

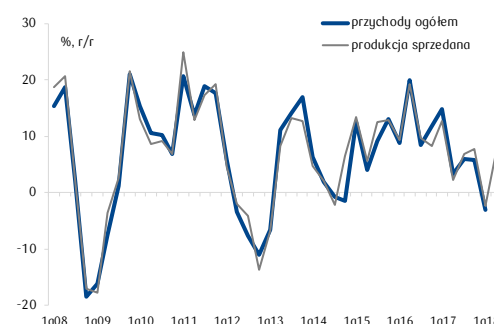
Przemysł motoryzacyjny: niższa produkcja, rosnąca sprzedaż

- W 1q18 przychody przemysłu motoryzacyjnego zmalały ($-3,1\%$ r/r) vs $5,8\%$ r/r w 4q17), co przy wolniejszej redukcji kosztów skutkowało spadkiem rentowności sprzedaży ($-1,2$ pp r/r; por.tabela); presję na marże wywierają rosnące koszty (efekt wyższych cen surowców i rosnących kosztów płacowych).
- Powrót relatywnie wysokiej, dodatniej dynamiki wzrostu produkcji sprzedanej w 2q18 [$7,6\%$ r/r vs (-23% r/r) w 1q18; wykres 1) zapowiada wzrost przychodów branży w 2q18; korzystne są również prognozowane wyniki spółek (tabela). Rozwój rynku automotive wspierają kolejne inwestycje koncernów motoryzacyjnych w budowę i rozbudowę zakładów produkcyjnych, jak również akwizycje krajowych przedsiębiorstw na rynkach zagranicznych.
- Dalszy rozwój branży wspierają nadal wysoka sprzedaż samochodów w Europie, wzrosty rejestracji pojazdów w Polsce oraz rosnący popyt na części do pojazdów, aczkolwiek odczyty wskaźników koniunktury (wykres 4) wskazują na oczekiwane spowolnienie tempa wzrostu branży.
- W 2q18 wyhamowanie spadkowej tendencji notowań wybranych krajowych spółek giełdowych z branży motoryzacyjnej sugeruje zmianę tendencji spadku przychodów na rosnącą (wykres 2). Zagraniczny benchmark giełdowy, na skutek nagłych zmian w zarządzie FCA oraz podejmowanych przez Donalda Trumpa kwestii potencjalnych ceł na europejskie samochody, notuje nadal wyraźny spadek (wykres 3).

Departament Analiz Ekonomicznych
analizy.sektorowe@pkobp.pl
 Zespół Analiz Sektorowych

Piotr Krzysztofik
 tel. 22 521 81 25

Wykres 1. Produkcja branży vs przychody*



Źródło: GUS, PKO Bank Polski;
 * przychody ogółem 1q18; produkcja sprzedana 2q18

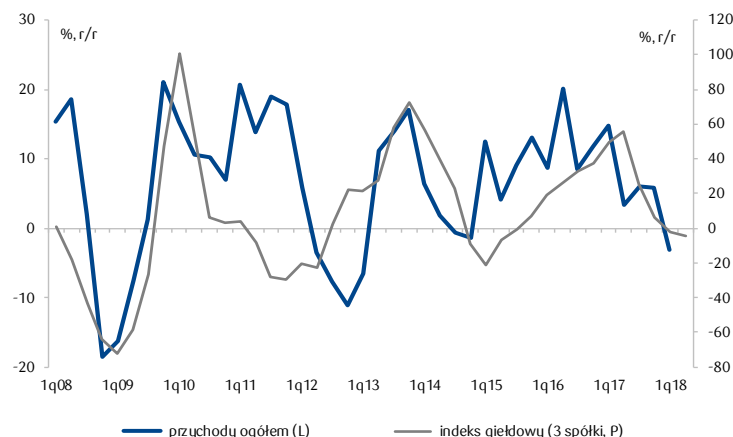
Wskaźniki finansowe branży								
	jedn.	1q17	2q17	3q17	4q17	1q18	4q17 (r/r)	1q18 (r/r)
Przychody ogółem	mln zł	43 330	41 119	35 769	40 655	42 005	5,8	-3,1
Przychody z eksportu w przychodach ogółem	%; pp	76,2	77,8	78,5	80,1	76,3	5,5	0,1
Koszty ogółem	mln zł	40 644	39 312	34 462	39 205	39 991	6,1	-1,6
Wydatki inwestycyjne	mln zł	1 374	1 477	1 648	2 520	1 144	-379	-230
Wynik finansowy netto	mln zł	2 359	1 471	1 095	1 479	1 797	449	-563
Stopa zysku netto	%; pp	5,68	3,66	3,12	3,70	4,47	0,9	-1,2
Podwyższona płynność	x	0,98	0,97	0,97	0,97	0,96	x	x
Rotacja zobowiązań	dni	52	55	53	54	58	-3	6

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

Wskaźniki wybranych spółek*		
1q18 (r/r)	2q18P^ (r/r)	
16,6	16,2	
.	.	
17,8	16,4	
.	.	
-0,3	5,9	
-0,9	-0,1	
.	.	
.	.	

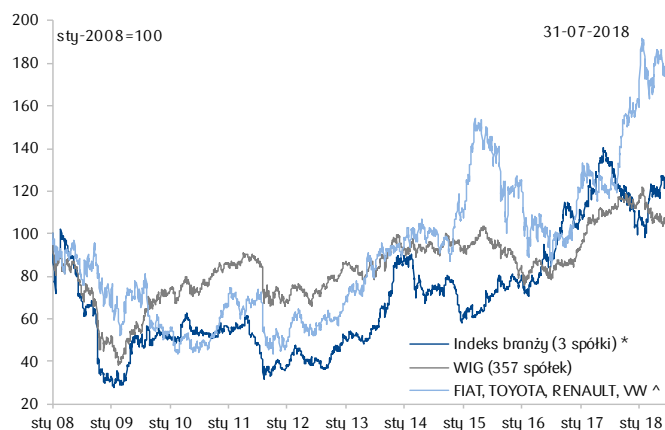
* GK Sanok RC, GK Wielton.
 ^ DM PKO BP, lipiec 2018

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



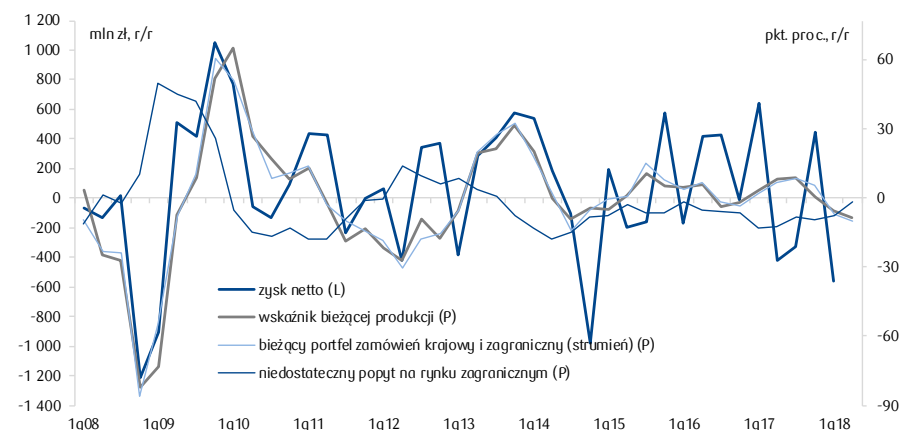
Źródło: GPW, GUS, PKO Bank Polski

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



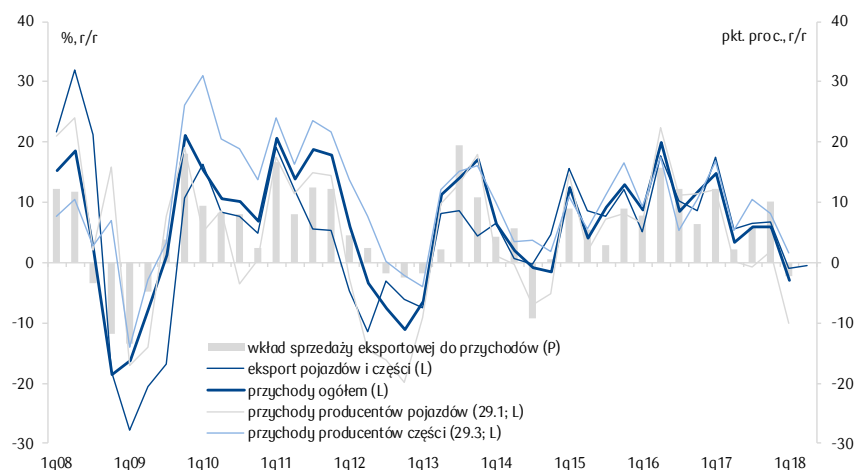
Źródło: GPW, Reuters, PKO Bank Polski; * skład indeksu por. Aneks
 ^ wyeliminowane gwałtowne zmiany notowań VW zw. z próbą przejęcia VW przez Porsche w X.2008.

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



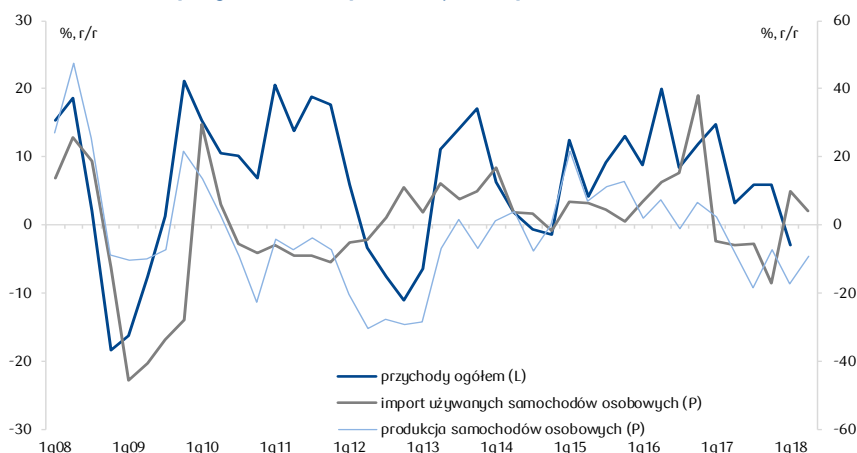
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wykres 5. Zmiana przychodów a wkład sprzedaży eksportowej



Źródło: GUS, Eurostat, PKO Bank Polski; 3q17 szacunki DAE

Wykres 6. Zmiana przychodów a produkcja i import samochodów



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

Na możliwe spowolnienie branży motoryzacyjnej wskazują malejące w 2q18 wskaźniki koniunktury (zmiana bieżącego portfela zamówień krajowych i zagranicznych: -9,9 pp r/r vs -6,9 pp r/r w 1q18 oraz zmiana wskaźnika bieżącej produkcji: -8,7 pp r/r vs -5,5 pp r/r w 1q1), przy ich korelacji z wynikiem finansowym netto branży na poziomie ~68%.

Jednocześnie przedsiębiorstwa nadal relatywnie rzadko wskazują na popyt na rynku zagranicznym jako barierę ograniczającą działalność.

Niższa wartość eksportu r/r w 1q18 przełożyła się na spadek udziału w przychodach, niemniej sprzedaż eksportowa wciąż dominuje w strukturze przychodów branży automotive (ok.76%). Utrzymująca się korzystna koniunktura na europejskich rynkach motoryzacyjnych (w 1h18 sprzedaż przekroczyła 8,4 mln aut, tj. wzrosła o 2,9% r/r) będzie wspierać popyt na produkcję branży automotive, co pozwala oczekiwać poprawy wyników przedsiębiorstw. Dodatkowo, w dłuższej perspektywie znaczącym wsparciem rozwoju rynku motoryzacyjnego będzie rosnące zapotrzebowanie na auta hybrydowe i dynamicznie rozwijające się projekty elektromobilności oraz pojazdów autonomicznych.

W 2q18 krajowa produkcja samochodów osobowych nadal malała (-9,4% vs -17,5% r/r w 1q18); w 3q18 spadek może się pogłębić z uwagi na okresowe remonty przeprowadzane zwykle w branży motoryzacyjnej podczas letnich urlopów. Równocześnie kolejne inwestycje zagranicznych koncernów motoryzacyjnych wspierają wzrost segmentu produkcji części do pojazdów; konkurencją dla producentów samochodów jest import używanych samochodów osobowych, który w 2q18 spowolnił (4,3% r/r vs 9,8% r/r w 1q18).

Aneks: Skład indeksu giełdowego branży oraz benchmark zagraniczny

Indeks branży	Indeks krajowy (GPW)	Benchmark zagraniczny
Przemysł motoryzacyjny	3 spółki: Inter GROCLIN Auto, T.C. DĘBICA, WIELTON	Fiat Chrysler Automobiles - w 2014 nastąpiło połączenie z amerykańskim koncernem Chrysler; posiada zakłady produkcyjne w ok. 40 krajach i sprzedaje popularne modele samochodów osobowych i dostawczych, m.in.: Abarth, Alfa Romeo, Chrysler, Dodge, Fiat, Jeep, Lancia, Maserati. Do 2022 koncern planuje zainwestować 10,5 mld dolarów w rozwój zelektryfikowanych samochodów, które będą spełniać coraz bardziej restrykcyjne normy emisji spalin oraz stopniową rezygnację z pojazdów z silnikami Diesla. 2017: Zatrudnienie 237,150; Przychody (\$M) 128,827; Zysk 4,526; Aktywa 117,616. Renault - istniejący od 1899 francuski producent samochodów, jedna z najstarszych firm samochodowych. W skład grupy wchodzi takie marki jak Dacia czy Alpine; koncern posiada również znaczny udział japońskiego producenta Nissan. 2017: Zatrudnienie 181,344; Przychody (\$M) 66,247; Zysk 5,764; Aktywa 132,016. TOYOTA - japoński koncern motoryzacyjny produkujący samochody od 1937 (od wielu lat najwyższej wyceniana marka motoryzacyjna). W skład grupy Toyoty wchodzi takie japońskie marki jak Daihatsu Motor Co., Hino Motors Ltd., Lexus czy Scion. Najbardziej znane modele samochodów to Camry i Prius. Firma inwestuje w nowe technologie; ostatnio zainwestowała miliard dolarów w szybko rosnącą azjatycką firmę Grab i za 2,8 miliarda dolarów, wraz z kilkoma dostawcami części samochodowych, założyła nową firmę koncentrującą się na samochodach autonomicznych. 2017: Zatrudnienie 369,124; Przychody (\$M) 265,172; Zysk 22,510; Aktywa 473,133. VOLKSWAGEN - niemiecki koncern samochodowy z siedzibą w Dolnej Saksonii, ma ok. 50 zakładów na całym świecie. Pomimo kosztownego skandalu z fałszowaniem testów emisji spalin Volkswagen pozostaje jednym z największych światowych producentów samochodów. Podobnie jak pozostałe koncerny rozwija nowe obszary działalności, w tym projekty pojazdów autonomicznych i samochodów elektrycznych. Współpracuje również m.in. z Hino Motors, czy filiami Forda i Toyoty w opracowaniu pojazdów użytkowych (samochodów ciężarowych i dostawczych). 2017: Zatrudnienie 642,292; Przychody (\$M) 260,028; Zysk 13,107; Aktywa 506,956.