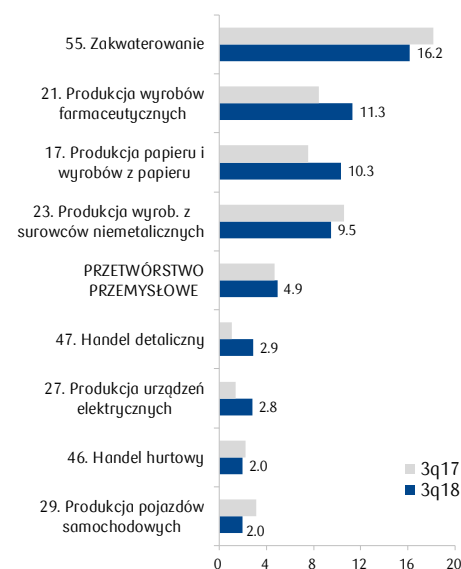
Piotr Krzysztofik  
tel. (22) 521 81 25

Filip Romanowski  
tel. (22) 521 87 39

Anna Senderowicz  
tel. (22) 521 81 24

Wanda Urbańska  
tel. (22) 521 81 23

#### Branże o największej / najmniejszej rentowności sprzedaży (%)



źródło: PONT Info Gospodarka, dane GUS

- **PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych:** W 3q18 branża farmaceutyczna zanotowała znaczący spadek sprzedaży i poprawę rentowności. W kolejnych kwartałach w kierunku poprawy wyników branży będą oddziaływać rosnące ceny leków bez recepty, wprowadzanie do sprzedaży dużej liczby nowych produktów, a także wzrost dochodów rozporządzalnych konsumentów, który sprzyja popytowi na farmaceutyki..... 11
- **PKD 22.2 Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych:** Wyniki finansowe w 3q18 były słabsze r/r, gdyż wzrost przychodów był wolniejszy (6,2%) niż wzrost kosztów (7,3%). Ten stan spowodowany był wysoką ceną ropy naftowej – istotnym surowcem do produkcji tworzyw sztucznych. W kolejnych kwartałach rozwojowi branży sprzyja dobra koniunktura w kraju – w szczególności w branży opakowaniowej i budownictwie oraz obniżenie notowań ropy. .... 12
- **PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych:** W 3q18 dobre wyniki ekonomiczno-finansowe producentów materiałów budowlanych, którym sprzyjały rosnące ceny produkowanych wyrobów w warunkach boomu budowlanego. Kluczowym wyzwaniem dla branży jest koszt energii elektrycznej - produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych należy do najbardziej energochłonnych (zużycie energii stanowi 9% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych, 10% producentów cementu, 6% producentów szkła wobec 2% w przemyśle przetwórczym ogółem). .... 13
- **PKD 24. Produkcja metali:** Wyniki finansowe branży były bardzo dobre w 3q18, w szczególności dzięki bardzo dobrej sytuacji na rynku światowym (wykorzystanie światowych mocy produkcyjnych w hutnictwie utrzymuje się na rekordowych poziomach na tle ostatnich lat). Istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że dotychczasowa dobra passa na rynkach światowych zakończy się w najbliższym czasie, o czym świadczą bardzo słabe dane dot. chińskiej gospodarki..... 14
- **PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych:** Wyniki branży w 3q18 poprawiły się r/r o 42% dzięki lepszej dynamice przychodów niż kosztów (odpowiednio 6,4% i 4,9%; dynamika wzrostu płac na pracownika spowolniła do 4,1%) oraz efektywności bazy. W kolejnych kwartałach producenci metalowych elementów konstrukcyjnych będą beneficjentami ożywienia popytu inwestycyjnego. Powoli malejące ceny półproduktów (blach, prętów, profili) powinny przełożyć się na lekką poprawę zyskowności branży. Presja płacowa nadal będzie występować, jednak wzrost wynagrodzeń powinien być bardziej przewidywalny i stabilniejszy..... 15
- **PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych:** Wzrost realnych wynagrodzeń i dobra sytuacja na rynku pracy mogą przyczynić się do większej sprzedaży droższych, bardziej zaawansowanych modeli telewizorów z systemem Android oraz o przekątnej 55-60 cali w technologii Ultra HD, współpracujących z konsolami do gier. Stopniowo spada udział w sprzedaży modeli LCD na rzecz nowej generacji OLED, szczególnie w sytuacji spadku cen nowej technologii. Silne nasycenie rynku sprzętem TV wpływa ograniczająco na dynamikę wzrostu produkcji..... 16
- **PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych:** W 3q18 znacząco poprawiły się wyniki producentów AGD. W kolejnych kwartałach poprawa wyników branży zależna od utrzymania dyscypliny kosztowej (co może być trudne z uwagi na rosnące ceny materiałów i presję płacową) oraz znalezienia sposobów na konkurowanie z dynamicznie rosnącym importem sprzętu AGD. Wsparciem dla rozwoju branży będzie dodatni trend krajowej sprzedaży AGD (przy wciąż wysokim udziale produkcji na eksport) oraz inwestycje w budowę i modernizację produkcji AGD ..... 17
- **PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń:** W 3q18 producenci osiągnęli wynik gorszy o 17% r/r Utrzymuje się presja płacowa (8,1% w 3q18 r/r vs 6,7% w 2q18), co jest istotne, gdyż wynagrodzenia stanowią 17% przychodów. Słaby wynik zanotowali producenci silników i turbin. W kolejnych kwartałach należy oczekiwać rosnącego popytu na maszyny i urządzenia ze względu na brak pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, który będzie wymuszał w wielu branżach większą robotyzację i automatyzację produkcji..... 18
- **PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli):** W 3q18 spowolnienie wzrostu rynku i wyraźne pogorszenie wyników branży automotive. Utrzyma się presja na marże z uwagi na rosnące koszty produkcji (wyższe ceny surowców i koszty pracownicze, jak również kosztowne technologie elektryczne); sektor motoryzacyjny może również odczuć niższe tempo rozwoju strefy euro..... 19
- **PKD 31. Produkcja mebli:** Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 3q18 pogorszyły się. Rentowność sprzedaży branży kształtowała się poniżej średniej dla przemysłu przetwórczego (3,1% vs 4,9%). Dynamika przychodów (1,2% r/r vs 6,2% r/r w 2q18) i kosztów (2,1% r/r vs 6,9% r/r w 2q18) wyhamowała, przy czym koszty nadal rosły szybciej niż przychody. Przy dużym znaczeniu eksportu dla branży oczekiwana nadal słabsza koniunktura na rynku europejskim - ważnym dla polskich producentów mebli, będzie niekorzystnie wpływać na wyniki branży. .... 20
- **PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną:** Wyższe ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> oraz ceny węgla przyczyniły się do wzrostu cen hurtowych energii elektrycznej na TGE. W kolejnych kwartałach spodziewana jest poprawa sytuacji branży. Wzrost cen energii i zielonych praw majątkowych będzie korzystnie oddziaływać na marże wytwór-

- ców. Ryzyko ponoszenia wysokich strat na sprzedaży energii przez spółki obrotu zostało wyeliminowane przez wprowadzenie rekompensat pokrywających spadek przychodów wynikający z zamrożenia cen na poziomie czerwca'18.....21
- **PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków:** W 3q18 dobre, choć silnie zróżnicowane, wyniki firm deweloperskich (PKD 41.1), aktywnych na rynku mieszkaniowym i nieruchomości komercyjnych (ROS=10,1%); segment kubaturowy (PKD 41.2) poprawił wyniki (ROS=4,4% vs 2,6% w 2q18). W kolejnych kwartałach podstawowym problemem branży będzie wzrost kosztów budowy w sytuacji nadal wysokiego popytu na usługi wykonawcze przy barierach podażyowych.....22
  - **PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej:** Poprawa wyników finansowych segmentu inżynieryjnego w 3q18 (ROS=5,1% vs (-1,5%) w 2q18). W kolejnych kwartałach utrzyma się wysoki popyt na usługi wykonawcze; jednocześnie rosnące płace i wysokie koszty materiałów wzmacniają ryzyko problemów, szczególnie firm z kontraktami zawartymi jeszcze przy niskich cenach w 2016-17. W przypadku nowych kontraktów sytuacja powinna się poprawić z uwagi na wypracowane przez administrację państwową i branżę budowlaną zasady waloryzacji kontraktów, opublikowane 22.01.2019 na stronie GDDKiA (więcej w informacji nt PKD 42) .....23
  - **PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi:** W 3q18 rekordowy wynik finansowy handlu samochodami (1 mld zł zysku vs 0,3 mld zł w 3q17 i straty w 2q18). W najbliższych kwartałach utrzymanie popytu na samochody i części zamienne .....24
  - **PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** Sprzedaż hurtowa jest jedną z bardziej rozdrobnionych branż (w systemie REGON na koniec 3q18 było zarejestrowanych 248 tys. hurtowni; 95% to hurtownie o zatrudnieniu do 9 osób). Znaczne rozdrobnienie branży i silna konkurencja prowadzą do niewypłacalności w handlu hurtowym. Z uwagi na dużą konkurencję, presję na marże, konsolidację rynku, a także pomijanie szczebla hurtowego przez detal (bezpośrednio nawiązuje kontakty z producentami), liczba upadłości rośnie.....25
  - **PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi):** W najbliższych kwartałach sytuacja w handlu detalicznym będzie przeciętna. Czynnikiem wspierającym wzrost przychodów detalu pozostanie silny popyt konsumpcyjny będący efektem dobrej sytuacji na rynku pracy. Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego może powodować, że konsumenci będą skłaniać się bardziej do oszczędzania. Negatywnie na wyniki branży będzie wpływać presja ze strony pracowników na wzrost wynagrodzeń, zwiększenie liczby niedziel wolnych od handlu oraz utrzymująca się niska inflacja .....26
  - **PKD 49.2 Transport kolejowy towarów:** W 3q18 tendencja szybszego wzrostu przychodów niż kosztów w transporcie kolejowym towarów przełożyła się na istotnie wyższy wynik finansowy (r/r oraz kw./kw.) W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania wysokiego popytu na przewozy towarów z uwagi na realizację dużych projektów infrastrukturalnych, współfinansowanych ze środków UE.....27
  - **PKD 49.4 Transport drogowy towarów:** Wyższym przychodom branży sprzyjać będzie ożywienie gospodarcze i uruchamianie większej liczby projektów z kolejnej perspektywy finansowej skutkujące większym popytem na przewozy towarów. Negatywnie na wyniki oddziałują działania protekcyjnoistyczne podejmowane przez kraje Europy Zachodniej, silna krajowa konkurencja, rosnące zadłużenie przewoźników, pogłębiający się deficyt liczby kierowców (i związana z tym presja na wzrost wynagrodzeń) oraz pogorszenie koniunktury w strefie euro (w efekcie mniej zamówień eksportowych) .....28
  - **PKD 55. Zakwaterowanie:** Wyniki dużych firm świadczących usługi noclegowe w 3q18 były lepsze niż w pierwszych kwartałach roku, choć słabsze r/r. Wyniki finansowe branży pozostają pod silną presją wzrostu wynagrodzeń, przy wysokim udziale kosztów płacowych w przychodach (ok. 27%) i rosnącej konkurencji ze strony condohoteli i mieszkań/pokoi na krótkoterminowy wynajem. Natomiast korzystnie na branżę wpływają wzrost gospodarczy, rosnąca liczba turystów i rozwój bazy hotelowej.....29
  - **PKD 61. Telekomunikacja:** 3q18 był korzystny dla branży telekomunikacyjnej (wzrost rynku i poprawa wyniku finansowego netto). W kolejnych kwartałach popyt na produkty i usługi telekomunikacyjne będzie wspierany przez proces cyfryzacji gospodarki, rządowe projekty oraz zmiany legislacyjne (m.in. RODO). W dłuższym okresie segment usług mobilnych czeka przeobrażenie za sprawą budowy sieci telekomunikacyjnej piątej generacji (5G) .....30
  - **PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką:** W 3q18 przedsiębiorstwa poprawiły znacząco wynik finansowy. Warunki rynkowe sprzyjają dalszemu rozwojowi branży - postępuje cyfrowa transformacja gospodarki i rosną nakłady przedsiębiorstw na informatykę. Szybkość transformacji cyfrowej zależy tylko od możliwości pozyskania odpowiednio wykwalifikowanych i licznych zespołów pracowników. ....31
  - **Załącznik Definicje wskaźników** .....32

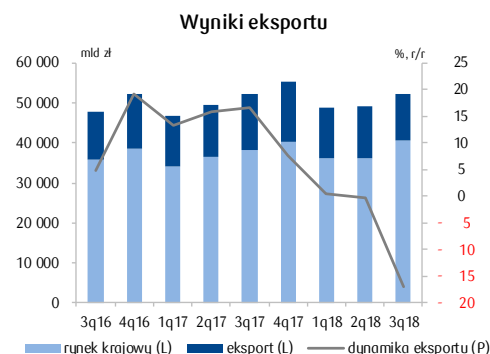
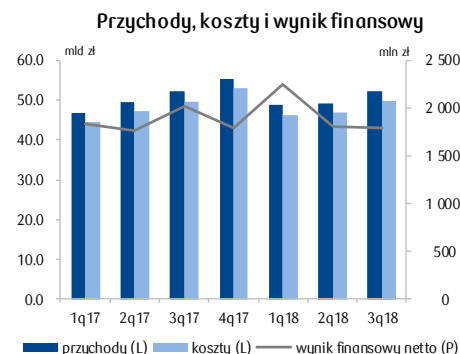
## PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

■ **W 3q18 nastąpiło pogorszenie sytuacji finansowej branży.** Zysk branży zmalał o 11,5% r/r w wyniku spadku przychodów i wzrostu kosztów. Decydujące były zmiany w branży przetwórstwa mięsa czerwonego (głównie wieprzowiny) oraz ryb. W kierunku pogorszenia sytuacji finansowej oddziaływały w dalszym ciągu silnie rosnące płace. Wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wyniósł 9,2% r/r (oraz 10,7% r/r w 2q18). Udział kosztów wynagrodzeń w przychodach sięgał 9,5%.

■ **Spadkowi przychodów branży w 3q18 towarzyszyła istotna obniżka wpływów z eksportu,** która dotyczyła w szczególności firm produkujących kakao, wyroby czekoladowe oraz słodczyce. Znaczący spadek przychodów z eksportu odnotowali producenci cukru, z uwagi na wyraźny spadek cen cukru, związany z uwolnieniem rynku cukru w UE i wysoką podażą na rynkach światowych. Zyski producentów cukru zmalały o 65% r/r. Dzięki spadkowi kosztów poprawiła się rentowność w przetwórstwie owoców i warzyw, po spadkach w 1h18. Spadek cen produktów mleczarskich wpłynął na obniżki przychodów branży przetwórstwa mleka (-2,2%) i tym samym jej zyskowności. Wynik finansowy netto zmalał o 40% r/r.

■ **W kolejnym kwartale możliwe są nadal słabe wyniki finansowe branży.** Wzrastające ceny paliw i energii oraz silny wzrost kosztów pracy będą wpływać ujemnie na rentowność firm. W kierunku spadków przychodów całej branży (z uwagi na wysoki udział w przychodach) oddziaływać będzie gorsza koniunktura na rynku wieprzowiny oraz drobiu w 4q18. Na skutek wzrostu cen zbóż wzrosną koszty w branżach piekarniczej i paszowej. Odbudowa bazy surowcowej (wyższe zbiory owoców w 2018) i spadek cen surowców sprzyjają poprawie sytuacji w branży przetwórstwa owocowo-warzywnego, głównie w produkcji soków. Wzrostowi przychodów sprzyja wzrastający popyt eksportowy.

Wysoka presja z rynków światowych na spadki cen cukru oraz mniejszy przerób (obniżka zbiorów buraków cukrowych) pogłębią spadek rentowności jego produkcji. Możliwa jest poprawa dopiero w 2h19. Niskie ceny cukru w dalszym ciągu wspierać będą segmenty wykorzystujące cukier w procesie produkcyjnym.

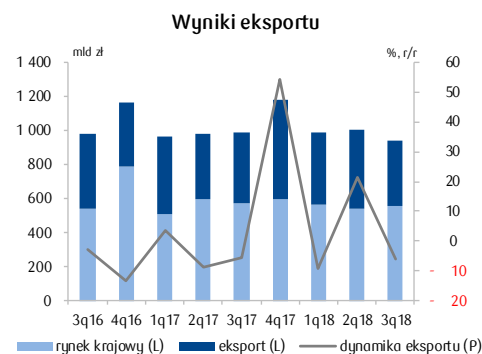
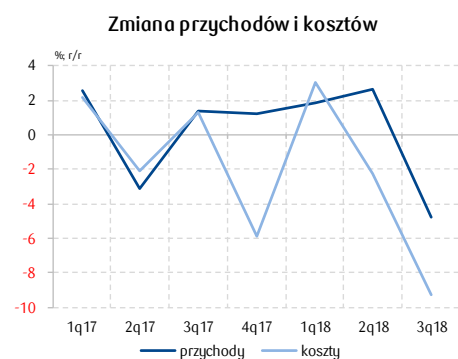
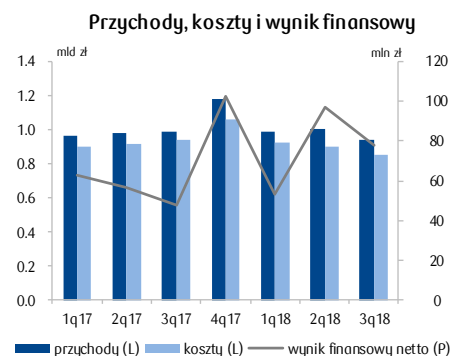


Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.0	3.3	4.7	3.8	3.6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11.3	10.9	13.4	11.3	11.0	11.8	62.3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.60	1.53	1.64	1.65	1.59	1.45	4.21
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.12	1.04	1.14	1.16	1.09	1.00	3.38
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	33	31	31	34	19	93
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	42	41	43	43	35	75
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	38	35	36	37	29	69
DR Współczynnik długu	0.47	0.47	0.45	0.43	0.45	0.47	0.81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.25	1.21	1.25	1.25	1.24	1.22	2.69
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26.9	26.9	25.9	26.2	22.3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 230	1 239	1 119	1 165	1 190	.	.

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 3q18 przychody branży odzieżowej zmniejszyły się o 4,8% r/r wobec wzrostu o 2,6% r/r w 2q18. Ograniczenie kosztów o 9,3% r/r (vs -2,3% r/r w 2q18) przy zmniejszeniu przychodów o 4,8% r/r (2,6% w 2q18) spowodowało poprawę wyniku finansowego netto w 3q18 o 63,2% r/r, co znalazło odzwierciedlenie w poprawie rentowności sprzedaży netto (tabela). W 3q18 przyspieszył wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika (8,6% vs 6,4% w 2q18), udział wynagrodzeń w przychodach sięgał 31%. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem w 3q18 zmniejszył się z 46% w 2q18 do poziomu 41%.
- W 3q18 odnotowano wzrost produkcji płaszczy damskich (36% r/r), bluzek i koszul damskich (27%) oraz koszul męskich (5%), natomiast obniżyła się produkcja kostiumów damskich (-77% r/r), sukienek i spódnic (-22%), żakietów (-20%), wyrobów pończosznicznych (-12%), spodni damskich (-5%). Ceny odzieży w 3q18 spadły o 4,4% r/r (vs 4,7% w 2q18).
- Spadek przychodów w 3q18 wynikał z niesprzyjających dla sprzedaży kolekcji jesień-zima'18/19 warunków pogodowych we wrześniu'18 oraz wysokiej bazy odniesienia.
- W kolejnych kwartałach na sytuację branży korzystnie będzie wpływał stabilny wzrost konsumpcji na skutek dobrej sytuacji na rynku pracy (większe wydatki na odzież, nabywanie droższych towarów, choć optymizm konsumentów pod koniec 2018 zmniejszył się z uwagi na spodziewane spowolnienie wzrostu gospodarczego). Z uwagi na rosnącą siłę nabywczą Polaków na rynku pojawia się coraz więcej zagranicznych sieci odzieżowych, będących silną konkurencją dla krajowych producentów inwestujących w sklepy firmowe. Rosnące znaczenie dla wyników producentów odzieży ma dywersyfikacja kanałów sprzedaży odzieży (istotne zwiększenie kanału e-commerce, w 2019 spodziewana dynamika wzrostu rzędu 50-60% r/r) oraz szersze wychodzenie poza granice kraju (LPP: Finlandia oraz Bośnia i Hercegowina). Coraz szybciej rośnie segment sklepów z ubraniami od razu przecenionymi. **Negatywnie na sprzedaż odzieży będzie wpływać rozszerzenie zakazu handlu o kolejną niedzielę i w rezultacie spowolnienie ruchu w galeriach handlowych.** Kluczowe dla kosztów firm odzieżowych pozostaną: kurs walutowy (umocnienie USD/PLN przełoży się na wyższe koszty zakupu kolekcji wiosna-lato'19 szytej na zlecenie na Dalekim Wschodzie) oraz presja na wzrost wynagrodzeń pracowników.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	5.0	8.8	5.7	10.6	8.1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13.1	15.3	15.0	18.7	17.6	7.6	52.6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.04	2.11	2.10	2.03	2.06	1.92	6.77
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.07	1.17	1.19	1.12	1.13	1.01	4.79
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	90	79	75	79	83	50	188
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	59	61	65	62	43	128
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	34	32	36	38	26	92
DR Współczynnik długu	0.42	0.40	0.47	0.42	0.41	0.44	1.05
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.98	1.99	2.03	1.93	1.93	1.99	11.50
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41.9	49.1	42.3	46.0	41.3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	234	241	197	209	213	.	.

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

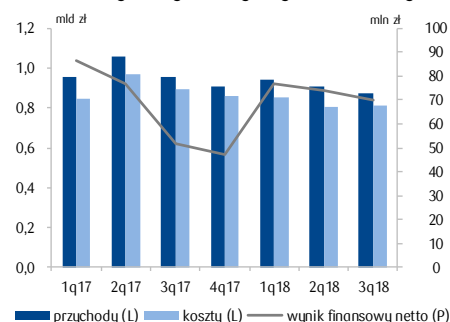
▪ Branża skórzana w okresie 1-3q18 zanotowała spadek przychodów r/r o 8,3%. Ograniczenie kosztów w 1-3q18 o 9,2% r/r przyczyniło się do poprawy wyniku finansowego o 2,5% r/r i wzrostu rentowności sprzedaży netto z 7,2% w 1-3q17, do 8,3% w 1-3q18. Udział eksportu w przychodach ogółem branży wyniósł 57% wobec 53% w 1-3q17.

▪ O sytuacji branży decyduje głównie kondycja producentów obuwia (PKD 15.2). W ujęciu ilościowym, według GUS, w 3q18 produkcja obuwia skózanego spadła o 29% r/r vs -20% r/r w 2q18. Średnie ceny obuwia w 3q18 obniżyły się o 1,5% r/r vs -2% r/r w 2q18. Polska, obok Włoch, Hiszpanii, Portugalii i Rumunii, należy do największych producentów obuwia skózanego w UE. Na koniec września'18 w systemie REGON zarejestrowanych było 3 502 podmioty, z czego 90% stanowiły firmy mikro. Małe firmy wytwarzają między 20 a 30% produkcji większych przedsiębiorstw. Global Research prognozuje wzrost wartości produkcji obuwia w Polsce w latach 2019-22 w granicach 1,6% - 4,8% r/r.

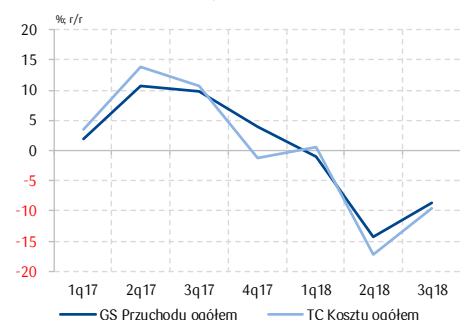
▪ Przychody grupy kapitałowej CCC (produkcja i handel obuwem) w 3q18 wyniosły 1 248 mln zł wobec 987,2 mln zł w 3q17. Grupa w 3q18 zanotowała 41,7 mln zł straty netto wobec 38,6 mln zł zysku netto w 3q17. Sprzedaż w kanale internetowym zwiększyła się o 70% r/r. Na koniec 3q18 sieć sprzedaży grupy obejmowała 1181 placówek. CCC poprzez swoją spółkę zależną eobuwie.pl jest liderem e-commerce na rynku obuwia w Europie Środkowo-Wschodniej.

▪ W najbliższych kwartałach wyniki ekonomiczne branży prawdopodobnie pozostaną na stabilnym, korzystnym poziomie. Zwiększeniu przychodów ze sprzedaży będzie sprzyjał wysoki popyt konsumpcyjny dzięki dobrej sytuacji na rynku pracy. Znaczący import taniego obuwia z Chin i Wietnamu jest dotkliwy szczególnie dla małych i średnich producentów w kraju. Duże firmy obuwnicze lepiej radzą sobie na rynku, zlecając produkcję w krajach azjatyckich o niższych kosztach wytwarzania, a ich rozwinięta sieć handlowa wraz z inwestowaniem w jakość i wzornictwo pozwala skutecznie przeciwdziałać taniej konkurencji, choć umocnienie USDPLN przełożyło się na wyższe koszty zakupu kolekcji wiosna-lato'19. Czynnikiem ryzyka dla wyników producentów pozostaje presja na wzrost płac pracowników. Ograniczenie handlu o kolejną, trzecią w niedzielę w miesiącu wpłynie będzie na zwiększenie zakupów w pozostałe dni tygodnia oraz dynamiczny rozwój kanału internetowego (krajowi producenci ponoszą nakłady na rozwój e-commerce, konkurując z Zalando).

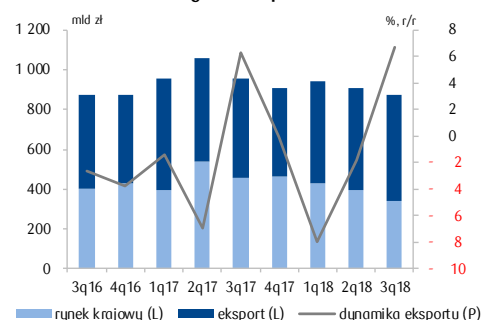
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wyniki eksportu



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
	ROS Stopa zysku netto	5.3	5.7	8.5	.	.	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15.2	14.3	17.0	.	16.4	6.8	36.8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.45	2.58	2.73	.	2.88	2.70	8.72
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.53	1.45	1.66	.	1.74	1.63	5.45
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	68	78	73	.	74	65	134
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	57	70	.	67	53	134
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	37	39	.	37	33	121
DR Współczynnik długu	0.35	0.34	0.31	.	0.31	0.35	1.06
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2.37	2.30	2.58	.	2.60	1.84	8.68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	52.5	49.2	54.3	.	.	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	72	72	66	66	67	.	.

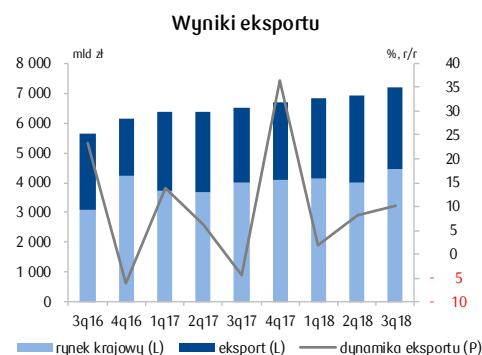
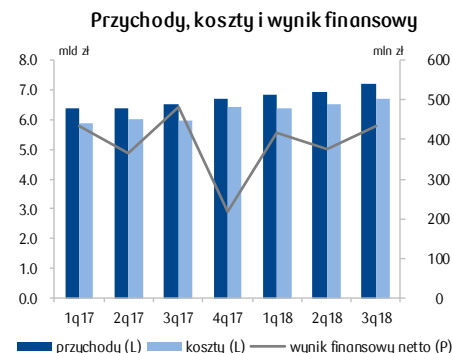
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

## PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

▪ Wyniki ekonomiczno-finansowe branży drzewnej w 3q18 były nieco słabsze niż rok temu, jednocześnie poprawiły się wobec poprzedniego kwartału (por. tabela). Dynamika przychodów i kosztów wzrosła, przy czym koszty rosły wyraźnie szybciej niż przychody (por. wykres). Na dynamikę wzrostu kosztów istotnie wpłynął znaczący wzrost wynagrodzeń w 3q18 - wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 11,4% r/r vs 7,8% r/r w 2q18. Kolejny ważny czynnik kosztowy - ceny drewna, nie zmienił się istotnie r/r. Według informacji portalu leśno-drzewnego Lasów Państwowych (LP) w 3q18 ceny drewna były stabilne w większości sortymentów (średni wzrost o ok. 0,3% r/r, podobnie jak w 2q18); ceny drewna do przerobu tartaczno nie zmieniły się; kłody świerkowe i sosnowe, które jednocześnie charakteryzował najwyższy poziom cen, potaniały średnio o 7,4% r/r. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach był nieco wyższy u producentów wyrobów tartacznych (42%) niż wyrobów z drewna (40%). W 3q18 dynamika eksportu nadal rosła (10,3% r/r vs 8,2% w 2q18), przyczyniał się do tego wzrost eksportu wyrobów tartacznych (32,5% r/r vs 13,6% w 2q18); eksport wyrobów z drewna zwolnił (5,6% r/r vs 7,1% w 2q18).

▪ Na wyniki branży decydujący wpływ mają producenci wyrobów z drewna (83% przychodów branży), pozostałe przychody generują tartaki. Lepsze wyniki w 3q18 osiągnęli producenci wyrobów z drewna (ROS=6,7%; +0,7 pp q/q), producenci wyrobów tartacznych notowali ROS=3,8% (+0,9 pp q/q). Według GUS w ujęciu ilościowym produkcja w 3q18 wzrosła r/r w przypadku palet z drewna (7%), tarcicy (5,7%), płyt wiórowych (3%); nie zmieniła się w przypadku sklejki, płyt mozaikowych, wyrobów dla stolarki, zmalała produkcja płyt pilśniowych (-22%) i oklein (-8%).

▪ W najbliższych kwartałach prawdopodobnie nadal wysoki popyt z rynku budowlanego sprzyja wysokiemu popytowi na wyroby branży drzewnej. Niekorzystne natomiast dla jej wyników może być spowolnienie, oczekiwane w przemyśle meblowym. LP zmieniły zasady sprzedaży na 2019 rok: 70% drewna zaoferowano w ramach tzw. puli podstawowej (tzn. klientom z poprzednich lat), pozostałe 30% w ramach puli otwartej (dostępnej dla każdego). W efekcie ograniczenia podstawowej sprzedaży, gwałtownie wzrosło zainteresowanie ofertą otwartą dla wszystkich uczestników rynku. W 2019 LP przeznaczyły do sprzedaży 40,4 mln m<sup>3</sup> (vs 43,8 mln m<sup>3</sup> w 2018; do wzrostu pozyskania drewna w 2018 przyczyniło się drewno pokłeskowe z 2017, z uwagi na niską jakość nie nadaje się ono do przerobu tartaczno, a jedynie do przerobu przemysłowego).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.7	3.5	6.2	5.5	6.2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14.0	12.1	13.1	12.3	12.5	10.8	39.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.45	1.34	1.35	1.30	1.25	1.54	5.01
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.92	0.81	0.83	0.81	0.76	0.87	3.59
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	43	46	43	43	44	40	104
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	38	41	44	42	39	78
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	40	36	39	40	28	83
DR Współczynnik długu	0.43	0.44	0.46	0.46	0.46	0.47	0.85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.15	1.09	1.10	1.08	1.06	1.41	3.37
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38.3	39.1	39.5	42.3	38.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	325	329	312	319	325	.	.

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

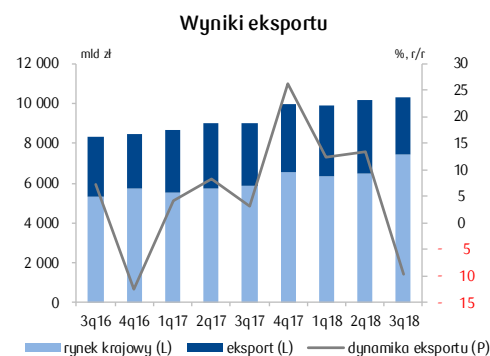
## PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe producentów papieru i wyrobów z papieru w 3q18 poprawiły się.** Wzrost przychodów w 3q18 (13,9% r/r vs 13,0% r/r w 2q18) był szybszy od wzrostu kosztów (10,0% r/r vs 10,8% r/r w 2q18). W 3q18 wynagrodzenie w przeliczeniu na pracownika zwiększyło się do 4,3% r/r (vs 2,8% r/r w 2q18). Zysk netto w 3q18 zwiększył się o 55% r/r, poprawiając rentowność (tabela). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się na satysfakcjonującym poziomie. Zmniejszył się udział sprzedaży eksportowej w przychodach (28% vs 37% w 2q18), o czym zadecydował spadek eksportu wyrobów z papieru i tektury o 20% r/r.

▪ W 3q18 producenci masy włóknistej, papieru i tektury (PKD 17.1; 9% firm działu generuje 37% przychodów ogółem i 60% wyniku finansowego działu) osiągnęli wyższą rentowność sprzedaży netto (ROS=17,0%) niż producenci wyrobów z papieru i tektury (PKD 17.2; 91% firm, 63% przychodów i 40% wyniku finansowego) z ROS=6,5%.

▪ **Wyniki branży uwarunkowane są cenami papieru i celulozy.** Ceny papierów wysokogatunkowych na koniec 3q18 były wyższe o 2,2-2,4% od cen w 2q18 i o ok. 10% w 3q17, tylko częściowo rekompensując wzrost cen celulozy. W 3q18 ceny celulozy ustabilizowały się na wysokim poziomie; cena celulozy NBSK (celuloza długowłóknista) wzrosła o 5,8% q/q, a cena BHKP (celuloza krótkowłóknista) o 0,5% q/q. W porównaniu do 3q17 ceny wzrosły o 37,2% (NBSK) i o 20,2% (BHKP). Według GUS w 3q18 nastąpił wzrost r/r produkcji m.in.: artykułów higienicznych (+33%), papieru siarczanowego (+16%), masy celulozowej (+13%); natomiast spadek dotyczył produkcji papieru gazetowego (-26%) oraz produkcji pieluszek (-9%).

▪ **W kolejnych kwartałach sytuacja ekonomiczna producentów papieru pozostanie korzystna,** rentowność prawdopodobnie utrzyma się na wyższym poziomie niż średnio w przemyśle przetwórczym. Czynnikiem pozytywnie oddziałującym na wyniki będzie możliwy większy popyt na papier ze strony producentów wyrobów z papieru oraz tendencja rosnących cen papieru. Wzrost cen celulozy (choć widoczna jest już stabilizacja cen na wysokim poziomie) niekorzystnie podwyższy koszty zakupu surowca dla producentów papieru. **Wyniki producentów wyrobów w krótkim okresie pozostaną stabilne.** Z jednej strony spodziewany jest wzrost popytu na opakowania w sytuacji zwiększenia popytu konsumpcyjnego, z drugiej strony obserwuje się spadek zużycia papieru jako efekt malejącego czytelnictwa gazet oraz coraz szerszego wykorzystywania kanałów elektronicznych. Podwyżki cen papieru graficznego będą czynnikiem osłabiającym zyski producentów wyrobów z papieru. **Wysokie ceny energii elektrycznej będą niekorzystnie oddziaływać na marżę branży papierniczej.**



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7.5	8.7	8.1	8.9	10.3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15.7	15.7	15.7	16.4	17.4	11.8	33.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.35	1.33	1.40	1.30	1.39	1.43	4.17
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.96	0.94	1.00	0.94	0.96	1.00	3.26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	35	36	33	37	38	34	75
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	57	50	56	56	60	95
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	42	48	42	40	41	86
DR Współczynnik długu	0.44	0.43	0.42	0.45	0.42	0.49	0.86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.10	1.09	1.12	1.10	1.12	1.21	2.29
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	35.1	34.2	36.0	36.5	27.8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	221	224	219	229	232	.	.

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



## PKD 19.2 Wytwarzanie i przetwarzanie produktów rafinacji ropy naftowej

W 3q18 zysk netto przedsiębiorstw wytwarzających produkty rafinacji ropy naftowej (m.in. paliwa silnikowe, oleje, brykiety, wyroby dla przemysłu petrochemicznego) **wzrósł aż o 84%** w warunkach rosnących cen ropy (wzrosła wartość zapasów). **EBITDA LIFO Orlenu i Lotosu nieznacznie pogorszyła się w 3q18 r/r**, co było spowodowane nieznacznym obniżeniem się marży na przerobie ropy oraz efektem bazy z 3q17.

Działania regulacyjne ograniczające szarą strefę w obrocie paliwami oraz dobra koniunktura gospodarcza (w szczególności rosnący transport drogowy) korzystnie wpływają na zwiększające się wolumeny sprzedaży paliw – sprzedaż oleju napędowego wzrosła w 3q18 o 5% r/r, a benzyny o 3% r/r. Stacje benzynowe znacząco poprawiają wyniki, gdyż notują zarówno wyższe wolumeny dostarczanych towarów, jak i wyższe marże paliwowe i pozapaliwowe (ograniczanie handlu w niedzielę, z którego stacje są wyłączone).

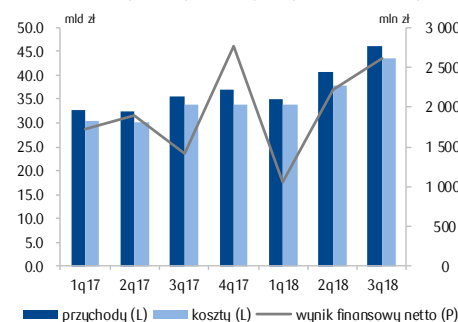
W Polsce utrzymującym się czynnikiem pozytywnym jest rosnący popyt na paliwa osiągnięty m.in. dzięki silnemu wzrostowi gospodarczemu. Rośnie konkurencja na rynku petrochemicznym, co jest negatywnym czynnikiem dla producentów.

Raportowane marże polskich producentów za 4q18 są lepsze r/r, przede wszystkim dzięki znaczącym spadkom cen ropy (niższy koszt zużycia własnego), co powinno przełożyć się pozytywnie na wyniki operacyjne. Na raportowany zysk netto negatywny wpływ będzie miało przeszacowanie wartości zapasów.

W dłuższej perspektywie wzrost gospodarczy w Polsce powinien pozytywnie przekładać się na polskich przetwórców ropy naftowej. Oczekiwana presja na cenę ropy w efekcie prognozowanego spowolnienia gospodarki światowej oraz wzrostu wydobycia ropy w USA (ograniczona zmniejszeniem wydobycia przez kraje OPEC) będzie pozytywna dla branży.

Potencjalna fuzja Orlenu i Lotosu może zmniejszyć konkurencję na polskim rynku i skutkować wzrostem marży. Sytuacja ta w szczególności przekłada się na wysokie notowania Lotosu (inwestorzy oczekują premii za przejęcie).

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.3	8.4	3.3	6.0	6.3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	18.8	20.2	10.6	.	18.4	15.7	51.4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.71	1.71	1.66	.	1.63	1.52	3.33
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.07	1.06	0.93	.	0.99	1.13	2.04
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	35	37	.	37	35	69
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	32	29	28	.	32	52	105
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	24	26	22	.	28	40	63
DR Współczynnik długu	0.45	0.44	0.44	.	0.47	0.51	0.72
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.29	1.30	1.24	.	1.31	1.51	4.19
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	25.2	25.7	27.7	26.0	26.0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	14	14	15	16	16	.	.

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

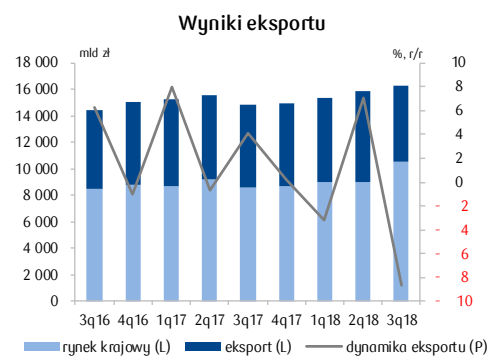
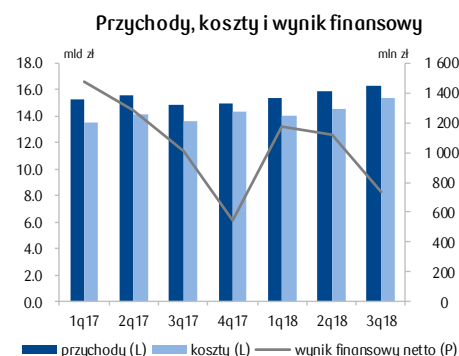
## PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

▪ **Tendencja pogarszających się wyników finansowych utrzymała się czwarty kwartał z rzędu**, gdyż zysk netto zmniejszył się o 26,8% r/r, przy wzroście przychodów o 9,5% r/r i kosztów o 12,6% r/r. Prawie wszystkie grupy PKD zanotowały pogorszenie wyników (z wyjątkiem PKD 20.5- pozostali producenci wyrobów chemicznych). Największy wpływ na zmianę wyników branży mieli producenci nawozów (PKD 20.15) którzy zanotowali 41 mln zł straty w 3q18 (vs 70 mln zł zysku w 3q17) – głównym powodem tak słabych wyników były rosnące ceny gazu oraz ciągłe opóźnienie w dostosowywaniu się cen nawozów do rosnących kosztów, pomimo że znacząco zmniejszył się import do Polski. Wytwórcy tworzyw sztucznych w formach podstawowych (PKD 20.16) osiągnęli słabsze wyniki finansowe o 35% r/r, a producenci pozostałych podstawowych chemikaliów nieorganicznych ponieśli stratę 13 mln zł w 3q18 (vs 58 mln zł zysku w 3q17) – przede wszystkim z powodu wysokiej cen ropy, która osiągnęła maksimum na przełomie września i października’18. Umiarkowany spadek wyników zanotowali wytwórcy farb i lakierów (PKD 20.3; -12%) z powodu spadku przychodów oraz producenci mydła, środków czystości i kosmetyków (PKD 20.4; -6%).

Udział sprzedaży eksportowej spadł o 6,9 pp r/r, do 35% w 3q18.

▪ Ilościowo wg danych GUS w 3q18 r/r zwiększyła się produkcja klejów (+89%), mydeł (+51%), pestycydów (+15%), kosmetyków do pielęgnacji włosów (+4,4%) i tworzyw sztucznych (+2,6%); nie zmienił się wolumen wyprodukowanej farby, a zmniejszyła ilość nawozów azotowych (-7,5%) oraz zapatek (-39%).

▪ **W 4q18 należy oczekiwać wyhamowania negatywnej tendencji zmian wyników finansowych z powodu bardzo dużych spadków cen surowców energetycznych.** Ropa naftowa zanotowała 30% spadek od szczytu do 22.01.18 – podczas gdy w grudniu’18 cena osiągnęła minimum na poziomie 42 USD (45% poniżej szczytu). Taniejący gaz, przy jeszcze utrzymującej się tendencji wzrostowej cen nawozów (opóźnienie w przenoszeniu kosztów surowców na produkt finalny), sprzyjać będzie producentom nawozów. **O ile ceny surowców utrzymają się na obecnych poziomach, to należy oczekiwać znaczącej poprawy wyników branży także w 1q19 i kolejnych okresach.**



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	6,9	3,8	8,0	7,3	4,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,7	13,6	14,4	14,4	12,5	13,3	45,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,70	1,60	1,65	1,53	1,51	1,76	5,28
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,20	1,10	1,13	1,05	1,04	1,10	3,46
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	39	40	43	41	40	50	100
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	50	45	51	52	54	58	97
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	46	47	49	48	50	40	77
DR Współczynnik długu	0,41	0,42	0,42	0,44	0,43	0,45	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,20	1,16	1,19	1,16	1,15	1,36	3,05
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41,9	42,3	41,3	43,2	35,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	247	247	240	250	253	.	.

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

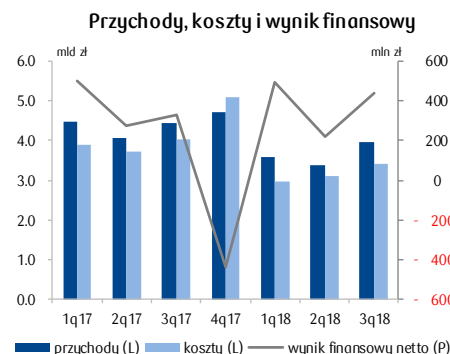
W 3q18 branża farmaceutyczna zanotowała znaczący spadek sprzedaży, rentowność poprawiła się r/r. Przychody zmniejszyły się o 10,7% r/r (-16,9% r/r w 2q18), koszty spadły o 15,2% r/r (-16,0% r/r w 2q18). Udział wynagrodzeń w przychodach sięga 16%. Producenci farmaceutyków w 3q18 odnotowali zysk 435 mln zł (vs 329 mln zł w 3q17 i 218 mln zł w 2q18). Rentowność przekroczyła średnią w przetwórstwie.

W 3q18 udział eksportu w przychodach sięgał 25% (-11 pp r/r z uwagi na spadek wartości eksportu o 38% r/r). Według GUS w 3q18 wartość produkcji podstawowych substancji farmaceutycznych wzrosła o 13% r/r, natomiast leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych zmniejszyła się o 24% r/r.

Wartość rynku farmaceutycznego w Polsce odpowiada za 1,3% PKB, co czyni go szóstym co do wielkości rynkiem w UE. Największy udział w wartości dodanej w branży stanowi produkcja (70-90%), dystrybucja generuje do 15% wartości dodanej, a logistyka 3-5%. Polski rynek charakteryzuje się znaczącym udziałem kapitału zagranicznego – cztery z pięciu największych firm farmaceutycznych to spółki o obcym kapitale. W Polsce leki generyczne stanowią 60% rynku pod względem wartości i 85% w ujęciu ilościowym. Leki i produkty dostępne bez recepty stanowią 33% wartości ogółem rynku, ocenianego na 10,4 mld zł.

W wyniku wprowadzenia w 2012 urzędowych cen leków refundowanych oraz ich znacznej obniżki w Polsce po wprowadzeniu ustawy refundacyjnej, eksport niektórych grup farmaceutyków stał się bardzo dochodowy, co doprowadziło w wielu przypadkach do ich braku w aptekach. NIK w raporcie z 09.01.19 ocenił, że roczna wartość eksportu leków sięga 3,5 mld zł, z czego 57% wywozu odbywa się nielegalnie. Mimo ustawowych mechanizmów mających przeciwdziałać niekontrolowanemu wywozowi leków oraz zakazujących obrotu w ramach odwróconego łańcucha dystrybucji, proceder nie zmniejsza się. Nad zmianami w prawie, które mają ukrócić działalność tzw. mafii lekowej pracują obecnie resort sprawiedliwości i kancelaria premiera. Proponuje się m.in. wprowadzenie kontroli bez zapowiedzi oraz wzmocnienie roli inspekcji farmaceutycznej.

W najbliższych kwartałach w kierunku poprawy wyników branży będą oddziaływać rosnące ceny leków bez recepty, wprowadzanie do sprzedaży dużej liczby nowych produktów, a także wzrost dochodów rozporządzalnych konsumentów, który sprzyja popytowi na farmaceutyki.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8.4	-9.7	13.9	7.1	11.3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9.2	4.3	12.5	9.3	10.5	12.3	35.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.78	1.75	2.14	2.01	1.79	3.30	11.15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.93	0.95	1.42	1.33	1.14	2.24	7.85
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	99	92	84	83	76	71	138
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	59	113	61	68	75	130
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	38	41	44	41	28	57
DR Współczynnik długu	0.30	0.31	0.32	0.30	0.31	0.25	0.54
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.28	1.27	1.30	1.29	1.21	1.80	3.81
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	36.1	43.4	21.0	25.0	25.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	65	65	62	63	64	.	.

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

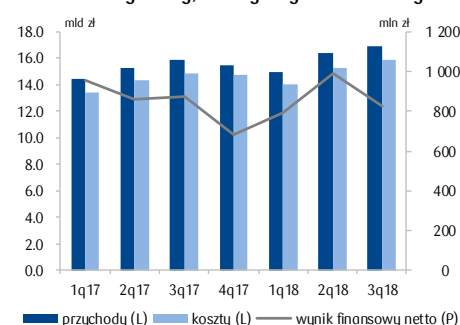
Wyniki finansowe 3q18 producentów wyrobów z tworzyw sztucznych pogorszyły się z powodu szybciej rosnących kosztów (tworzywa sztuczne w formach podstawowych) niż przychodów (odpowiednio 7,3% r/r vs 6,2% r/r). Rentowność kapitału własnego utrzymuje się na wysokim poziomie (12,8%), choć spadła o 1,1 pp r/r. Pomimo, że branżę można uznać za jednorodną, to poszczególne klasy PKD notowały mocno zróżnicowaną dynamikę wyników. Duży spadek ROS (o 3,1 pp r/r, do 2,8%) zanotowali producenci pozostałych wyrobów (PKD 22.29), a niewielki spadek zyskowności wytwórcy wyrobów dla budownictwa (PKD 22.23, -0,7 pp). Z kolei produkcja płyt, arkuszy i rur (PKD 22.21) oraz opakowań (PKD 22.22) okazała się bardziej opłacalna (poprawa ROS o 0,8 pp r/r i 0,9 pp r/r).

Na pozytywny obraz branży wpływa utrzymujący się długoterminowy wzrost popytu. Branża wytwarza szeroki asortyment wyrobów z tworzyw sztucznych dla przemysłu opakowaniowego (ok. 32,5% ogółu opakowań), budownictwa (zużywa ok. 26% wszystkich tworzyw), a także motoryzacji (10%) i gospodarstw domowych. Udział sprzedaży eksportowej zmniejszył się o 2,1 pp kw./kw., do 42,4% (tabela).

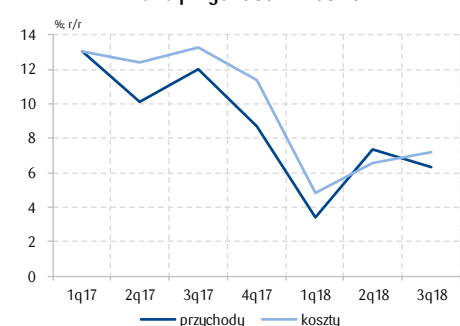
Dla kosztów branży istotne są ceny tworzyw sztucznych, dla których podstawowym surowcem są mono- i polimery, powstające na bazie ropy i innych wyrobów petrochemicznych. W 3q18 zwiększyły się średnie ceny prawie wszystkich tworzyw sztucznych (z wyjątkiem polistyrenu). Największy wzrost zanotował PET butelkowy +7,2% kw./kw.

Trendy produkcyjne w branży są istotnie warunkowane wymogami ochrony środowiska. Czynnikiem ten staje się kluczowy w kwestii wyboru konkretnego produktu. Z uwagi na walor odnawialności coraz popularniejsze stają się produkty z polietylenu i polipropylenu (wzrosty zużycia o kilkanaście % rocznie), jednocześnie traci na popularności polistyren (niepodlegający recyklingowi). W kolejnych kwartałach popyt na produkty branży utrzyma się na korzystnym poziomie, sprzyja mu oczekiwana dobra sytuacja głównych klientów branży, w szczególności producentów opakowań i wyrobów dla budownictwa. W 4q18, w ślad za coraz niższą ceną ropy, mocno obniżyły się notowania tworzyw sztucznych (średnio o 3,6% kw./kw. i aż o 7,8% na dzień 2.01.19 vs średnia 3q18), co pozytywnie przełożyło się na zyskowność branży w 4q18 i prawdopodobnie w kolejnych kwartałach. Nadal istotna będzie konkurencja wyrobów z tworzyw z krajów azjatyckich na polskim rynku.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5.7	4.8	5.6	6.1	5.1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13.9	12.8	12.6	13.3	12.8	12.2	40.1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.50	1.50	1.51	1.46	1.48	1.47	3.93
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.99	0.97	0.97	0.95	0.97	0.91	2.64
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	48	50	49	48	46	96
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	53	57	59	58	55	100
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	45	46	49	47	42	92
DR Współczynnik długu	0.47	0.46	0.46	0.47	0.47	0.50	0.84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.26	1.24	1.27	1.25	1.24	1.28	2.71
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	44.5	43.2	43.9	46.0	42.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	635	638	595	621	629	.	.

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

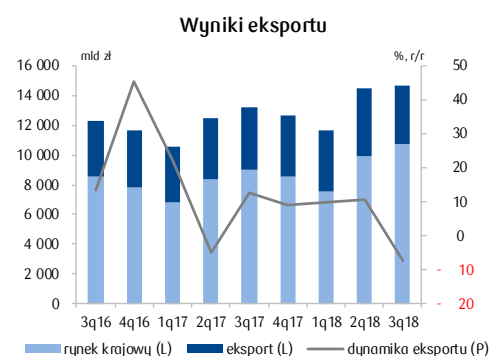
## PKD 23. Produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 3q18 były nadal bardzo dobre. Branża jest beneficjentem boomu budowlanego.** Wynik finansowy netto był zbliżony do 3q17, nieco słabszy niż w poprzednim kwartale. Dynamika przychodów i kosztów osłabła, przy czym koszty rosły szybciej niż przychody (wykres). Istotną składową kosztów producentów wielu materiałów budowlanych jest koszt energii elektrycznej - **produkcja wyrobów z surowców niemetalicznych należy do najbardziej energochłonnych** (zużycie energii stanowi 9% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych, 10% producentów cementu, 6% producentów szkła wobec 2% w przemyśle przetwórczym ogółem).

▪ **Branża produkuje głównie na potrzeby rynku krajowego** - w połowie firm udział eksportu w sprzedaży nie przekracza 5%, niemniej w 20% firm (decyl 8) wynosi powyżej 49%. O wynikach działu w 3q18 decydowały głównie wyniki producentów wyrobów z betonu (28% przychodów działu), szkła (27%) oraz cementu i wapna (14%). ROS netto w 3q18 nieco zmalał (-1,1 pp r/r; -1,3 pp q/q; tabela), kształtując się jednocześnie zdecydowanie powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego (9,5% vs 4,9%). **Rekordowy ROS (20,4%) odnotowali producenci cementu, wapna i gipsu, wysoki wskaźnik cechował też producentów wyrobów z betonu (10,7%) i ceramicznych materiałów budowlanych (10,5%).** Według GUS w ujęciu ilościowym w 3q18 wzrosła r/r produkcja szyb typu „float” (29,9%), spoiw gipsowych (24,6%), bloków z lekkiego betonu (14,0%), masy betonowej (12%), cementu (8,3%), elementów z silikatu (5,4%); na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku kształtowała się produkcja cegły i wyrobów izolacji termicznej; zmalała produkcja dachówki ceramicznej (-15,6%) oraz wapna (-4,8%).

▪ **W kolejnych kwartałach na wyniki działu w dalszym ciągu pozytywnie będzie wpływał wysoki popyt budowlany.** Rosnące zaawansowanie projektów z perspektywy unijnej 2014-2020, jak i dużo rozpoczętych projektów mieszkaniowych zapowiada większy popyt na materiały do wykańczania obiektów budownictwa kubaturowego. **Wysoki poziom cen na wyroby branży w warunkach wysokiego popytu będzie nadal sprzyjał dobrym wynikom branży.**

**Kluczowym ryzykiem dla produkcji wyrobów z surowców niemetalicznych pozostaje wzrost kosztów energii.** W przypadku cementowni koszty rosną także z tytułu zakupu dodatkowych uprawnień do emisji dwutlenku węgla, których ceny utrzymują się w trendzie wzrostowym.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	10.6	5.9	4.6	10.8	9.5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.9	12.5	6.3	12.2	13.2	12.4	39.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.92	1.62	1.83	1.72	1.79	1.93	5.15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.36	1.10	1.22	1.16	1.23	1.26	4.03
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	52	57	52	50	41	108
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	66	56	63	65	62	58	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	46	48	48	45	35	86
DR Współczynnik długu	0.40	0.43	0.40	0.42	0.41	0.40	0.78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.25	1.16	1.22	1.21	1.23	1.34	3.51
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32.1	32.9	35.4	31.5	26.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	348	350	342	352	356	.	.

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

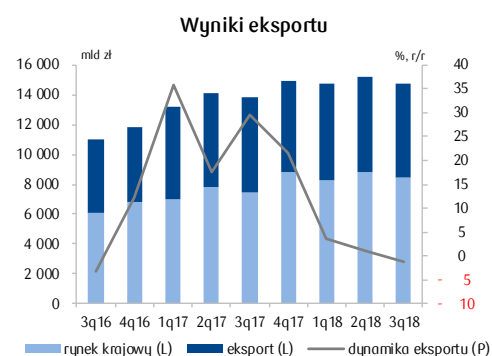
## PKD 24. Produkcja metali

Wyniki producentów metali poprawiły się znacząco, zysk netto poprawił się aż o 142% r/r; 3q18 okazał się 2-gim najlepszym kwartałem od 2016 pod względem zysku netto branży. Rentowność sprzedaży zwiększyła się o 3,3 pp r/r, do 6,0% (wystąpił także efekt niskiej bazy; tabela). Wzrost przychodów nadal zwalnia (+6,5%, por. wykres), jednak koszty zwiększyły się tylko o 2,7%. Rentowność kapitału własnego wzrosła o 1,9 pp do solidnego poziomu 12,2%.

Udział sprzedaży eksportowej zmalał o 3,5 pp r/r, do 42,7%.

Dotychczasowa sytuacja na rynku światowym była bardzo dobra. Wykorzystanie światowych mocy produkcyjnych w hutnictwie utrzymuje się na rekordowych poziomach na tle ostatnich lat. Sytuacja na rynku polskim wpisuje się w trend światowy. Część producentów deklaruje wykorzystanie mocy produkcyjnych w 100%. Znaczący wpływ na rynek miał remont wielkiego pieca w ArcelorMittal na początku 3q18, który zmniejszył roczną produkcję stali w Polsce, ceteris paribus, o 3%, co znacząco przyczyniło się do wzrostu wyników finansowych branży, dzięki ograniczeniu konkurencji przy nadal silnym popycie.

Istnieje wysokie prawdopodobieństwo, że dotychczasowa dobra passa na rynkach światowych zakończy się w najbliższym czasie, choć wyniki w 4q18 powinny być jeszcze co najmniej zadawalające. W szczególności niepokojące są dane z chińskiej gospodarki – w końcówce 2018 osłabł import metali, sprzedaż aut w grudniu zmniejszyła się o 16% r/r, a PMI w przemyśle stalowym spadł poniżej poziomu 45 pkt. Sytuacja w Chinach znacząco przekłada się na światowe trendy i w konsekwencji na polską branżę stalową. Negatywny wpływ na polskich producentów wywierać będzie podwyżka cen energii (koszty zużycia energii stanowią 7% kosztów ogółem). Szacuje się, że w 2018 polska gospodarka zużyje 14 mln ton stali w porównaniu do rekordowych 13,5 mln ton w 2017. Wpływ na prognozę mają boom w budownictwie (45% krajowego zużycia stali) i pozytywne trendy w przemyśle motoryzacyjnym i maszynowym. Produkcja stali w Polsce powinna być porównywalna r/r (ok.10,3 mln ton), gdyż 2017 był rekordowy (+15% r/r).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2.7	2.8	3.9	5.0	6.0	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.3	9.3	10.0	11.2	12.2	12.5	39.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.44	1.45	1.42	1.45	1.53	1.41	3.51
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.80	0.77	0.76	0.78	0.83	0.83	2.21
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	60	58	61	59	45	95
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	46	41	43	45	46	54	92
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	51	51	52	51	43	115
DR Współczynnik długu	0.51	0.50	0.51	0.51	0.50	0.55	0.95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.12	1.12	1.14	1.16	1.17	1.16	2.35
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	46.2	40.8	43.9	41.9	42.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	173	175	165	168	172	.	.

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)

■ **Producenci metalowych wyrobów zanotowali poprawę wyniku netto w 3q18 o 42,2% r/r**, dzięki lepszej dynamice przychodów (+6,4% r/r) niż kosztów (+4,9% r/r) oraz niskiemu efektowi bazy (por. wykres). Stopa rentowności kapitału własnego utrzymuje się na dobrym poziomie i wynosi 12,6% (+0,3 pp r/r). Dynamika wzrostu płac w przeliczeniu na pracownika znacząco spowolniła w porównaniu do 2q18 (+4,1% vs 10,4% r/r), co jest szczególnie ważne, gdyż udział płac w przychodach branży wynosi 17%. Analiza poszczególnych grup i klas producentów wg PKD wskazuje raczej na jednorodne trendy w branży. Znaczące pogorszenie wyników zanotowali tylko wytwórcy pozostałych gotowych wyrobów metalowych, gdzie indziej niesklasyfikowanych (PKD 25.99; -35%). Nieznacznie słabsze wyniki dotyczyły produkcji cystern i pojemników (PKD 25.2). Największy pozytywny wpływ na branżę mieli wytwórcy konstrukcji metalowych (PKD 25.11), którzy osiągnęli zysk w 3q18 48 mln zł zysku (wobec straty 167 mln zł w 3q17. Solidną poprawę wyników r/r zanotowały przedsiębiorstwa zajmujące się obróbką metali i nakładaniem powłok na nie (PKD 25.6 +43% r/r), produkcją noży i sztućców (PKD 25.7 +41%) oraz kuciem, prasowaniem, wyłaczaniem i walcowaniem metali (PKD 25.5 +28%). Udział sprzedaży eksportowej wyniósł 44,2% (-2,5 pp r/r).

■ Zmiany trendów produkcji w branży są bardzo dynamiczne. Wg danych GUS znacząca wzrosła ilość wytworzonych przewodów gołych (+28% w 3q18 r/r), drzwi stalowych (+18%) oraz grzejników (+10%). Z kolei zmniejszyła się ilość wyprodukowanych lekkich opakowań konserwowych (-37%), puszek innych niż do konserwowania żywności (-25%), zbiorników i cystern (-18%) oraz drzwi aluminiowych (-9%).

■ **W kolejnych kwartałach producenci metalowych elementów konstrukcyjnych będą beneficjentami ożywienia popytu inwestycyjnego. Nadal można oczekiwać wysokiego popytu na metalowe szkielety konstrukcyjne dla przemysłu (m.in.: urządzenia dźwigowe i podnośnikowe, wieże, maszty), budownictwa kubaturowego (budowle przemysłowe) i obiektów infrastrukturalnych (mosty, wiadukty). Nieznacznie zmniejszające się ceny półproduktów (blach, prętów, profili) powinny przełożyć się na lekką poprawę zyskowności branży. Presja płacowa nadal będzie występować, jednak wzrost wynagrodzeń powinien być bardziej przewidywalny i stabilniejszy.**



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.0	4.7	5.4	5.9	5.4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.3	11.6	12.0	12.9	12.6	13.0	47.1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.61	1.59	1.60	1.54	1.54	1.74	4.45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.03	1.00	1.01	0.96	0.95	1.07	3.20
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	56	57	57	58	45	106
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	57	61	62	62	55	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	47	48	50	48	35	81
DR Współczynnik długu	0.50	0.48	0.49	0.50	0.49	0.47	0.83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.35	1.33	1.36	1.35	1.34	1.45	3.92
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	46.7	46.2	44.9	46.4	44.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 141	1 150	1 041	1 078	1 093	.	.

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

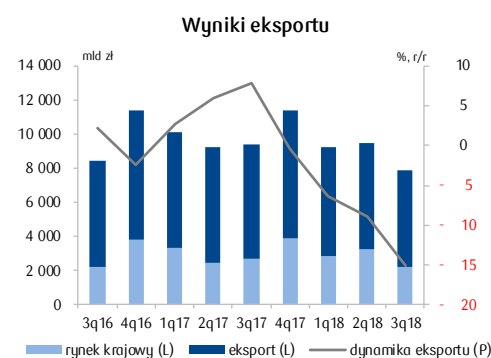
## PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

▪ W 3q18 rynek komputerów oraz wyrobów elektronicznych znacząco się zmniejszył. Nastąpił spadek przychodów (-16,0% r/r vs +2,1% r/r w 2q18) i kosztów (-17,7% r/r vs +0,7% r/r w 2q18). Ograniczenie kosztów pozytywnie wpłynęło na wynik finansowy; w 3q18 zysk netto wzrósł o 53% r/r, czego efektem była poprawa rentowności sprzedaży (tabela). Wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 5,6% r/r (vs 6,8% r/r w 2q18), udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 11%.

▪ W 3q18 utrzymał się spadkowy trend wartości sprzedaży eksportowej (-15,1% r/r wobec -9% r/r w 2q18).

▪ Na sytuację działu znaczący wpływ mają wyniki producentów elektronicznego sprzętu powszechnego użytku, tj. telewizorów, monitorów i dvd (PKD 26.4), których przychody sięgają 1/3 przychodów działu. Liczba wyprodukowanych telewizorów w 3q18 wyniosła 4,5 mln sztuk (-12% r/r). Po zwiększonym popycie na telewizory w 2q18 związanym z mistrzostwami świata w piłce nożnej szczególnie na droższe, większe odbiorniki, 3q18 przyniósł osłabienie zainteresowania zakupami sprzętu rtv. Dynamika wzrostu sprzedaży detalicznej w cenach stałych w grupie „meble, rtv, agd” w 3q18 (+5,2% r/r) była słabsza niż w 2q18 (+7,9% r/r) i 3q17 (+9,6% r/r). Największe udziały w sprzedaży na polskim rynku TV mają producenci: Samsung (ok. 40%), LG (19%) i Sony (8%).

▪ W najbliższych kwartałach można oczekiwać stabilizacji wyników branży. Wzrost realnych wynagrodzeń i dobra sytuacja na rynku pracy mogą przyczynić się do większej sprzedaży droższych, bardziej zaawansowanych modeli telewizorów współpracujących z konsolami do gier, umożliwiających oglądanie transmisji imprez sportowych w jakości 4K. Stopniowo spada udział w sprzedaży modeli LCD na rzecz OLED, szczególnie w sytuacji spadku cen nowej technologii. Także w UE, dokąd trafia przeważająca część polskiej produkcji, rośnie popyt na telewizory klasy premium, w których zastosowano technologię umożliwiającą komfortowe oglądanie z niewielkiej odległości. Ich transport z Dalekiego Wschodu jest nieopłacalny, co jest szansą dla producentów z Polski. Producenci poszukują nisz do zagospodarowania, np. poprzez produkcję dla firm motoryzacyjnych (zestawy multimedialne), czy produkcję 85-calowych odbiorników dla klientów biznesowych. Czynniki, które wpływają na ograniczenie dynamiki produkcji sprzętu rtv, są silne nasycenie sprzętem TV oraz rezygnacja z odbiorników na rzecz oglądania telewizji w komputerze i smartfonie.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2.0	2.5	1.7	2.8	3.4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	6.5	7.4	5.6	7.7	8.6	8.4	37.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.52	1.57	1.55	1.47	1.53	1.88	7.78
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.98	1.05	1.00	0.97	0.96	1.23	4.39
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	52	43	52	51	56	73	193
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	68	63	68	69	67	58	114
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	62	52	57	58	56	33	87
DR Współczynnik długu	0.51	0.49	0.50	0.53	0.51	0.43	0.81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.73	1.72	1.76	1.75	1.73	1.92	6.32
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	71.6	66.2	69.0	65.3	72.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	152	152	144	149	149	.	.

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



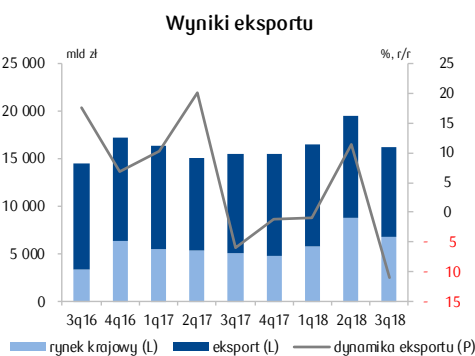
## PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

W 3q18 rynek urządzeń elektrycznych odnotował znacznie wyższą rentowność niż rok wcześniej (447 mln zł zysku wobec 216 mln zł w 3q17), osiągniętą przy zbliżonym poziomie przychodów. W 3q18 wyhamowała dynamika wzrostu wynagrodzeń na pracownika (2,1% r/r wobec 7,5 r/r w 3q17 i 8,9 r/r w 2q18). Bieżąca płynność finansowa kształtowała się na granicy akceptowalnego poziomu, podwyższona była zbyt niska (tabela).

W 3q18 branża odnotowała spadek poziomu eksportu (sprzedaż eksportowa stanowiła 58% przychodów ogółem vs 68% rok wcześniej - co wskazuje na rosnącą konkurencję w produkcji AGD; tabela); największe obniżenie eksportu wystąpiło w segmencie sprzętów gospodarstwa domowego i elektrycznego sprzętu oświetleniowego.

Poprawa oceny branży wynikała z lepszych wyników w trzech głównych segmentach branży, tj.: produkcji **sprzętu gospodarstwa domowego** (PKD 27.5, generującej ok. 29% łącznych przychodów działu - spadek o 7 pp proc, ROS=4,5% vs strata rok wcześniej), produkcji **elektrycznych silników, transformatorów i aparatury rozdzielczej** (PKD 27.1; 22% udziału w przychodach i rentowność na poziomie 4,4% vs 3,7% w 3q17) oraz produkcji **elektrycznego sprzętu oświetleniowego** (PKD 27.4; 16% udziału w rynku; ROS=1,9% vs 1,5% w 3q17). W ujęciu ilościowym (GUS) w 3q18 wzrosła produkcja ogniw i baterii (+4% r/r) oraz silników elektrycznych (+2% r/r; przy utrzymanej łącznej mocy produkowanych urządzeń); w segmencie AGD największe wzrosty produkcji odnotował segment suszarek (+14% r/r) oraz elektrycznych piekarników i kuchni (+3% r/r), z kolei największe spadki odnotowały produkcja mikserów (-44% r/r) oraz odkurzaczy i kuchni gazowych (po ok. -25% r/r).

W kolejnych kwartałach poprawa wyników będzie zależeć od utrzymania dyscypliny kosztów, w warunkach: (a) rosnących cen materiałów, (b) presji na wzrost płac pracowników przy ich niewystarczającej liczbie oraz (c) konkurencji bardzo dynamicznie rosnącego importu sprzętu AGD z Rumunii, Turcji czy Chin. **Wsparciem rozwoju branży są:** (d) poszerzanie oferty wraz z rosnącym popytem na urządzenia o większej pojemności, bardziej zaawansowane technologicznie, czy o lepszej klasie energetycznej; (e) znaczny udział produkcji eksportowej; (f) dodatni trend krajowej sprzedaży AGD i ożywienie na rynku mieszkaniowym; (g) inwestycje w budowę, modernizację i rozbudowę produkcji AGD (m.in. BSH uruchomił w 2018 dwie fabryki produkujące piekarniki i lodówki, planuje zwiększyć produkcję suszarek do ubrań, a w poł. 2019 ruszy nowa produkcja zmywarek; amerykański Whirlpool otworzył w Łodzi zakład produkujący suszarki do ubrań; niemiecki koncern Miele rozpoczął budowę fabryki pralek).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1.4	3.2	3.4	1.6	2.8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7.4	7.9	11.5	8.0	8.1	9.3	35.9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.30	1.33	1.31	1.25	1.25	1.77	4.81
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.84	0.91	0.87	0.78	0.78	1.02	3.06
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	48	46	47	55	57	62	125
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	62	58	59	64	65	118
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	65	69	62	64	71	41	82
DR Współczynnik długu	0.55	0.55	0.56	0.57	0.57	0.49	0.82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.22	1.24	1.26	1.20	1.19	1.68	4.25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	67.6	69.0	64.7	55.2	57.8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	276	277	279	288	290	.	.

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

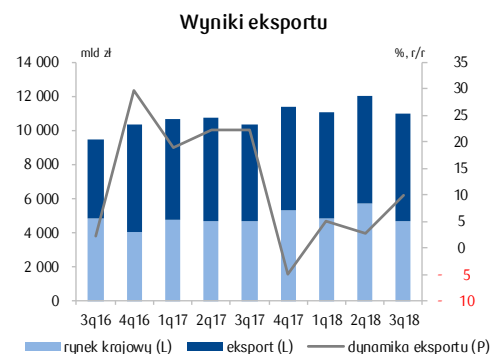
▪ **Wyniki finansowe producentów maszyn i urządzeń pogorszyły się r/r w 3q18.** Przychody wzrosły o 6,1%, podczas gdy koszty o 7,6%. Po bardzo dobrym 2q18 (najlepszym kwartale co najmniej od 2015) wyniki 3q18 rozczarowujące. W branży utrzymuje się znacząca presja płacowa (wynagrodzenie w przeliczeniu na pracownika wzrosło w 3q18 o 8,1% r/r (vs 6,7% w 2q18); koszty pracownicze stanowią 17% przychodów w branży. Udział sprzedaży eksportowej był wysoki (57,1%; +2 pp r/r), znacząco powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego.

Największy negatywny wpływ na zmianę wyniku finansowego branży mieli producenci silników i turbin, z wyłączeniem silników lotniczych i samochodowych (PKD 28.11), których zysk netto zmalał ze 194 mln zł w 3q17 do 88 mln zł w 3q18 oraz maszyn stosowanych w przetwórstwie żywności (PKD 28.93) – 73 mln zł w 3q17 vs 39 mln zł w 3q18. Zgodnie z oczekiwaniami znacząco poprawiły się wyniki producentów maszyn dla górnictwa (84 mln zł vs 21 mln zł w 3q17) dzięki silnemu popytowi, zarówno krajowemu jak i zagranicznemu.

▪ Według danych GUS w ujęciu ilościowym w 3q18 występowały takie same trendy produkcyjne jak w 2q18. Znacząco wzrosła produkcja maszyn do robót budowlanych i drogowych (+65% r/r), większa była również produkcja obrabiarek do metalu (+15%), kas rejestrujących (+12%) i lad chłodniczych (+4%). Bardzo mało wytworzonych zostało ciągników rolniczych (-41%).

▪ **W kolejnych kwartałach należy oczekiwać rosnącego popytu na maszyny i urządzenia.** Pozytywnie na popyt będzie wpływać brak pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, który będzie wymuszał większą robotyzację i automatyzację produkcji. Większe wykorzystanie środków unijnych przełoży się na rosnące inwestycje w rozbudowę parku maszynowego przedsiębiorstw.

Dobra passa producentów maszyn dla górnictwa powinna utrzymać się z uwagi na wzrost cen węgla i zaawansowaną restrukturyzację wielu kopalń, których park maszynowy wymaga znaczącej modernizacji. Wydatki na maszyny rolnicze będą powoli zwiększać się, gdyż rozpoczynają się kolejne programy dopłat unijnych. Problemy finansowe Ursusa prawdopodobnie przełożą się na znacznie niższą produkcję ciągników.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6.6	3.1	6.3	6.8	4.9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.8	11.1	11.7	12.4	11.7	9.6	35.5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.98	1.92	1.92	1.81	1.83	1.82	5.40
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.30	1.27	1.27	1.19	1.12	1.02	3.26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	69	66	66	65	71	70	158
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	64	67	64	60	53	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	50	52	53	49	35	79
DR Współczynnik długu	0.43	0.43	0.42	0.44	0.44	0.45	0.78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.65	1.62	1.66	1.77	1.64	1.52	4.02
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	55.1	52.9	55.8	52.2	57.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	490	492	457	477	483	.	.

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

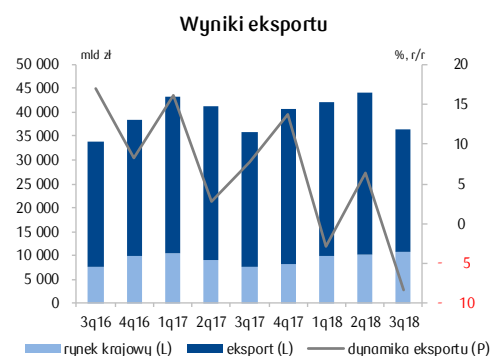
## PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep

W 3q18, po czterech kwartałach wzrostowych, branża motoryzacyjna odnotowała znaczne pogorszenie wyników. W efekcie niekorzystnej tendencji szybszego wzrostu kosztów (+3,3% r/r) niż wzrost przychodów (+2,0% r/r) obniżyła się wartość wyniku finansowego netto (0,7 mld zł vs 1,09 mld zł w 3q17 i 1,87 mld zł w 2q18; por. wykresy). Płynność finansowa kształtowała się w dolnej granicy akceptowalnego poziomu. Dynamika wynagrodzeń brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q18 wynosiła 4,9% r/r (vs 5,5% r/r w 3q17), udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał 9,6% (poniżej średniej w przemyśle).

W 3q18 udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem był niższy niż rok wcześniej (o 7 pp), niemniej wciąż był znacznie powyżej średniej dla przemysłu przetwórczego (odpowiednio 71% i 44%).

W 3q18 niewielkie pogorszenie wyników odnotowali producenci części i akcesoriów do pojazdów (PKD 29.3; 58% przychodów działu; ROS=3,1% r/r vs 3,5% r/r w 3q17), natomiast znacząco spadły wyniki producentów samochodów (PKD 29.1; 39% udziału w rynku; ROS=0,1% vs 2,4% w 3q17). W ujęciu ilościowym, wg GUS, w 3q18 r/r wzrost utrzymała produkcja samochodów ciężarowych i do transportu publicznego (odpowiednio +20% i +16%); zmalała natomiast r/r produkcja samochodów osobowych (-11,9%), silników spalinowych (-20,1%) oraz kontenerów (-1,3%).

W kolejnych kwartałach można oczekiwać spowolnienia dynamiki wzrostu branży motoryzacyjnej; presję na marże będą wywierać rosnące koszty produkcji (wyższe ceny surowców i koszty pracownicze, jak również kosztowne technologie elektryczne); sektor motoryzacyjny może również odczuć niższe tempo rozwoju strefy euro. Krajowa produkcja samochodów w 2018 będzie raczej niższa niż rok wcześniej; niemniej działania wielu producentów pozwalają oczekiwać w dłuższym okresie utrzymania wzrostu branży (rosnąca sprzedaż Fiata500 i Abartha500, spółka Solaris Bus & Coach planuje budowę kolejnego zakładu produkcyjnego; ruszyła realizacja nowej inwestycji Volkswagen w Poznaniu, a we Wrześni VWP planuje produkcję kamperów). Wyniki segmentu produkcji części i akcesoriów wspierają inwestycje w rozbudowę potencjału produkcyjnego, dodatkowo Polska Grupa Motoryzacyjna podpisała z Hyundai Motor Manufacturing Czech i KIA Motors Slovakia porozumienie o partnerstwie i pomocy w znalezieniu dla koreańskich koncernów nowych dostawców części i komponentów na rynku krajowym. W dłuższej perspektywie znaczącym wsparciem rozwoju branży będzie rozwijający się projekt elektromobilności i rosnące zapotrzebowanie na auta hybrydowe.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
	ROS Stopa zysku netto	3.1	3.7	4.5	4.3	2.0	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14.3	12.8	14.5	14.9	11.6	13.2	43.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.29	1.27	1.26	1.24	1.27	1.45	5.26
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.97	0.97	0.96	0.95	0.93	0.89	3.92
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	29	27	28	28	32	41	105
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	47	45	52	52	47	51	102
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	54	58	60	56	44	100
DR Współczynnik długu	0.53	0.50	0.52	0.54	0.52	0.55	0.93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.16	1.14	1.16	1.15	1.16	1.31	3.55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	78.5	80.1	76.3	77.1	70.6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	320	321	308	325	325	.	.

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

## PKD 31. Produkcja mebli

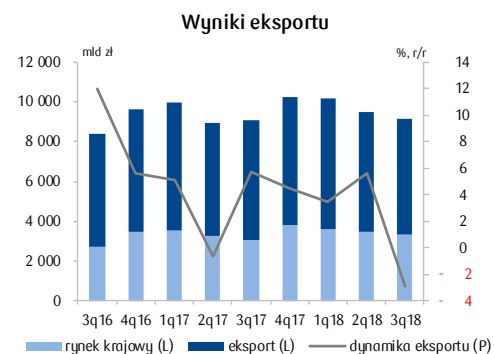
▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe branży meblarskiej w 3q18 nadal pogarszały się.** Wynik finansowy netto kształtował się na poziomie 287 mln zł (vs 363 mln zł w 3q17 i 354 mln zł w 2q18). Dynamika przychodów (1,2% r/r vs 6,2% r/r w 2q18) i kosztów (2,1% r/r vs 6,9% r/r w 2q18) wyhamowała, przy czym koszty nadal rosły szybciej niż przychody. Wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wynosił 5,7% r/r (8,6% r/r w 2q18), a udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 19%.

▪ **Na wyniki branży decydujący wpływ mają producenci pozostałych mebli (80% przychodów działu).** Rentowność producentów mebli w 3q18 kształtowała się poniżej średniej dla przemysłu przetwórczego (3,1% vs 4,9%), wyraźnie powyżej średniej dla przemysłu jedynie w przypadku produkcji mebli biurowych (7,9%; 12% przychodów działu) i materaców (7,9%; 6% przychodów). W ujęciu ilościowym produkcja mebli wg GUS w 3q18 wzrosła r/r w przypadku drewnianych mebli kuchennych (20,3%), mebli drewnianych do sypialni (8,6%) oraz mebli tapicerskich przeznaczonych do spania (5,4%); nie zmieniła się r/r produkcja mebli do pokoi dziennych.

▪ **Dla branży istotny jest popyt zagraniczny – 63,7% przychodów producentów mebli pochodziło w 3q18 z eksportu.** Polska jest 3. światowym eksporterem mebli (za Chinami i Niemcami), ok. 85% polskiego eksportu jest kierowane do krajów UE, trwają poszukiwania nowych rynków zbytu w Ameryce Północnej, Azji Południowo-Wschodniej czy Afryce Północnej. **W 3q18 dynamika eksportu wyhamowała** (-2,9% r/r vs +5,6% r/r w 2q18), w przypadku głównego segmentu – producentów pozostałych mebli do (-3,6% r/r) vs +1,9% r/r w 2q18.

▪ **W nadchodzących kwartałach nie można wykluczyć kontynuacji osłabienia popytu na meble na eksport** z uwagi na pogorszenie koniunktury w strefie euro, w tym na rynku niemieckim – bardzo ważnym dla producentów mebli.

**Na krajowym rynku zakupy mebli** (pierwsze wyposażenie mieszkania, częstsza wymiana mebli) **nadal będą wspierane przez rosnące dochody** ludności. Atutem polskich wyrobów jest konkurencyjna oferta (cena, dobre wzornictwo) i coraz lepsza rozpoznawalność polskich marek.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3.9	4.8	4.8	3.9	3.1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12.1	12.0	12.9	11.0	9.9	12.1	55.4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.66	1.62	1.62	1.59	1.57	1.58	4.54
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.06	1.00	1.02	0.97	0.99	0.98	3.08
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	40	40	39	43	42	34	81
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	36	39	39	42	38	73
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	32	34	34	34	33	76
DR Współczynnik długu	0.40	0.40	0.41	0.40	0.41	0.48	0.93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.30	1.25	1.29	1.28	1.26	1.39	3.85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	66.4	63.0	64.7	63.4	63.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	412	418	395	416	422	.	.

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

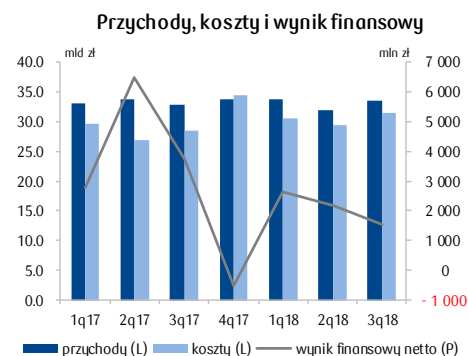
## PKD 35.1 Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

■ **3q18 przyniósł pogorszenie sytuacji branży.** Przychody zwiększyły się o 2,1% r/r (vs -5,6% r/r w 2q18), jednak dynamika ich wzrostu była znacznie niższa niż wzrost kosztów (10,8% r/r vs 9,2% r/r w 2q18). Energetyka w 3q18 wypracowała zysk netto w wysokości 1,5 mld zł (vs 3,7 mld zł w 3q17 i 2,2 mld zł w 2q18). **Na sytuację branży największy wpływ ma podsektor handlu energią** (36% ogółu firm, 51% przychodów branży, 18% wyniku finansowego branży, ROS=1,8% w 3q18 vs 10,6% w 3q17) **oraz podsektor wytwarzania** (36% firm, 26% przychodów, 22% wyniku, ROS=4,2% w 3q18 vs 14,9% w 3q17).

■ W 3q18 zużycie energii wzrosło o 2,3% r/r vs 1,0% r/r w 2q18, produkcja zwiększyła się o 2,5% r/r (vs -2,5% r/r w 2q18). W 3q18 średnia cena hurtowa energii elektrycznej na rynku SPOT znacząco wzrosła (58% r/r vs 45% r/r w 2q18), pozytywnie wpływając na wynik w sektorze wytwarzania. Wzrost cen związany był z sytuacją na rynkach powiązanych: ceny uprawnień do emisji CO<sub>2</sub> w 3q18 były ponad trzykrotnie wyższe niż w 3q17 (18,9 euro/t vs 5,9 euro/t), ceny węgla zwiększyły się o 21% r/r (11,3 zł/GJ vs 9,3 zł/GJ). Utrzymuje się wzrostowy trend cen zielonych certyfikatów (w 3q18 wzrost o 181% r/r). Wyższe ceny energii negatywnie wpływają na rentowność sektora obrotu (niższa marża na sprzedaży energii elektrycznej konsekwencją wyższych kosztów zakupu na rynku hurtowym).

■ **W kolejnych kwartałach spodziewana jest poprawa sytuacji branży.** Wzrost cen hurtowych energii i zielonych praw majątkowych na TGE będzie korzystnie oddziaływać na marże wytwórców. Ryzyko ponoszenia wysokich strat na sprzedaży energii przez spółki obrotu zostało wyeliminowane przez zapowiadane ustawą rządowe rekompensaty pokrywające spadek przychodów wynikający z zamrożenia cen na poziomie z czerwca 2018 (spółki obrotu kupowały energię w hurcie drożej niż teraz mogą ją odsprzedać odbiorcom). Rekompensaty będą wypłacane z Funduszu Wypłaty Różnicy Ceny, który w 80% będzie zasilony środkami ze sprzedaży przez rząd na aukcji 55,8 mln dodatkowych uprawnień do emisji CO<sub>2</sub>.

■ **W poł. stycznia'19 resort energii rozpoczął konsultacje publiczne Krajowego planu na rzecz energii i klimatu na lata 2021-2030.** Plan zakłada dwuletnie opóźnienie w osiągnięciu nałożonego przez UE celu 15% OZE w końcowym zużyciu energii. Udział węgla w produkcji energii do 2030 ma zmniejszyć się z 80% do 60% poprzez zwiększanie udziału odnawialnych źródeł i wprowadzenie energetyki jądrowej od 2033.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
	ROS Stopa zysku netto	12.2	-1.6	8.2	7.4	4.9	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.4	7.5	6.1	5.7	4.9	6.7	23.4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.38	1.25	1.34	1.15	1.19	1.66	4.17
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.25	1.11	1.19	1.00	1.03	1.41	3.61
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	10	12	12	14	16	15	35
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	38	42	39	39	40	40	79
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	25	33	26	27	29	31	55
DR Współczynnik długu	0.39	0.40	0.39	0.39	0.40	0.44	0.80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.96	0.94	0.96	0.94	0.94	1.02	2.31
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0.7	0.6	0.6	0.5	0.6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	51	50	50	50	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 3q18 były zbliżone r/r (585 mln zł zysku wobec 596 mln zł w 3q17), poprawiły się wobec 2q18 (523 mln zł zysku). Dynamika przychodów wyhamowała (6,1% r/r wobec 11,5% r/r w 2q18), jednocześnie koszty rosły nieco szybciej (6,8% r/r). Dynamika wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika zwołała (5% r/r vs 14,1% r/r w 2q18), udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 12%. **Wyniki działu są wypadkową wyników firm zajmujących się wznoszeniem budynków** (PKD 41.2: 84% przychodów działu) oraz **firm deweloperskich** (PKD 41.1). W 3q18 firmy deweloperskie odnotowały ROS=10,1%, jednocześnie cechowało je duże zróżnicowanie - ROS połowy firm nie przekraczała 4,9%, 20% firm poniosło straty, a 20% najlepszych firm notowało ROS powyżej 11,5%. Segment kubaturowy uzyskał ROS=4,4% (vs 2,6% w 2q18).

▪ **Aktywność w zakresie budynków w 3q18 była duża, niemniej struktura produkcji budowlano-montażowej sygnalizuje rosnącą aktywność w budownictwie infrastrukturalnym** (udział budynków zmalał do 50,9% w 3q18 z 61,0% w 1q18; w tym budynków mieszkalnych do 17,1% z 20%). W przypadku budynków niemieszkalnych największy był udział obiektów przemysłowych i magazynowych (12,8%).

▪ **W kolejnych kwartałach podstawowym problemem większości firm nadal będzie wzrost kosztów budowy w sytuacji wysokiego popytu na usługi budowlane przy barierach podaży** (deficyt pracowników, opóźnienia w dostawach materiałów), który osłabia wyniki budownictwa. **Budownictwo mieszkaniowe jest nadal w fazie ekspansji - utrzymujący się wzrost liczby rozpoczętych mieszkań** (10% r/r w 3q18 i 6% r/r w 4q18; w tym w przypadku deweloperów odpowiednio 32% r/r i 21% r/r), jak i duża liczba mieszkań w budowie oznaczają duży popyt na usługi wykonawcze. **Wysoki popyt na te usługi utrzyma się w najbliższych kwartałach także w przypadku budownictwa kubaturowego** wraz z wchodzeniem w fazę realizacyjną coraz większej liczby projektów współfinansowanych ze środków obecnej perspektywy finansowej UE (wzrost rozstrzygniętych przetargów na obiekty o 45% r/r w 3q18 i o 4% r/r w 4q18).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	5.3	-0.3	0.2	4.6	5.1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.6	7.5	0.4	7.1	9.8	10.3	60.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.93	1.88	1.98	1.81	1.82	1.65	4.57
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.14	1.14	1.21	1.10	1.09	1.16	3.39
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	92	88	93	90	91	14	227
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	67	62	71	70	71	65	141
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	57	56	58	60	58	46	107
DR Współczynnik długu	0.58	0.59	0.58	0.60	0.61	0.59	0.91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2.30	2.25	2.23	2.19	2.29	1.93	14.55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	6.9	8.6	7.5	9.6	4.6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	454	454	422	454	461	.	.

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

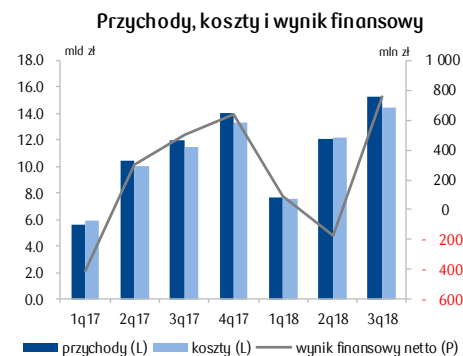
## PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe budownictwa inżynieryjnego** (budowa m.in. autostrad, ulic, dróg szynowych, wiaduktów, linii elektroenergetycznych i telekomunikacyjnych; przychody firm drogowych stanowiły w 3q18 76% przychodów działu) **w 3q18 poprawiły się**, branża odnotowała 760 mln zł zysku wobec straty 170 mln zł w 2q18; wykres). Przychody wzrosły przy wolniej rosnących kosztach (wykres). Udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 16%, wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika wzrosły w 3q18 o 14,1% r/r (vs 7,8% r/r w 2q18). **Ograniczenia podaży (w tym deficyt pracowników i zakłócenia dostaw materiałów) przy wysokim popycie przekładają się na wzrost cen – wzrost kosztów zagraża rentowności kontraktów, szczególnie tych sprzed 2-3 lat.**

▪ Efektem dyskusji administracji państwowej i branży budowlanej są **zasady waloryzacji opublikowane 22.01.19** przez GDDKiA: na „koszyk waloryzacyjny” składają się ceny paliwa, cementu, asfaltu, stali, kruszywa i średnie wynagrodzenia z ustalonymi stałymi wagami. Dodatkowo, uwzględniany będzie wskaźnik CPI. Waloryzacja będzie dotyczyć wszystkich nowych kontraktów na okres dłuższy niż 12 miesięcy, przewiduje się comiesięczną waloryzację kwot należnych wykonawcy. Nowe zasady obejmą generalnych wykonawców i podwykonawców. Ryzyko związane ze wzrostem kosztów kontraktów ma rozkładać się po połowie na wykonawców i zamawiających. Waloryzacji ma podlegać 50% wartości kontraktu. Nowe zasady będą stosowane w postępowaniach, które obecnie są na etapie przygotowywania ofert przez wykonawców.

▪ **Popyt na usługi budowlane generuje obecnie budowa ok. 1 426 km dróg** (faza realizacji) o wartości ok. 58 mld zł. Kolejne inwestycje z programu drogowego (o wartości ok. 52 mld zł) będą już objęte waloryzacją. **W przypadku programu kolejowego** w fazie przetargowej znajdują się umowy o wartości ok. 10 mld zł, a na etapie projektowania inwestycje o wartości ok. 8,5 mld zł.

▪ **W kolejnych kwartałach utrzyma się wysoki popyt na usługi budowlane w segmencie infrastrukturalnym.** Kontynuowany wzrost wydanych pozwoleń na obiekty inżynierii lądowej i wodnej w 3q18 (7,2% r/r vs 5,0% r/r w 2q18) zapowiada utrzymujący się popyt na usługi wykonawcze; jednocześnie rosnące płace i wysokie koszty materiałów wzmacniają ryzyko problemów, szczególnie firm z kontraktami podpisanymi w latach 2016-2017 w warunkach niskich cen. **W przypadku nowych kontraktów sytuacja powinna się poprawić z uwagi opisane powyżej zasady waloryzacji, wypracowane przez administrację państwową i branżę budowlaną.**



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.4	4.5	1.3	-1.5	5.1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5.5	10.3	3.6	-1.8	9.0	6.7	45.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.16	1.17	1.14	1.07	1.12	1.49	3.99
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.98	1.05	0.95	0.88	0.93	1.15	3.56
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	31	20	38	33	29	22	95
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	83	68	76	79	74	77	140
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	81	79	81	81	72	49	120
DR Współczynnik długu	0.71	0.71	0.68	0.73	0.71	0.56	0.92
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.62	1.58	1.69	1.70	1.91	1.59	7.00
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0.4	2.0	2.5	1.5	3.1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	456	459	429	440	445	.	.

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 3q18 sprzedawcy samochodów wykorzystali korzystny trend szybszego wzrostu przychodów niż wzrost kosztów (przychody +37,2% r/r, koszty +34,4% r/r), co skutkowało diametralną poprawą wyniku finansowego (wykres) i rekordową zyskownością sprzedaży (tabela). Dynamika wzrostu wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q18 wyniosła 12,0% r/r (vs 5,6% r/r w 3q17), pomimo tak znaczącego wzrostu udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał tylko 4% (tj. prawie 2.razy mniej niż średnia w całej sekcji G - Handel). Bieżąca płynność finansowa była na akceptowalnym poziomie, natomiast płynność podwyższona była zbyt niska (tabela).

Na poprawę oceny branży wpłynęły lepsze r/r wyniki zarówno **sprzedaży hurtowej i detalicznej pojazdów** (PKD 45.1; ok. 80% przychodów działu) z ROS=3,5% (vs 1,3% w 3q17), jak i **sprzedaży hurtowej i detalicznej części do pojazdów** (PKD 45.3; 20% przychodów ogółem; ROS=3,1% vs 1,1% w 3q17). W strukturze przychodów działu ponad 56% przychodów generują spółki będące własnością kapitału zagranicznego.

W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania popytu na samochody. W 4q18 na rynku krajowym zarejestrowano 128,5 tys. nowych i 226,3 tys. używanych (w większości importowanych) samochodów osobowych [odpowiednio (-0,9% r/r) i +7,5% r/r] oraz 20,2 tys. (+22,8% r/r) nowych pojazdów dostawczych (DMC do 3,5 t.). Znaczny wzrost zakupów firmowych wyprzedzający wejście w życie (od 01.09.18) nowej normy dotyczącej emisji spalin Euro 6d-TEMP oraz poprzedzający zmianę przepisów (od 2019) podatkowych dotyczących leasingu (ok. 50% rejestracji samochodów osobowych i ok. 70% lekkich samochodów dostawczych finansowanych leasingiem) i opodatkowania samochodów w firmach skutkowało wzrostem ich udziału w rynku do 75% (+5 pp); nabywcy indywidualni nadal zaopatrują się głównie na rynku wtórnym. Konkurencją dla rynku nowych samochodów osobowych stanowi import pojazdów używanych, w 4q18 sprowadzono ponad 226 tys. pojazdów (+8,7% r/r). Ponieważ wśród sprowadzanych pojazdów znaczny udział mają starsze auta (średni wiek importowanych pojazdów wynosi 11 lat i 10 miesięcy vs średnio 10 lat w UE) **rośnie zapotrzebowanie na części zamienne**, co wraz wysokim poziomem inwestycji zagranicznych w rozbudowę tego segmentu branży motoryzacyjnej (najnowszą inwestycją było uruchomienie 17.01.19 w fabryce Grupy PSA seryjnej produkcji 3-cylindrowych silników benzynowych PureTech), wspiera rozwój handlu częściami.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1.3	1.2	1.1	-0.1	3.4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15.3	14.6	10.8	4.6	13.4	9.4	35.6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.30	1.32	1.30	1.28	1.30	1.15	2.59
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.60	0.63	0.60	0.59	0.60	0.45	1.48
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	54	52	53	54	59	115
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	31	32	28	28	31	23	64
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	43	43	40	41	41	100
DR Współczynnik długu	0.74	0.74	0.74	0.74	0.73	0.68	0.89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.45	1.43	1.38	1.38	1.44	1.19	4.32
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5.5	4.1	4.6	5.8	3.7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	397	404	384	404	413	.	.

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



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

▪ **Sytuacja ekonomiczno-finansowa w handlu hurtowym w 3q18 ustabilizowała się na przeciętnym poziomie.** Dynamika przychodów hurtu w 3q18 zwiększyła się (11,9% r/r vs 9,8% r/r w 2q18), była jednak niższa od wzrostu kosztów (12,1% r/r vs 9,0% r/r w 2q18). Wypracowany w 3q18 wynik finansowy netto (2,7 mld zł) nie zmienił się r/r, był o 23% niższy od uzyskanego w 2q18, rentowność sprzedaży netto obniżyła się (tabela). W 3q18 wzrost wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika spowolnił (5,1% r/r vs 8,4% r/r w 2q18).

▪ **Sprzedaż hurtowa jest jedną z bardziej rozdrobnionych branż** (w systemie REGON na koniec 3q18 było zarejestrowanych 248 tys. hurtowni; 95% to hurtownie o zatrudnieniu do 9 osób). Znaczne rozdrobnienie branży i silna konkurencja prowadzi do niewypłacalności. Wg Coface w 3q18 liczba hurtowni, wobec których ogłoszono upadłości lub restrukturyzacje zwiększa się (40 vs 38 w 3q17), co stanowiło 15% upadłości ogółem; prowadzenie hurtowni staje się coraz bardziej ryzykowne. Hurt FMCG jest zdominowany przez Eurocash z ponad 27% udziałem, pozostała część rynku należy do kilku dużych firm hurtowych oraz licznych małych i średnich hurtowni funkcjonujących na rynkach lokalnych.

▪ **W najbliższych kwartałach oczekiwana jest stabilizacja wyników handlu hurtowego.** Wyższym przychodom hurtowni sprzyjać powinien wzrost zamówień ze strony handlu detalicznego będący efektem zwiększenia realnych dochodów gospodarstw domowych, choć coraz częściej producenci trafiają bezpośrednio do sklepów z pominięciem hurtowni (efekt rosnącej siły zakupowej detalistów). Możliwe zagrożenia to problemy z płynnością finansową (nieterminowe regulowanie zobowiązań przez firmy detaliczne), wejście na rynek dużego podmiotu, rozszerzenie zakazu handlu o kolejne niedziele (zakaz prac związanych z magazynowaniem), wysoka rotacja i trudności w pozyskaniu nowych pracowników.

▪ **Kontynuowane będą procesy konsolidacyjne w handlu hurtowym,** dalszy rozwój specjalistycznych hurtowni z dobrą pozycją na lokalnych rynkach, umocnienie relacji z detalem, poszukiwanie innowacyjnych formatów, posiadanie sieci partnerskich i franczyzowych, e-handel, współpraca z sektorem HoReCa. **Mniejsze hurtownie będą miały trudności z utrzymaniem na rynku,** nie można wykluczyć upadłości części z nich. Szansą na przetrwanie mniejszych hurtowni może być skoncentrowanie się na niszach lub podjęcie współpracy z ogólnokrajowymi hurtowniami. **Część z dużych, zintegrowanych hurtowni będzie przejmować lub budować własne sieci franczyzowe.**



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
	ROS Stopa zysku netto	2.2	2.9	1.9	2.7	2.0	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11.8	12.6	10.4	13.1	12.5	11.7	44.1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.45	1.49	1.48	1.42	1.42	1.54	3.92
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.00	1.04	1.02	0.98	0.97	0.93	2.67
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	32	33	32	33	44	118
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	47	48	48	49	52	103
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	46	48	47	48	40	93
DR Współczynnik długu	0.59	0.57	0.58	0.60	0.60	0.58	0.86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.52	1.57	1.57	1.49	1.50	1.98	8.86
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	7.3	9.7	8.4	8.3	8.8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 656	1 669	1 582	1 637	1 679	.	.

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

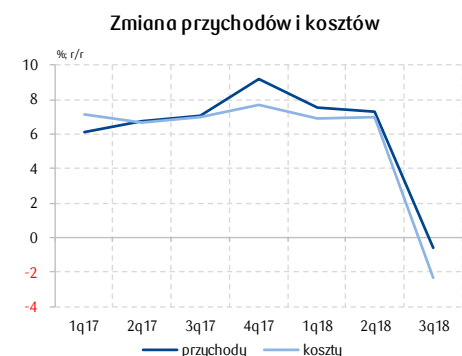
## PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

■ **3q18 przyniósł odwrócenie trendu wzrostowego w handlu detalicznym.** Przychody spadły o 0,6% r/r (vs wzrost o 7,3% w 2q18), koszty obniżyły się w większym stopniu niż przychody (-2,3% r/r vs wzrost o 7,0% r/r w 2q18), pozytywnie wpływając na wynik finansowy (2,1 mld zł vs 0,8 mld zł w 3q17). W 3q18 dynamika wzrostu wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika znacznie obniżyła się (3,8% r/r vs 9,8% r/r w 2q18), udział wynagrodzeń w przychodach branży sięgał 9%.

■ Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grupie „żywność, napoje i wyroby tytoniowe” w 3q18 spadła o 0,6% r/r, zwiększyła się natomiast sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (sieci handlowe) o 7,7% r/r. Zakaz handlu w niedziele spowodował nasilenie akcji promocyjnych sklepów wielkoformatowych. Obniżki cen pod koniec tygodnia sprzyjają wyrobieniu nawyku konsumentów zwiększenia zakupów w dyskontach i supermarketach. W okresie 1-3q18 obroty w dyskontach zwiększyły się o 7,8% r/r, w supermarketach o 0,8% r/r, spadły w hipermarketach o 0,4% r/r. Spośród mniejszego formatu dynamicznie rozwija się sprzedaż w sklepach convenience (+12,2% r/r) oraz w sklepach specjalistycznych (13,2% r/r).

■ **W najbliższych kwartałach sytuacja w handlu detalicznym będzie przeciętna.** Czynnikiem wspierającym wzrost przychodów detalu pozostanie silny popyt konsumpcyjny będący efektem dobrej sytuacji na rynku pracy. Oczekiwane spowolnienie wzrostu gospodarczego może powodować, że konsumenci będą skłaniać się bardziej do oszczędzania pieniędzy niż do ich wydawania, szukając okazji i promocji głównie w dyskontach. Małe sklepy, działające poza sieciami franczyzowymi i grupami zakupowymi, będą miały coraz większe problemy z utrzymaniem się na rynku; Euro-monitor przewiduje spadek liczby małych sklepów o 5 tys. w 2019. Kontynuowane będą procesy konsolidacji. Negatywnie na wyniki branży wpływać będzie utrzymująca się presja ze strony pracowników na wzrost wynagrodzeń, zwiększenie liczby niedziel wolnych od handlu oraz utrzymująca się niska inflacja (większa presja na marże brutto).

■ **Rozwój handlu detalicznego zależeć będzie od zmieniających się trendów i zwyczajów zakupowych konsumentów:** - szybki styl życia konsumentów preferujących supermarkety osiedlowe i sklepy convenience; - rosnąca świadomość zdrowotna i większy popyt na świeże produkty, coraz częściej dostępne w hipermarketach i dużych supermarketach; - rozwój marek własnych w segmencie premium; - zacieranie granic między poszczególnymi formatami sprzedaży; - łączenie sprzedaży online i offline.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	1.1	4.3	0.9	2.8	2.9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7.2	10.9	4.5	9.5	11.1	6.7	61.5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.03	1.07	1.03	1.03	1.04	1.16	2.97
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.46	0.52	0.45	0.46	0.53	0.49	1.73
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	39	39	40	39	40	29	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	10	11	9	10	20	7	34
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	46	51	44	45	56	31	78
DR Współczynnik długu	0.57	0.57	0.56	0.55	0.58	0.57	1.11
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.97	1.00	0.98	0.98	0.99	1.14	3.62
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2.5	2.6	2.9	3.3	3.2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 307	1 316	1 211	1 261	1 275	.	.

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

■ 3q18 był czwartym z rzędu okresem, w którym transport kolejowy towarów (bez magazynowania i przeładunku) poprawił wyniki. W efekcie korzystnej tendencji znacząco wyższego wzrostu dynamiki przychodów (+8,7% r/r) niż wzrost kosztów produkcji (+3,7% r/r), przewoźnicy kolejowi zwiększyli r/r jak i kw./kw. wartość wyniku finansowego netto (185 mln zł vs 90,8 mln zł w 3q17 i 152,7 mln zł w 2q18; por. wykres).

■ Wynagrodzenie brutto na pracownika w 3q18 wzrosło o 5,8% r/r (vs 7,8% r/r w 3q17), udział wynagrodzeń w przychodach netto branży przekroczył 26% (vs 22% w Sekcji H – Transport). W 3q18 kontynuowany był wzrost nakładów inwestycyjnych (+17,2% r/r, głównie na środki transportu), co zwiększy moce przewozowe i pozytywnie wpłynie na przyszłe wyniki branży.

■ Według danych Urzędu Transportu Kolejowego w 3q18 koleją przewieziono 62,9 mln ton towarów (+0,7% r/r); **wzrost wystąpił w większości segmentów przewożonych ładunków**: najszybciej rosły przewozy kruszyw i surowca na potrzeby budowy dróg i modernizacji linii kolejowych, a wzrost eksportu surowca przez polskie porty skutkował dynamicznym rozwojem transportu intermodalnego; mniejszy był natomiast transport węgla, co wynikało z ograniczenia przewozów w eksporcie ogółem oraz zmian kierunków dostaw w eksporcie lądowym.

■ W kolejnych kwartałach można oczekiwać utrzymania korzystnej koniunktury, szczególnie na rynkach materiałów budowlanych, co wynika z kontynuacji już realizowanych, jak również planowanych dużych inwestycji publicznych (współfinansowanych ze środków UE). Rozwój polskich portów przekłada się na **wzrost przewozów kontenerowych**; PKP SA kończy prace nad planem rozwoju terminali intermodalnych. Korzystny dla branży jest nowy cennik dostępu do infrastruktury PKP Polskich Linii Kolejowych (PKP PLK) wprowadzający **od grudnia 2018 niższe opłaty dostępowe**: średnia sieciowa stawka jednostkowa opłaty podstawowej obniży się o ok. 5% (opłata za dostęp stanowi ponad 15% kosztów operacyjnych).

**Konkurencyjność przewozów cargo koleją obniża** niedoinwestowana infrastruktura, z niską średnią prędkością handlową pociągów i okresowymi zamknięciami odcinków linii kolejowych na czas modernizacji, pogarszającymi przepustowość torów i zwiększającymi opóźnienia pociągów. Dodatkowo, nowelizacja pakietu przewozowego (Dz.U. z 2018 r. poz. 1039) rozszerza od 2019 obowiązek związany z monitorowaniem przewozów towarów na transport kolejowy. Ryzykiem dla branży może być wzrost kosztów energii (zużycie energii stanowi 9% łącznych kosztów towarowego transportu kolejowego).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	
					decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.7	2.2	5.0	7.4	8.9	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	7.2	6.2	8.0	10.3	11.5	67.8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.21	1.28	1.30	1.20	1.22	5.24
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.12	1.19	1.21	1.11	1.13	5.11
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	8	8	8	8	16
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	52	52	51	52	53	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	28	32	32	29	31	94
DR Współczynnik długu	0.52	0.52	0.51	0.53	0.51	0.95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.93	0.95	0.96	0.94	0.95	2.46
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9.6	12.3	11.9	11.7	9.5	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	25	25	25	25	24	.

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

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe transportu drogowego w 3q18 poprawiły się.** Utrzymała się wysoka dynamika przychodów (17,0% r/r vs 17,6% r/r w 2q18) przy wyższych o 16,9% r/r kosztach (vs 16,4% r/r w 2q18). Przewoźnicy wypracowali 456 mln zł zysku netto (vs 401 mln zł w 3q17). Płynność finansowa kształtowała się na akceptowalnym poziomie. Wynagrodzenie brutto na pracownika w 3q18 wzrosło o 7,1% r/r; udział wynagrodzeń w przychodach branży sięga 14%. Sprzedaż eksportowa stanowiła 27% przychodów wobec 34% w 2q18.

▪ **W 3q18 transportem samochodowym zarobkowym przewieziono 62,6 mln t ładunków,** więcej o 23,4% niż w 3q17 (vs 20,3% r/r w 2q18). Ceny oleju napędowego w 3q18 wzrosły o 17,6% r/r (vs 12,3% r/r w 2q18), natomiast ceny usług transportowych zwiększyły się w 2q18 o 2,7% r/r (vs 1,9% r/r w 2q18). Rodzime firmy transportowe wykonują najwięcej tzw. tonokilometrów w ramach transportu międzynarodowego i kabotażowego spośród wszystkich państw UE, jeżdżąc głównie do Niemiec, Francji, Holandii i Belgii.

▪ **W kolejnych kwartałach wyższym przychodom branży sprzyjać będą:** - dobra koniunktura krajowa; - uruchamianie dużej liczby projektów z kolejnej perspektywy finansowej (skutkujące większym popytem na przewozy towarów); - wyższe ceny usług transportowych. **Negatywnie na wynik finansowy oddziałują:** - pogorszenie koniunktury w strefie euro i zmniejszenie zamówień eksportowych; - silna krajowa konkurencja; - rosnące zadłużenie przewoźników; - pogłębiający się deficyt liczby kierowców; - wzrost cen oleju napędowego, a także - niepewność związana z ostatecznym kształtem unijnych przepisów o delegowaniu pracowników za granicę (pakiet mobilności) oraz brexitem (polscy przewoźnicy mają ok. 20% rynku przewozów pomiędzy Wlk. Brytanią a kontynentalną Europą, są liderem w przewozach kabotażowych na terenie Wysp Brytyjskich).

▪ 10 stycznia'19 Komisja Transportu PE w głosowaniu nad pakietem mobilności zablokowała niekorzystne dla polskich przewoźników zapisy o delegowaniu kierowców i zakazie spania kierowców ciężarówek w weekendy w kabinach. Przyjęto natomiast nowe zasady wykonywania przejazdów kabotażowych, wg których polskie firmy transportowe będą mogły świadczyć bez ograniczeń usługi transportu towarów z i do Polski, natomiast znacząco zostanie ograniczona liczba przewozów kabotażowych (obecnie Polska dominuje na europejskim rynku kabotażu z 40% udziałem). Głosowanie Komisji nie kończy prac nad ostatecznym kształtem przepisów, kolejne posiedzenie odbędzie się 21 lutego'19.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4.0	2.1	2.8	3.8	3.9	x	x	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15.2	12.9	12.5	14.9	16.0	14.2	14.2	61.2	61.2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.34	1.33	1.29	1.34	1.35	1.31	1.31	3.48	3.48
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.30	1.29	1.25	1.30	1.31	1.26	1.26	3.45	3.45
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	3	3	2	3	3	1	1	10	10
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	59	61	59	62	64	65	65	123	123
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	43	41	42	43	33	33	86	86
DR Współczynnik długu	0.58	0.58	0.58	0.59	0.60	0.62	0.62	0.90	0.90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.23	1.22	1.21	1.25	1.25	1.25	1.25	4.24	4.24
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	28.8	37.9	36.7	33.8	27.3	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	541	552	502	553	573	.	.	.	.

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

## PKD 55. Zakwaterowanie

▪ **Wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm świadczących usługi noclegowe w 3q18 były lepsze niż w pierwszych kwartałach roku, choć słabsze niż w poprzednim sezonie (3q17).** Szybszy wzrost kosztów (12,3% r/r) niż przychodów (8,2% r/r) wpłynął na pogorszenie rentowności sprzedaży (-1,9 pp r/r; tabela). **Wyniki finansowe branży pozostają pod silną presją wzrostu wynagrodzeń (10,4% r/r vs 7,8% r/r w 2q18),** przy wysokim udziale kosztów płacowych w przychodach (ok. 27%) i rosnącej konkurencji ze strony condohoteli i mieszkań/pokoi na krótkoterminowy wynajem.

Utrzymuje się znaczne zróżnicowanie sytuacji finansowej dużych firm – w 3q18 połowa z nich osiągnęła dodatni wynik (ROS=6%), w przypadku 10% najlepszych firm ROS wyniósł 25%, jednocześnie 10% najgorszych notowało straty (ROS=-7%). O wynikach branży decyduje sytuacja finansowa hoteli (PKD 55.1), które generują ok. 93% przychodów działu. Sprzyjająca pogoda w sezonie wakacyjnym wpłynęła na poprawę wyników turystycznych obiektów noclegowych i miejsc krótkotrwałego zakwaterowania (PKD 55.2) – ich rentowność poprawiła się o 2,2 pp r/r.

▪ W 3q18 sytuacji branży sprzyjały: (a) otoczenie makroekonomiczne; (b) wzrostowy trend wykorzystania bazy noclegowej - wzrost liczby noclegów (4,3% r/r) i turystów (5,5% r/r), w tym znaczny wzrost liczby turystów krajowych (7,1% r/r); (c) dobra pogoda w sezonie wakacyjnym, dzięki której wzrosła istotnie liczba turystów korzystających z bazy noclegowej w lipcu i sierpniu'18 na obszarze nadmorskim (10,6% r/r); (d) przedłużenie, podobnie jak w 2017, sezonu letniego – w 3q18, co trzeci turysta korzystał z hotelu we wrześniu.

▪ W kolejnym kwartale wyniki branży będą słabsze, zwłaszcza mniejszych obiektów bez rozszerzonej oferty rekreacyjnej. Wyniki dużych hoteli pozostaną dobre ze względu na utrzymującą się korzystną koniunkturę gospodarczą (pobudza turystykę biznesową). Ocena wskaźnika ogólnego klimatu koniunktury w grudniu'18 w sekcji zakwaterowanie i gastronomia była lepsza niż w grudniu'17 (odpowiednio 7,5 wobec 0,1). **Główne bariery** sygnalizowane przez ankietowane firmy bariery to **koszty zatrudnienia** (60,4% w grudniu'18 i 69,5% przed rokiem) i **niedobór wykwalifikowanych pracowników** (odpowiednio 54,9% wobec 35,8%).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	18.1	15.9	-1.4	9.5	16.2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10.7	10.5	-0.9	3.8	7.4	7.6	48.6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.45	1.38	1.19	1.39	1.56	1.37	5.84
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1.26	1.17	1.09	1.32	1.47	1.20	5.84
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	16	17	10	7	6	4	12
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	24	20	22	21	23	16	38
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	26	28	26	25	26	17	52
DR Współczynnik długu	0.45	0.43	0.43	0.45	0.41	0.47	1.04
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.02	1.00	0.99	1.01	1.03	1.00	1.92
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	x	x	0.0	1.3	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	169	174	157	170	176	.	.

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

## PKD 61. Telekomunikacja

▪ **3q18 był korzystny dla branży telekomunikacyjnej.** Szybszy wzrost przychodów niż kosztów (przychody 12,4% r/r, koszty 9,3% r/r) pozwolił na poprawę wyniku finansowego zarówno w porównaniu do poprzedniego roku, jak i poprzedniego kwartału (zysk netto 635 mln zł vs 327 mln zł w 3q17 i 492 mln zł w 2q18; wykres). Dynamika wzrostu wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q18 wzrosła o 12,6% r/r (vs 4,1% r/r w 3q17), niemniej udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał 11% (ponad 2 razy mniej niż w sekcji J – Telekomunikacja). Bieżąca płynność finansowa była niska, natomiast poziom płynności podwyższonej był satysfakcjonujący (tabela). W 3q18 zwraca uwagę kontynuowany wzrost nakładów inwestycyjnych (o ponad 34% r/r; głównie na maszyny i urządzenia techniczne) mogący pozytywnie wpłynąć na przyszłe wyniki branży.

▪ Poprawa ogólnej ocena sytuacji branży wynikała z lepszych wyników zarówno segmentu **telekomunikacji bezprzewodowej, z wyłączeniem telekomunikacji satelitarnej** (PKD 61.2; zyskowność sprzedaży na poziomie 5,9% vs 4,3% w 3q17; 59% udziału w przychodach działu) jak i **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; generuje 39% łącznych przychodów; ROS=5,5% vs 1,1% w 3q17).

▪ **Rynek telekomunikacyjny charakteryzuje duża konkurencja** wynikająca z wysokiego nasycenia w segmencie komórkowym oraz rosnących technicznych wymagań dot. dostępu do szybkiego Internetu. Operatorzy szukają dodatkowych źródeł przychodów stale rozszerzając usługi (m.in. telewizja, płatności, sprzedaż energii). Popyt na produkty i usługi branży wspiera proces cyfryzacji gospodarki (m.in. do 2023 ma być zbudowana za ponad 2 mld zł infrastruktura cyfrowej łączności ERTMS/GSM-R na sieci kolejowej PKP PLK), rządowe inicjatywy projektowe oraz zmiany prawne (RODO/GIODO; od 04.03.19 będzie można składać wnioski o dowód osobisty z warstwą elektroniczną, który w ciągu dekady ma całkowicie zastąpić obecny dokument). Coraz powszechniejsze staje się też korzystanie z Internetu, zarówno przy prowadzeniu działalności gospodarczej (95% firm posiada dostęp do szerokopasmowego Internetu), jak i w życiu prywatnym (ok. 83% gospodarstw domowych ma przynajmniej jeden komputer z dostępem do Internetu). **Branżę telekomunikacyjną czeka przeobrażenie za sprawą budowy telekomunikacyjnej sieci piątej generacji.** "Strategia 5G dla Polski" zakłada, że do 2025 nowa sieć obejmie wszystkie miasta i główne szlaki transportowe (Orange Polska planuje uruchomienie pierwszych komercyjnych punktów dostępu 5G już w 2020).



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3.2	12.7	1.9	5.1	6.0	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	6.3	9.1	2.6	4.7	5.6	7.3	47.7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1.00	1.04	1.28	1.12	1.13	1.53	4.78
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0.93	0.97	1.19	1.04	1.05	1.42	4.59
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	7	9	10	10	8	32
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	75	78	89	94	98	51	122
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	51	40	42	42	25	78
DR Współczynnik długu	0.62	0.61	0.61	0.61	0.59	0.50	0.81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0.91	0.92	0.98	0.95	0.98	1.08	2.76
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0.8	6.6	4.4	4.8	5.6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	46	46	46	49	50	.	.

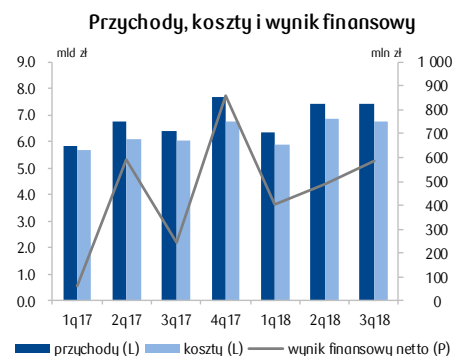
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla ROE, DR i WP dane kwartalne narastające

## PKD 62. Działalność związana z oprogramowaniem i informatyką

W 3q18 firmy świadczące usługi informatyczne dzięki korzystnej tendencji znacznie szybciej rosnących przychodów niż kosztów (odpowiednio 15,6% r/r i 11,6% r/r) wygenerowały wynik finansowy netto 2,5-krotnie wyższy niż rok wcześniej i lepszy niż w poprzednim kwartale (585 mln zł vs 244 mln zł w 3q17 i 487 mln zł w 2q18). Wynagrodzenia brutto w przeliczeniu na pracownika w 3q18 wzrosło o ok. 8,5%, a udział wynagrodzeń w przychodach netto branży sięgał ok. 46% (najwyższy poziom wśród analizowanych 28 branż). W 3q18 branża odnotowała spadek eksportu, udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem wyniósł 31% (-10 pp r/r; por. tabela).

Ocena sytuacji branży była wypadkową dużej poprawy wyników działalności związanej z oprogramowaniem (PKD 62.01; 62% przychodów działu), która w 3q18 charakteryzowała się zyskownością sprzedaży na poziomie 10,5% (vs 3,8% w 3q17) i lepszych wyników działalności doradczej w zakresie informatyki (PKD 62.02; 15% przychodów) z ROS=5,6% (vs 2,5% w 3q17), przy słabszej koniunkturze w działalności usługowej w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (PKD 62.09; 21% łącznych przychodów) z ROS= 4,6% (vs 5,4% w 3q17).

Oczekiwana poprawa sytuacji sektora wynika z ożywienia w obszarze projektów publicznych oraz projektów dofinansowywanych ze środków unijnych, powiązanych ze zmianami w administracji centralnej (np. nowe przepisy prawne w obszarze finansów i księgowości, przeciwdziałanie oszustwom podatkowym, rozwój internetowych usług administracji publicznej, cyfryzacja rozpraw sądowych), jak również rosnących nakładów przedsiębiorstw na informatykę z uwagi na przetwarzanie coraz więcej danych (informacja staje się kluczową wartością), czy rosnących wymagań dotyczących cyberbezpieczeństwa (m.in. technologia blockchain). Prognozowany przez PMR wzrost rynku IT w Polsce w latach 2018-2019 wyniesie 5% rocznie. Rok 2019 ma przynieść poprawę na rynku zamówień publicznych; firmy będą inwestowały przede wszystkim w sprzęt i utrzymanie zasobów własnych. W 2019 planowane jest również (przez PKO Bank Polski i PFR) stworzenie polskiej chmury obliczeniowej, która ma być ważnym elementem rozwoju nie tylko sektora bankowego, ale i całej gospodarki. Na znaczeniu zyskują technologie wschodzące (m.in. Internet rzeczy, sztuczna inteligencja, robotyka, rozszerzona i wirtualna rzeczywistość), a rozpoczęta implementacja sieci mobilnych nowej generacji (5G) będzie skutkowała rewolucyjnymi zmianami obejmującymi całą branżę IT. Szybkość transformacji cyfrowej będzie uzależniona od możliwości pozyskania odpowiednio wykwalifikowanych zespołów pracowników.



Wybrane wskaźniki	3q 17	4q17	1q 18	2q 18	3q 18	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4.0	11.4	6.7	6.8	8.2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	8.8	12.3	11.5	12.2	13.1	15.8	61.0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2.45	2.41	2.94	2.82	2.62	2.55	8.57
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2.36	2.34	2.83	2.70	2.51	2.36	8.52
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	5	5	6	6	6	0	20
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	68	76	68	67	67	56	142
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	36	26	25	25	17	64
DR Współczynnik długu	0.37	0.39	0.34	0.35	0.35	0.46	0.93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1.40	1.44	1.55	1.54	1.54	2.05	12.80
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41.3	54.7	44.6	42.0	31.4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	273	283	281	300	312	.	.

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.

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. Bank i jego spółki (podmiotów) 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.

Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło.

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 KRS numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.

