

Kwartalnik Branżowy

1q24 (225)

Analizy Sektorowe

18 kwietnia 2024



Bank Polski

Centrum
Analiz



Kiedy więcej znaczy mniej?

PODSUMOWANIE

- W 2023 obserwowaliśmy ostre hamowanie przychodów firm oraz erozję marż. Przychody średnich i dużych firm wzrosły jedynie o 4,3%, dzięki wysokiej dynamice rocznej w 1h23. Pomijając sytuację w pandemicznym 2020, był to najwolniejszy wzrost od 2016. Z kolei wynik finansowy stopniał o 8,8% wobec rekordowych zysków w 2022.
- 4q23 był drugim kwartałem z rzędu z ujemną roczną dynamiką przychodów firm (-1,5% r/r). Obniżyła się również rentowność. Stopa zysku netto wyniosła 3,3% wobec 3,6% średnio w 4q w latach 2018-2022. Wyraźnie gorsza sytuacja panuje w firmach przemysłowych. W ich przypadku przychody w skali roku zmalały o 5,3%, a stopa zysku netto na poziomie 2,2% była aż o 1,8pp niższa od pięcioletniej średniej.
- Najgorsza sytuacja panowała w branżach „surowcowych”, które borykały się z nadmiernymi zapasami i spadkiem cen, oraz wśród producentów dóbr konsumpcyjnych trwałego użytku. W 4q23 spadki przychodów o co najmniej 10% r/r zanotowały m.in. branża drzewna, papiernicza, metalurgiczna, wyrobów z tworzyw sztucznych i gumy, wyrobów z poz. surowców mineralnych (m.in. mat. budowlane), produkcji urządzeń elektrycznych (m.in. AGD, baterie) i elektronicznych. Z kolei największe wzrosty przychodów notowały branże specjalistycznych usług dla biznesu oraz niektóre „branże czasu wolnego” (HoReCa, turystyka, sport i rozrywka).
- Perspektywa wyraźniejszej poprawy wyników firm przesunęła się nieco w czasie wobec wcześniejszych oczekiwań, ale jest już na horyzoncie. Sporo branż wciąż sygnalizuje istnienie bariery popytu – konsumenci są najwidoczniej jeszcze dosyć ostrożni. Niemniej prognozowany silny wzrost płac realnych w Polsce oraz ożywienie (choć słabsze) w całej UE, będą w trakcie roku pobudzać koniunkturę również w tych branżach. Także branże wytwarzające dobra pośrednie i inwestycyjne mogą liczyć na poprawę koniunktury ze względu na przewidywany wzrost inwestycji. Trudniejsza może być za to sytuacja niektórych branż pracochłonnych ze względu na silną presję płacową i małą przestrzeń do podnoszenia cen.
- W 2024 w niektórych branżach możemy mieć do czynienia z dosyć wyjątkową sytuacją, kiedy wzrostowi sprzedaży w ujęciu wolumenowym będzie towarzyszyło spowolnienie lub nawet spadek przychodów, ze względu na dezinflację lub nawet deflację cen zbytu. Przykład takiej sytuacji mamy w handlu detalicznym żywnością z konsekwencją w postaci ostrej wojny cenowej. W tym przypadku więcej (wolumenowo) znaczy mniej (nominalnie).

Departament Analiz Ekonomicznych
www.centrumanaliz.pkobp.pl

 @PKO_Research

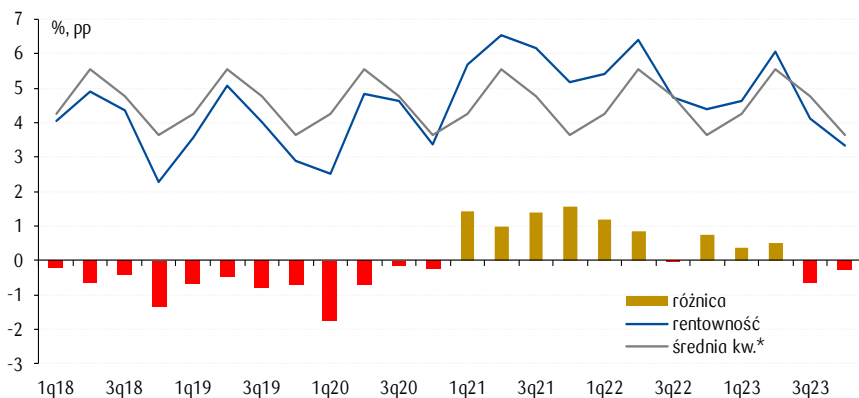
Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Koleśnikow
Aleksandra Balkiewicz-Żerek
Mariusz Dziwulski
Piotr Krzysztofik
Maciej Rozkrut
Anna Senderowicz
Karolina Sędzimir

Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
Aleksandra Majek

Rentowność firm w 4q23 ponownie była niższa niż średnio w poprzednich pięciu latach*

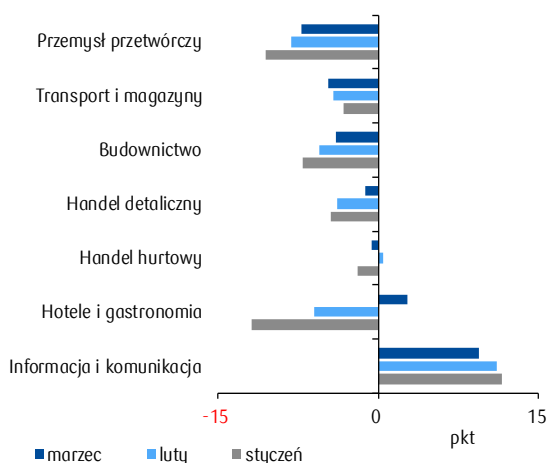


Źródło: PONT Info. Gospodarka na podst. danych GUS, PKO Bank Polski

* średnia rentowność sprzedaży netto (ROS) w analogicznych kwartałach w latach 2018-2022, firmy pow. 49 zatr.

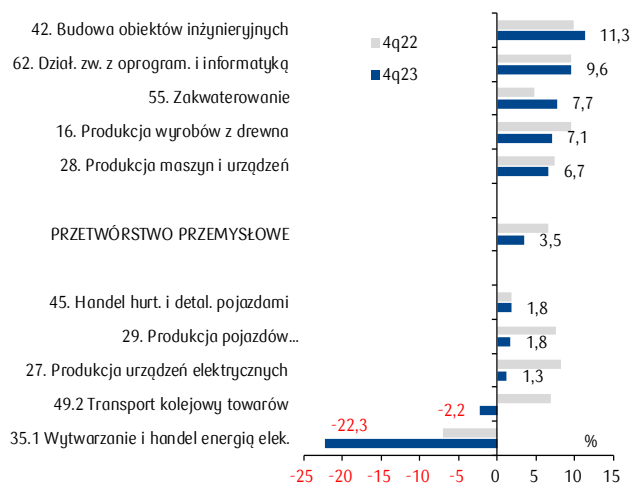
Sytuacja branż na wykresach

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w 1q24



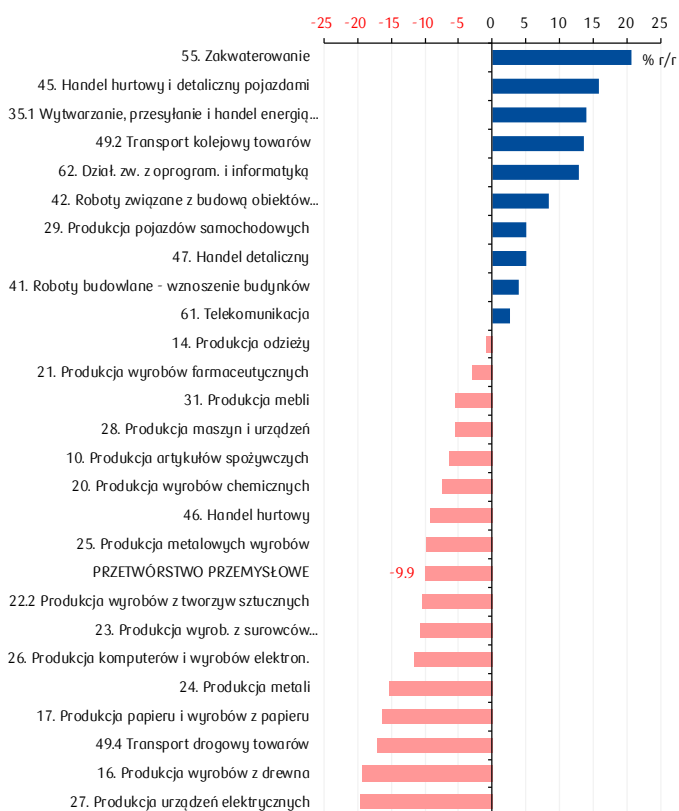
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Branże o najwyższej i najniższej* rentowności sprzedaży netto w 4q23



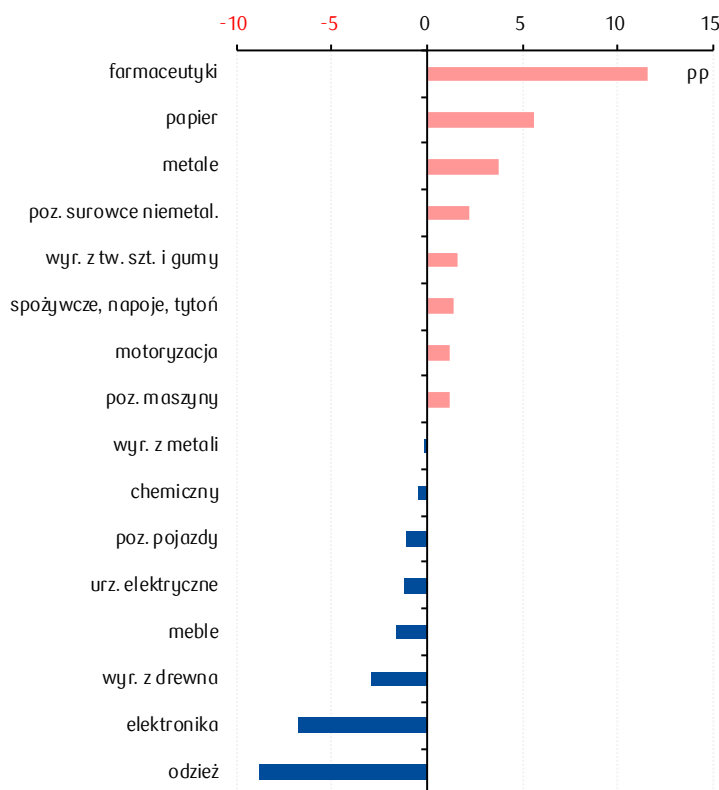
Źródło: PONT Info. Gospodarka na podst. danych GUS, PKO Bank Polski
* spośród branż analizowanych w Kwartalniku Branżowym

Roczna dynamika przychodów w 4q23



Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podst. danych GUS; grupa B (>=50 osób), PKO Bank Polski

Zmiana znaczenia bariery niedostatecznego popytu* w 1q24



Źródło: GUS, PKO Bank Polski
* średnia wskaźnik na barierę niedostatecznego popytu krajowego i zagranicznego w mies. sty-mar'24 oraz paź-gru'23

Spis treści

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych..... 7

Wyniki branży w 4q23 ponownie poprawiły się w ujęciu rocznym. Firmy wciąż korzystały z niższych kosztów zakupu surowców rolnych. Efekt ten będzie stopniowo wygasał, choć nie wykluczamy, że ujemna dynamika cen produktów rolnych utrzyma się do końca 2024. W kierunku wzrostu marż oddziaływać będzie oczekiwany przez nas wzrost popytu konsumenckiego.

PKD 14. Produkcja odzieży..... 8

W 2023 dwucyfrowa inflacja przez wiele miesięcy wywierała negatywny wpływ na zakupy Polaków. W 4q23 przychody branży zmniejszyły się o 1% r/r, przy wzroście kosztów o 5% r/r. Przewidujemy, że początek 2024 będzie trudny dla branży ze względu na sygnalizowane przez producentów obniżenie nowych zamówień oraz słaby popyt na odzież.

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna 9

Spadek produkcji w 4q23 r/r był niższy niż w poprzednich trzech kwartałach. Po rekordowo słabym 3q23 rentowność branży wróciła do dobrego na tle innych branż przemysłowych poziomu (ROS: 7,1%), jednak udział rentownych przedsiębiorstw był niższy niż średnio w przetwórstwie i znacznie obniżył się względem 4q22.

PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru..... 10

Ostatni kwartał 2023 przyniósł znaczny spadek wyniku finansowego branży papierniczej, a rentowność netto obniżyła się do wyjątkowo niskiego jak na tę branżę poziomu 4,1%. Początek 2024 pokazuje już jednak wzrosty produkcji w ujęciu realnym. Nastroje w branży papierniczej poprawiają się, a długookresowe perspektywy popytu na papier i wyroby z papieru są dobre.

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych..... 11

Pozytywna końcówka roku w branży chemicznej. Rosły przychody w ujęciu realnym (+9% r/r), choć nadal były niższe w ujęciu nominalnym (-7,4% r/r). W całym 2023 marża EBITDA branży chemicznej wyniosła 8,5% (-2,7pp r/r). Niezmiennie od kilku kwartałów najsłabsze pozostają segmenty produkcji chemikaliów podstawowych.

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych..... 12

Spowolnienie wzrostu gospodarczego w Polsce nie wpłynęło istotnie na rozwój rynku farmaceutycznego. Spodziewamy się, że w 2024 produkcja sprzedana przemysłu farmaceutycznego wzrośnie o ok. 8%. Poprawa sytuacji dochodowej gospodarstw domowych z uwagi na wzrost płac realnych będzie sprzyjać większym zakupom leków bez recepty, w tym suplementów diety.

PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych..... 13

Przychody branży w 4q23 spadły do 23,3 mld zł (-10% r/r, -3% q/q), choć w większości był to efekt niższych cen. Oceniamy, że w 1q24 produkcja sprzedana w cenach realnych wzrosła o niecałe 2% r/r i w podobnej skali w ujęciu q/q, przy potencjalnie nieco słabszej rentowności.

PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych..... 14

Wyniki branży w 2023 były słabe, rynek zmalał o 6%, przy największym spadku sprzedaży producentów ceramicznych wyrobów budowlanych (-18,5%). Tegoroczny sezon zapowiada się lepiej wraz z rosnącym popytem ze strony budownictwa mieszkaniowego, a także segmentu infrastrukturalnego i energetycznego, wzmocnionych środkami z KPO i perspektywy UE na 2021-2027. Nadal wyzwaniem dla energochłonnej branży będą wysokie ceny energii.

PKD 24. Produkcja metali..... 15

Sytuacja w sektorze produkcji metali w 4q23 nadal była trudna. Niższa sprzedaż (-24% r/r, -10% q/q) przy wysokich kosztach stałych przełożyła się na spadek zysku do ledwie 0,1 mld zł w porównaniu z 1,0 mld w 4q22. Rentowność w branży

wyniosła zaledwie 0,8% (ROS; +1,8pp q/q, -4,1pp r/r).

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych..... 16

Lekkie pogorszenie sytuacji w branży w 4q23. Przychody spadły o 10% r/r, ale rentowność była na niemal niezmiennym poziomie (ROS=5,1%, +0,2pp r/r). Oceniamy, że wyniki branży w 1q24 były zbliżone do 4q23 zarówno pod kątem przychodów, jak i rentowności.

PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych..... 17

Spowolnienie w branży dystrybucji sprzętu elektronicznego zarówno w Polsce, jak i w całej Europie, wpływało negatywnie na sytuację producentów. W 4q23 branża odnotowała silny spadek przychodów (-11,6% r/r). W 2024 poprawa nastrojów konsumentów, będąca efektem wzrostu realnych dochodów, powinna przełożyć się na zwiększenie popytu na dobra trwałego użytku, w tym na sprzęt RTV i komputery.

PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych..... 18

W 4q23 wynik finansowy producentów urządzeń elektrycznych był lepszy niż kwartał wcześniej, ale wciąż nieporównywalnie niższy niż w rekordowo dobrym 4q22. Oczekujemy, że wraz z napływem środków z KPO będzie następował wzrost popytu, co pozwala na pozytywną ocenę dalszego rozwoju branży.

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń..... 19

Stabilna sytuacja w branży maszynowej. Przychody spadły w ujęciu r/r o 5%, ale wzrosły względem 3q23 o 7% (4q zazwyczaj jest nieco lepszy). Wypracowano 1,1 mld zł zysku netto (+0,2 mld q/q), stabilna marża EBITDA na poziomie 11,2%, a stopa zysku netto lekko się poprawiła do 6,7% (+0,9pp q/q).

PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)..... 20

W 4q23 wynik finansowy branży był niższy niż rok wcześniej (znacznie szybciej rosły koszty produkcji niż przychody). Uruchamiane linie produkcyjne nowych modeli pojazdów aut osobowych i dostawczych (w tym również elektrycznych) przełożą się na dalszy wyraźny wzrost krajowej branży. Niemniej, rosnące koszty działalności ograniczą możliwość znacznej poprawy marż koncernów motoryzacyjnych.

PKD 31. Produkcja mebli..... 21

Trudny dla branży 2023 rok zamknął się spadkiem przychodów o 5,9%, Niemniej jednak rentowność branży poprawiła się (ROS: 5,4%). Spodziewany wzrost konsumpcji prywatnej na rynku krajowym, a także, choć w znacznie mniejszej skali, na rynkach naszych głównych partnerów eksportowych, powinny przełożyć się na delikatny wzrost produkcji mebli w 2024.

PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektr..... 22

W 4q23 przychody były wyższe o 13,9% r/r, natomiast koszty o 27,9% r/r, co wynikało m.in. z odpisów wartości aktywów konwencjonalnych dokonanych przez PGE i Eneę. Oczekiwane ożywienie gospodarcze powinno sprzyjać wynikom branży w 2024. Niższe ceny hurtowe energii elektrycznej mogą obniżyć przychody podsektora wytwarzania, wyniki dystrybucji zwiększą się z uwagi na wyższy WACC, natomiast na sytuację spółek obrotu wpływać będą decyzje rządu dotyczące mrożenia cen dla gospodarstw domowych.

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków..... 23

Po słabym 2023 roku (spadek wyniku finansowego netto działu o 7%) tegoroczny sezon budowlany będzie lepszy. Sprzyjają temu utrzymujący się wysoki popyt kredytowy (wzmocniony poprawą zdolności kredytowej gospodarstw i zapowiedzią uruchomienia rządowego programu wsparcia zakupu pierwszego mieszkania) oraz środki z KPO korzystne dla firm budowlanych aktywnych w segmencie obiektów użyteczności publicznej.

PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej..... 24

Po trudnym 2023 (mniej rozstrzygniętych przetargów, segment kolejowy w stagnacji) perspektywy na kolejny rok poprawiły się. Sprzyja im uruchomienie

KPO (27 mld zł z pierwszego wniosku) i środki z kolejnej perspektywy finansowej 2021-2027, istotne dla wielu projektów infrastrukturalnych i transformacji energetycznej. Kontynuowana też będzie budowa infrastruktury wojskowej. Po stronie zagrożeń pojawia się ryzyko napięć wywołanych wzrostem popytu na materiały i siłę roboczą przy presji wykorzystania środków z KPO do 2026.

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi..... 25

W 4q23 znaczny wzrost rynku i dobre wyniki sprzedaży pojazdów samochodowych (przychody +20,3% r/r; zysk netto 1,5 mld zł vs 1,1 mld zł w 3q22). Dilerzy liczą na ożywienie segmentu marek popularnych i rozbudowują moce logistyczne, żeby obsłużyć większy wolumen sprzedaży.

PKD 46. Handel hurtowy (z wył. handlu pojazdami samochodowymi)..... 26

W 4q23 przychody hurtowni skurczyły się o 9,2% r/r. W 2024 spodziewane ożywienie gospodarcze i zwiększenie popytu na towary ze strony przemysłu, budownictwa i detalu powinno sprzyjać wzrostowi obrotów hurtowni. Dynamika przychodów, w warunkach obniżającej się inflacji, pozostanie na niskim poziomie, natomiast marża będzie pod silną presją wzrostu wynagrodzeń pracowników.

PKD 47. Handel detaliczny (z wył. handlu pojazdami samochodowymi)..... 27

W 4q23 dynamika przychodów w handlu detalicznym była najniższa w roku (5% r/r vs 6,2% r/r w 3q23). Według prognoz Euromonitor w 2024 wartość handlu detalicznego zwiększy się o 3,3%, w tym w sklepach stacjonarnych o 2,7%, a w e-commerce o 6,8%. Czynnikiem korzystnie oddziałującym na wyniki będą niższe r/r ceny producentów, natomiast negatywnie będzie wpływać znaczny wzrost kosztów osobowych oraz silna konkurencja cenowa między sklepami.

PKD 49.2. Transport kolejowy towarów 28

W 4q23 transport kolejowy zanotował stratę 66 mln zł (vs 143 mln zł zysku w 3q23); w całym 2023 zysk netto wyniósł 447 mln zł (2,7-krotnie więcej r/r). W 2024 oczekujemy wzrostu zysku netto do 500-550 mln zł, dzięki lepszej koniunkturze sprzyjającej wzrostowi popytu na przewozy.

PKD 49.4. Transport drogowy towarów 29

Zysk netto transportu drogowego spadł w 2023 o 32,9% do blisko 2,8 mld zł. Przewidujemy, że w 2024 wynik finansowy branży utrzyma się na podobnym poziomie, jeśli tylko uda się osiągnąć ok. 2-procentowe roczne wzrosty przychodów i kosztów, przy przyspieszeniu wzrostu gospodarczego.

PKD 55. Zakwaterowanie 30

Branża zanotowała w 4q23 znaczącą poprawę wyniku finansowego netto, jej przychody rosły szybciej niż koszty, a trend spadkowy przychodów z poprzednich kwartałów wyhamował. Perspektywy rynku usług hotelowych od strony popytowej poprawiają się zarówno pod względem wyjazdów wypoczynkowych, jak i biznesowych.

PKD 61. Telekomunikacja 31

W 4q23 firmy telekomunikacyjne poprawiły wynik finansowy (778 mln zł vs 605 mln zł w 3q23). Perspektywy branży są optymistyczne: rośnie znaczenie zaawansowanych technologii i dostęp do infrastruktury cyfrowej. Wyzwaniem pozostaną ceny energii, kluczowa pozycja kosztów operacyjnych telekomów.

PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką 32

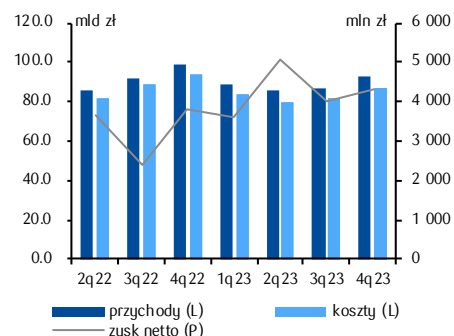
W 4q23 rynek usług informatycznych wrócił na dynamiczną ścieżkę wzrostu. Branża ma silne fundamenty i udowodniła, że potrafi szybko adaptować się do zmieniających warunków rynkowych. Transformacja cyfrowa gospodarki stwarza przestrzeń do dalszego wzrostu branży.

Załącznik: Definicje wskaźników 33

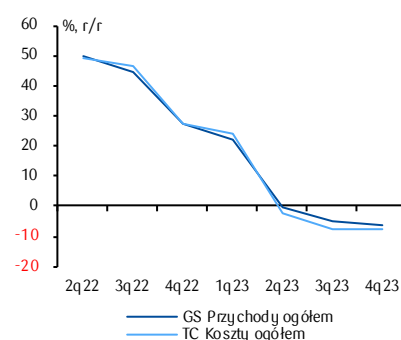
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

- Wyniki branży w 4q23 ponownie poprawiły się w ujęciu rocznym.** Firmy wciąż korzystały z niższych kosztów surowcowych, związanych ze spadkiem cen w rolnictwie. Marża EBITDA zanotowała nieznaczny spadek w odniesieniu do 3q23 (-0,2 pp), ale była wyższa niż przed rokiem (+1,6 pp). Rentowność sprzedaży wzrosła o 0,9 pp r/r i przewyższała średnią w przetwórstwie przemysłowym ogółem. Lepsze wyniki notowano mimo zmniejszonego popytu konsumenckiego, na który wskazywała wciąż ujemna dynamika roczna sprzedaży detalicznej żywności.
- Poprawę rentowności w 4q23 branża zawdzięcza lepszym wynikom w mleczarstwie oraz w przetwórstwie mięsnym** odpowiadającym za blisko 1/3 przychodów całej branży spożywczej. Mleczarnie częściowo odrobiły straty z 1h23, choć wynik w całym 2023 był gorszy o blisko 70% r/r, a rentowność sprzedaży kształtowała się na historycznie niskim poziomie (niekorzystne relacje cen przetworów do cen skupu mleka). Lepsze wyniki branży mięsnej to z kolei efekt wyższych zysków firm produkujących przetwory mięsne. Jednak uwagę zwraca fakt odnotowania straty w 4q23 przez producentów mięsa czerwonego (spadek przychodów o 6% r/r przy utrzymaniu się kosztów na poziomie z 4q22). Mimo dobrego na ogół 2023 dla producentów kakao, czekolady i wyrobów cukierniczych, 4q23 przyniósł wyraźne spowolnienie, które można wiązać z sytuacją na międzynarodowym rynku kakao (wzrost cen) i barierą popytu na rynku krajowym. Spadki zysków odnotowano również w przypadku producentów cukru, z uwagi na wyraźne obniżki cen tego surowca na koniec 2023. Nieznaczne pogorszenie rentowności w 4q23 nastąpiło w branży produkcji pieczywa, choć wyniki firm kształtowały się wciąż na wysokim poziomie w porównaniu do wcześniejszych okresów.
- Ujemna roczna dynamika przychodów branży spożywczej utrzymała się prawdopodobnie także w 1q24,** choć w mniejszej skali niż w 2h23. Korzystny efekt niższych kosztów surowcowych będzie stopniowo wygasał, choć nie wykluczamy, że ujemna roczna dynamika cen produktów rolnych utrzyma się do końca 2024. Wciąż żywym ryzykiem dla takiego scenariusza pozostaje geopolityka. W kierunku wzrostu marż oddziaływać będzie oczekiwany przez nas wzrost popytu konsumenckiego. Efekt aprecjacji PLN będzie ujemnie wpływać na wyniki i rentowność sprzedaży eksportowej i oddziaływać hamująco na ceny sprzedaży do końca 1h24.

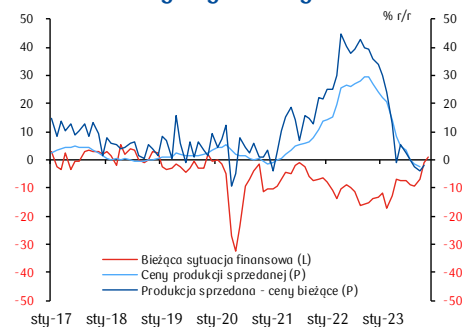
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sytuacja finansowa w produkcji art. spożywczych, napojów, wyr. tytoniowych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

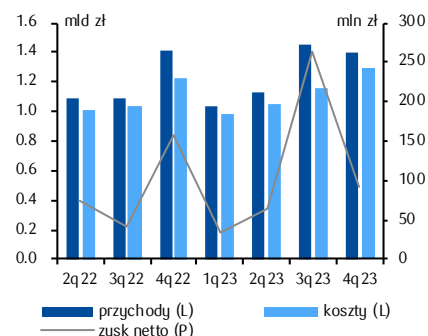
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,1	4,2	5,9	4,8	5,0	x	x
marża EBITDA	6,9	7,9	8,8	8,7	8,5	8,0	23,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,47	1,53	1,60	1,63	1,60	1,60	4,68
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,89	0,95	1,03	1,05	1,00	1,05	3,45
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	40	35	33	34	37	21	97
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	36	36	35	36	34	27	57
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	33	32	34	35	25	60
DR Współczynnik długu	0,45	0,46	0,45	0,45	0,45	0,46	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,22	1,27	1,28	1,29	1,27	1,29	3,21
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	28,4	28,8	29,4	26,9	26,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 058	1 022	1 036	1 043	1 051	.	.

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

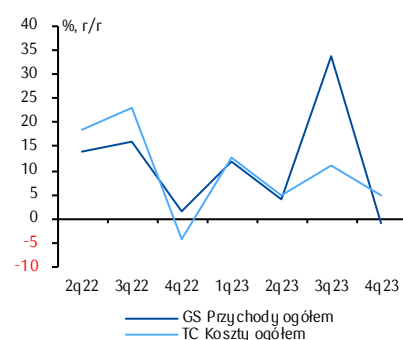
PKD 14. Produkcja odzieży

- W 2023 dwucyfrowa inflacja przez wiele miesięcy wywierała negatywny wpływ na zakupy Polaków. Obserwowany spadek popytu na odzież przełożył się na wyniki producentów tekstyliów. W 4q23 przychody zmniejszyły się o 1% r/r, przy wzroście kosztów o 5% r/r. Spadek przychodów producentów był efektem zmniejszenia nowych zamówień, także eksportowych, przy deflacji producenckiej (-0,1% r/r w 4q23 wobec 3,9% r/r w 4q22). Znaczny wpływ na poziom kosztów mają wynagrodzenia. Ich udział w przychodach sięga ok. 29% i jest najwyższy spośród działów przetwórstwa przemysłowego. W 4q23 płace w przeliczeniu na pracownika zwiększyły się o 7% r/r, co było wynikiem wzrostu płac minimalnych (branża odzieżowa zaliczana jest do obszaru o najniższych płacach). **Niższy o 41% r/r wynik finansowy branży zmniejszył marżę EBITDA o 6,2pp r/r do 10% oraz rentowność sprzedaży netto o 5pp do 11,3% w 4q23.**
- Branża odzieżowa jest silnie rozdrobniona** - wg danych GUS w Polsce funkcjonuje niemal 21 tys. producentów odzieży, przy czym 91% z nich zatrudnia do 9 osób włącznie. W 4q23 największy udział w przychodach ogółem miały firmy produkujące odzież roboczą (41% przychodów, wzrost przychodów o 6% r/r), pozostałą odzież wierzchnią (30%, wzrost przychodów o 12% r/r) oraz producenci wyrobów pończosznicznych (9%, spadek przychodów o 26%).
- Przychody z eksportu w 4q23**, podobnie jak w 3q23, **mocno obniżyły się (-17,4% r/r)** ze względu na negatywne nastroje konsumentów w krajach, do których trafia produkowana w Polsce odzież. Polska jest importerem netto odzieży. Import pochodzi głównie z Chin (1/4 wartości importu), Bangladeszu, Turcji, Mjanmy i Wietnamu. W 4q23 wartość importu (CN 61+62) wzrosła o 1,6% r/r, do 3,4 mld euro. Eksport zmniejszył się o 0,9% r/r, do 3 mld euro. 42% eksportu odzieży jest kierowane do Niemiec, ważnymi odbiorcami są także: Holandia, Czechy, Rumunia i Ukraina.
- Przewidujemy, że w początek 2024 nadal będzie trudny dla branży ze względu na sygnalizowane przez producentów dalsze obniżenie nowych zamówień oraz słaby popyt na odzież** - efekt odbudowywania przez konsumentów oszczędności. Począwszy od 2q24 oczekujemy przyspieszenia konsumpcji prywatnej (napędzanej najsilniejszym w historii wzrostem realnych dochodów) i związanego z tym ożywienia w sprzedaży detalicznej odzieży. Umocnienie złotego obniży koszty importowanych surowców i koszty frachtu, równocześnie może przyczynić się do zwiększenia napływu tańszych ubrań z Azji. Wciąż słaba konsumpcja w Niemczech może spowolnić poprawę w zakresie portfela zamówień ze strony największego partnera handlowego. **W 2024 dynamika produkcji sprzedanej może kształtować się na poziomie jednocyfrowym ze względu na wysoką bazę odniesienia z 2023 oraz deflację producencką.**

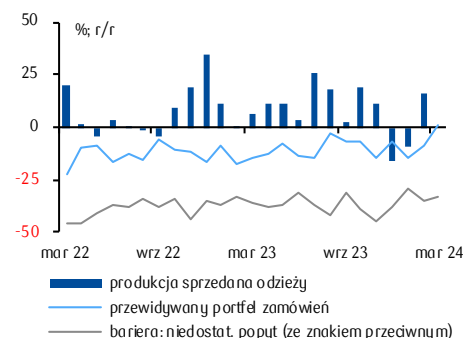
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

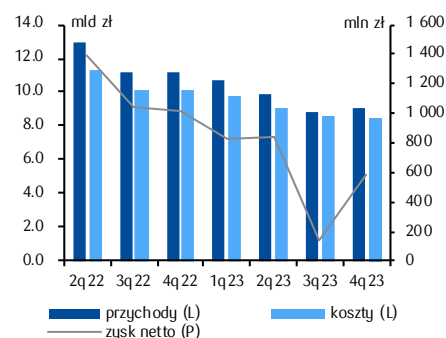
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	11,3	3,9	5,9	21,5	6,3	x	x	x	x
marża EBITDA	11,1	6,4	7,8	10,0	10,0	7,4	20,8		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,01	1,95	1,90	2,10	2,27	2,22	8,00		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,00	0,91	0,89	1,04	1,23	1,10	4,25		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	97	106	103	100	84	60	189		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	49	54	59	41	28	100		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	38	40	40	29	18	69		
DR Współczynnik długu	0,38	0,35	0,32	0,36	0,34	0,42	0,98		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,84	1,62	1,47	1,64	1,67	2,37	13,63		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38,2	36,2	32,6	20,9	31,9	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	147	133	138	140	143	.	.		

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

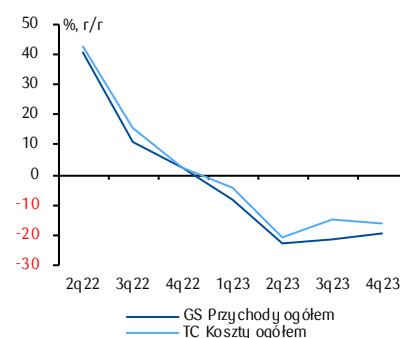
PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

- Po rekordowo słabym 3q23, ostatni kwartał 2023 przyniósł poprawę wyników branży drzewnej, jednak w porównaniu do 4q22 wynik finansowy netto był niższy prawie o połowę (581 mln zł; ROS: 7,1%). **Cały 2023 zamknął się spadkiem przychodów o 18,1%**. Rentowność sprzedaży była co prawda wyższa niż średnio w przetwórstwie przemysłowym (6,5% w 2023 vs 4,3% w przetw. przem.), jednak był to poziom znacznie niższy niż w dwóch wcześniejszych latach (ok. 10%). W skali roku marża EBITDA spadła z 15,3% do 11,2%. Jednocześnie podkreślenia wymaga znaczny spadek odsetka rentownych przedsiębiorstw – z 92% do 74%. W segmencie producentów parkietów wskaźnik ten spadł najsilniej – ze 100% do 64%, zmniejszyły się również mocno w branży tartacznej – z 93% do 70%. Branża tartaczna w największym stopniu odczuła też spadek rentowności – ROS w całym 2023 wyniósł 1,3% (vs 12,9% w 2022).
- Udział przychodów ze sprzedaży zagranicznej obniżył się w 2023 do 38%** (-2pp), a w samym 4q23 był rekordowo niski (33%), co pokazuje jak mocno branża odczuła skutki dekonunktury na rynkach zagranicznych. Eksport branży drzewnej (wyrażony w EUR) spadł w 2023 o 18,9% (dla porównania eksport z Niemiec spadł o 21,6%). Hamowaniu produkcji towarzyszy redukcja zatrudnienia, które na koniec lut'24 obejmowało 91 tys. etatów (-6,2% r/r).
- Produkcja sprzedana branży drzewnej w 4q23 była niższa o 18,5% r/r w ujęciu nominalnym i o 7,8% r/r w ujęciu realnym** (efekt silnej deflacji cen producentów: -11,6% r/r). Presja na dalsze obniżki cen wyrobów gotowych, przy braku widocznych oznak ożywienia popytu, będzie dalej negatywnie oddziaływać na marże. **W całym 2023 produkcja sprzedana branży spadła w ujęciu realnym o 14,3% i był to najsilniejszy spadek ze wszystkich branż przemysłowych**. Biorąc pod uwagę produkcję wytworzoną, w mniejszym stopniu spadł wolumen produkcji tarcicy (-3,9%) i płyt wiórowych (-2,6% r/r), w większym – materiałów podłogowych (-33,5%), palet (-21,1%) czy płyt pilśniowych (-15,7%; widoczny również efekt redukcji zapasów).
- W naszej ocenie największe spadki produkcji branża ma już za sobą**, na co wskazuje rosnący, choć nadal przyjmujący ujemne wartości, wskaźnik przewidywanego portfela zamówień. Branży nadal ciąży ograniczanie aktywności w budownictwie oraz mniejsza gotowość konsumentów do zakupu dóbr trwałego użytku. Sprzyja jednak kilka czynników, m.in.: popyt na stolarkę otworową (Fala Renowacji), rosnąca popularność budownictwa drewnianego oraz oczekiwany wzrost konsumpcji prywatnej w 2024. Po stronie kosztów negatywnie oddziałuje wzrost płacy minimalnej. Jednocześnie normalizują się ceny surowca drzewnego oraz energii (udział energii w kosztach w 4q23 obniżył się do 5,9% z 6,8% w 3q23).

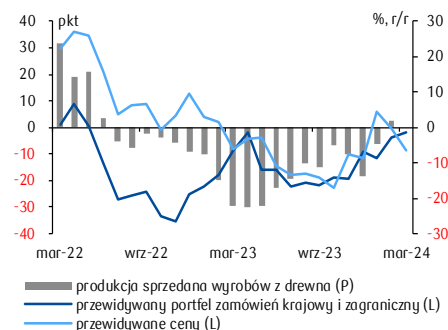
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

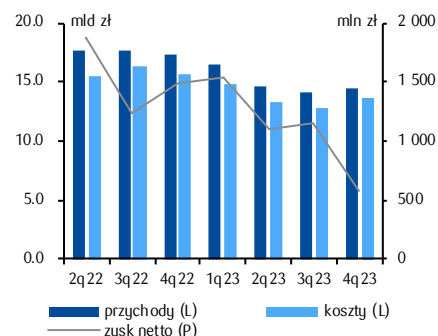
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,5	7,8	8,9	1,6	7,1	x	x
marża EBITDA	15,3	13,2	13,3	11,8	11,2	8,0	21,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,88	1,80	1,49	1,83	1,81	1,97	8,03
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,04	1,04	0,84	1,04	1,01	1,05	4,92
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	52	54	55	55	51	150
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	28	37	36	36	29	27	68
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	33	35	31	30	21	55
DR Współczynnik długu	0,41	0,42	0,43	0,42	0,42	0,35	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,25	1,26	1,15	1,21	1,19	1,51	4,25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	36,3	43,6	35,0	38,9	32,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	290	284	288	295	298	.	.

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

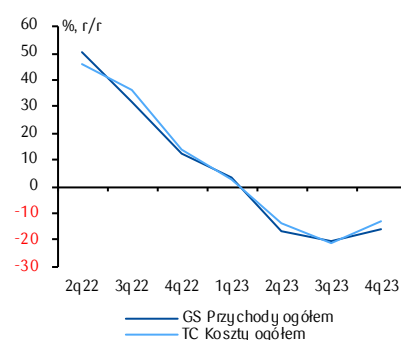
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

- **Ostatni kwartał 2023 przyniósł znaczny spadek wyniku finansowego branży papierniczej** (-61,6% r/r), co było wynikiem słabszego spadku kosztów (-12,8% r/r) niż przychodów (-16,3% r/r). W efekcie rentowność netto obniżyła się do wyjątkowo niskiego jak na tę branżę poziomu 4,1%. Cały 2023 zamknął się dla branży spadkiem przychodów o 13%, a średnioroczny ROS wyniósł 7,5% (-1,5pp r/r); marża EBITDA wyniosła 13,3% (-0,6pp r/r). Spadek cen celulozy i papieru na światowych rynkach przypadający na okres 1-3q23 (w połączeniu ze wzrostem cen energii) odbił się negatywnie na wynikach energochłonnego segmentu producentów masy włóknistej i papieru (PKD 17.1; ROS: 2,6%, -10,3pp r/r). W 2023 lepiej radzili sobie natomiast producenci wyrobów z papieru (PKD 17.2; ROS: 9,8%, +2,9pp r/r), a szczególnie prod. art. higienicznych i sanitarnych (PKD 17.22; ROS: 14,2, +6,5pp r/r).
- **Produkcja sprzedana branży papierniczej spadła w 2023 o 13,1% w ujęciu nominalnym (-9,9% w ujęciu realnym)**. Wolumenowo produkcja masy celulozowej obniżyła się o 10,1%, papieru i tektury o 11,4%, a tektury falistej o 2,7%. Dane za sty-lut'24 pokazały już jednak 8-procentowy wzrost produkcji sprzedanej w ujęciu realnym (nominalnie nadal spadek o 8,6% ze względu na silną deflację cen producentów). **Warto odnotować, że Polska umacnia swoją pozycję w eksporcie opakowań papierowych** – w 2023 była drugim eksporterem w UE, a wartość eksportu (wyrażona w EUR) wzrosła o 1,4%, podczas gdy inni top-eksporterzy odnotowali spadki (np. DE: -9,3%, IT: -15,1%, NL: -11,1% r/r).
- **Wskaźnik przewidywanych cen wyrobów gotowych po raz pierwszy od ponad roku osiągnął w mar'24 wartość dodatnią**, co oznacza, że większa część producentów spodziewa się już podwyżek cen. Jest to zbieżne z cyklem cenowym na europejskich rynkach celulozy – ceny NBSK i BHKP rosną w ujęciu m/m od paź'23 i mają pozostać w trendzie wzrostowym do połowy 2024. Deflacja PPI powinna w kolejnych miesiącach obniżyć się, jednak powrót cen do wzrostów w ujęciu rocznym może nastąpić dopiero pod koniec 2024.
- **Nastroje w branży papierniczej poprawiają się, a długookresowe perspektywy popytu na papier i wyroby z papieru są dobre**. Branża sprzyja utrzymujący się wysoki udział e-commerce w sprzedaży (generujący popyt na opakowania papierowe) oraz długoterminowy trend zastępowania plastiku papierem. Po stronie kosztowej negatywnie oddziałują wysokie ceny energii – branżę cechuje **wysoka energochłonność**, szczególnie w grupie producentów masy celulozowej, papieru i tektury (udział energii w kosztach wyniósł 8,1% w 4q23; +2,6pp q/q). Presję kosztową łagodzi natomiast normalizacja cen drewna. Korzystna dla branży jest zapowiedź przywrócenia certyfikacji FSC.

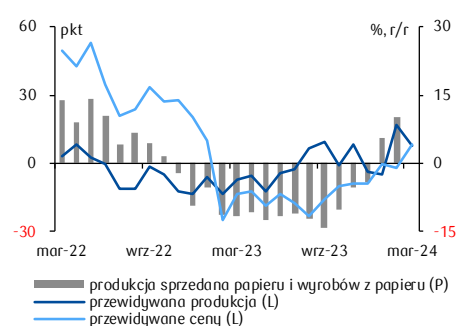
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej w koniunkturze w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

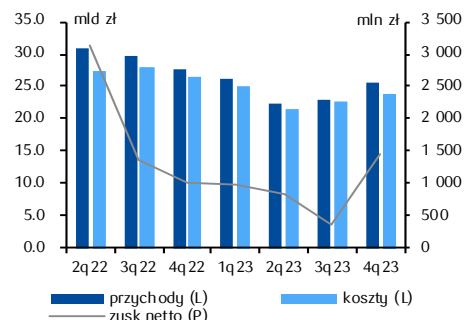
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,8	9,7	7,7	8,2	4,1	x	x
marża EBITDA	13,9	13,1	13,0	13,2	13,3	12,4	25,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,48	1,57	1,43	1,50	1,45	1,75	5,73
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	1,07	0,97	1,05	1,03	1,14	4,27
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	42	43	43	40	38	34	73
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	50	52	52	52	49	48	81
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	41	37	37	39	34	64
DR Współczynnik długu	0,44	0,43	0,45	0,44	0,44	0,42	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,21	1,25	1,17	1,18	1,15	1,30	2,52
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	35,0	35,4	34,4	39,5	28,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	239	230	234	237	242	.	.

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

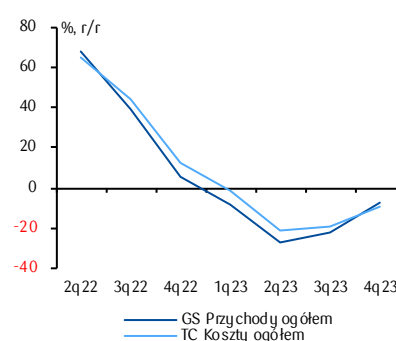
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

- Pozytywna końcówka roku w branży chemicznej.** Przychody w ujęciu realnym wzrosły (ok. +9% r/r), choć w ujęciu nominalnym nadal były niższe niż przed rokiem (-7,4% r/r, +11% q/q). W całym 2023 marża EBITDA branży chemicznej wyniosła 8,5% (-2,7pp r/r). Niezmiennie od kilku kwartałów najsłabsze pozostają segmenty produkcji chemikaliów podstawowych. W szczególności dotyczy to tworzyw sztucznych (PKD 20.16), gdzie doskwierają słaby popyt i nadpodaż na globalnych rynkach, oraz nadal produkcji nawozów (PKD 20.15), gdzie efekty wyższej produkcji w 2h23 prawdopodobnie przełożą się na wyniki w 1h24. Cały 2023 był szczególnie udany dla segmentów bliskich konsumenta, na dalszych etapach łańcucha wartości, czyli przede wszystkim branży kosmetycznej (PKD 20.41), który zanotował 12% wzrost przychodów i 51% wzrost zysku netto. Dobrze radził sobie również segment gazów technicznych (PKD 20.11), klejów (PKD 20.52), a także farb i lakierów (PKD 20.3, głównie w 2h23).
- 2h23 to okres dynamicznego odbicia cen na rynku amoniaku (spadki dopiero od grudnia'23) i dość łagodnych wzrostów cen gazu z uwagi na wysokie poziomy zapętnienia magazynów w Europie i ciepłą zimę. Sprzyjało to wzrostom produkcji nawozów azotowych** – w 4q23 wyniosła 464 tys. t, w przeliczeniu na czysty azot, +50% r/r (produkcja w 4q22 była jednak bardzo niska na skutek kryzysu energetycznego). Produkcja wytworzona w sty'24-lut'24 była już nieco słabsza, ale głównie za sprawą niższych wolumenów nawozów azotowych w sty'24. To w połączeniu z nadal relatywnie wysokim importem i niskim eksportem wskazuje, że popyt na nawozy nie obniżył się drastycznie mimo trudnej sytuacji w rolnictwie. Trwały powrót w 2024 do rentowności sprzed wojny w Ukrainie wydaje się być jednak mało prawdopodobny ze względu na gorszą pozycję konkurencyjną Europy pod kątem cen gazu. „Niebieskie paliwo” w 2024 jest nieco ponad 6,5 USD/MMBtu droższe niż w USA, podczas gdy w latach przed 2020 różnica ta oscylowała w przedziale 1-4 USD/MMBtu.
- Nastroje przedsiębiorstw w branży są coraz lepsze i pozytywnie wyróżniają się na tle innych branż przemysłu ciężkiego.** Największą poprawę ocen widać we wskaźnikach dotyczących prognoz. Poprawa dotyczy w zasadzie wszystkich zmiennych – firmy spodziewają się większych portfeli zamówień, lepszej sytuacji finansowej, wyższej produkcji i częściej przewidują wyższych cen.
- W 1q23 produkcja sprzedana branży w cenach realnych powinna wzrosnąć o ok. 9-10% r/r. To powinno przełożyć się na dalszą poprawę przychodów ze sprzedaży przy zbliżonej rentowności.** W dłuższym terminie istotne dla całego sektora będą nowe regulacje mogące wesprzeć produkcję podstawowych produktów chemicznych w UE, przede wszystkim CBAM (na początku nawozy azotowe, amoniak, kwas azotowy, wodór; aktualnie etap wyłącznie obowiązków sprawozdawczych).

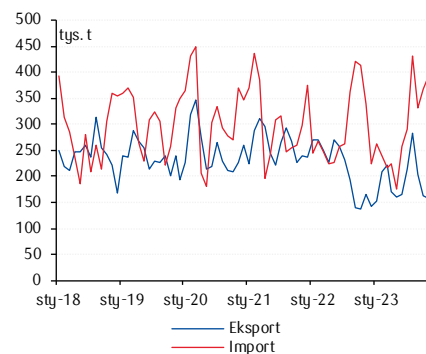
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Polski handel zagraniczny nawozami (PKD 20.15)



Źródło: Eurostat

Wybrane wskaźniki finansowe

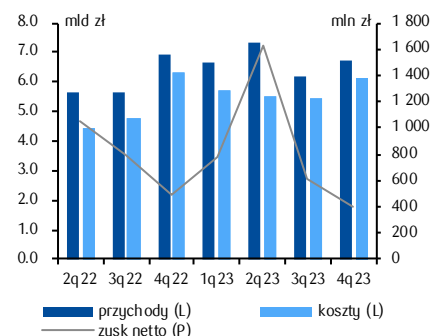
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,8	3,9	3,9	1,5	6,3	x	x
marża EBITDA	11,3	9,1	8,3	7,6	8,5	10,2	26,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,36	1,39	1,43	1,18	1,15	1,93	6,07
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,83	0,89	0,90	0,77	0,73	1,14	4,34
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	55	53	51	52	54	125
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	39	47	44	49	43	41	81
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	48	45	55	56	33	80
DR Współczynnik długu	0,47	0,49	0,47	0,48	0,48	0,43	0,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,12	1,13	1,13	1,02	1,00	1,50	3,38
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41,3	41,3	40,2	43,2	40,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	272	270	270	274	274	.	.

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

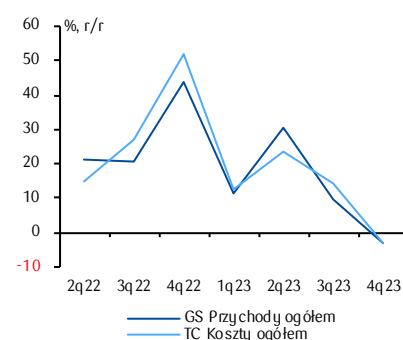
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

- Spadek tempa wzrostu gospodarczego w Polsce nie wpłynął istotnie na rozwój rynku farmaceutycznego. W 2023 przychody producentów zwiększyły się o 11,3% r/r, przy wyższych o 10,5% r/r kosztach działalności. Poziom sprzedaży systematycznie rośnie i jest związany z bieżącymi potrzebami zdrowotnymi Polaków. Produkcja sprzedana w cenach stałych zwiększyła się o ok. 7% r/r. 4q23 przyniósł jednak spadek przychodów (-2,9% r/r), co było efektem wysokiej bazy w 4q22 i obniżenia produkcji sprzedanej opatrunków o 46% r/r. Koszty zmniejszyły się o 3% r/r, wynik finansowy spadł o 17,9%, a marża EBITDA obniżyła się o 0,3pp r/r do 13,3% w 4q23.
- Polska jest importerem netto leków, substancji czynnych i krwi.** W 4q23 wartość importu produktów farmaceutycznych (CN 30) wzrosła o 8,3% r/r do 2,7 mld euro, a eksport zwiększył się o 6,1% r/r do 1,4 mld euro. Ujemne saldo w obrotach z zagranicą zwiększyło się o 10,9% r/r do 1,3 mld euro. Leki były sprowadzone głównie z: Niemiec, USA, Szwajcarii, Belgii, Irlandii i Włoch. Import z Chin obniżył się o 44% r/r do 32 mln euro. Wysyłka była kierowana do Niemiec, Rosji, Węgier, Włoch i Czech. Eksport leków do Rosji w 4q23 spadł o 24% r/r do 79 mln euro; udział eksportu do tego kraju sięgał 5,5% ogólnej wartości eksportu farmaceutyków. W Rosji prowadzi działalność Polpharma oraz grupa TZMO produkująca opatrunki i środki higieniczne.
- Na rynku utrzymuje się istotna różnica między potrzebami klientów a wielkością dostaw od producentów. Problem ten występuje w całej Europie i jest wynikiem uzależnienia produkcji farmaceutycznej od substancji aktywnych wytwarzanych w Azji. Resort zdrowia podaje, że tylko ok. 30% leków sprzedawanych w aptece pochodzi z produkcji polskiej, przy czym udział polskich API w tych lekach jest marginalny.
- Spodziewamy się, że w 2024 produkcja sprzedana przemysłu farmaceutycznego będzie o ok. 8% wyższa r/r. Sytuacja branży pozostanie stabilna z uwagi na wzrost cen leków pełnopłatnych i bez recepty oraz zwiększenie cen leków refundowanych po kolejnych aktualizacjach listy refundacyjnej (często dołączane są leki nowszej generacji). Poprawa sytuacji dochodowej gospodarstw domowych z uwagi na wzrost płac realnych będzie sprzyjać większym zakupom leków bez recepty, w tym suplementów diety. Przewidywana aprecjacja złotego będzie oddziaływać w kierunku obniżenia kosztów importu substancji czynnych, natomiast presja na wzrost wynagrodzeń w branży po podwyżkach płacy minimalnej może wpływać na podwyższenie kosztów osobowych. Szansą na zwiększenie inwestycji w branży dla poprawy bezpieczeństwa lekowego jest odblokowanie i wykorzystanie przez producentów środków z KPO.

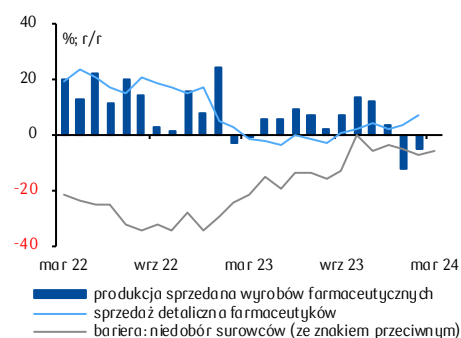
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

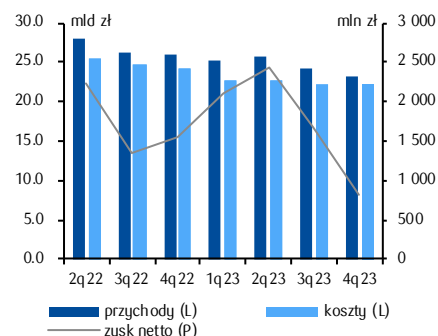
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,6	12,1	27,3	10,1	6,4	x	x
marża EBITDA	16,9	17,4	24,9	21,8	19,7	11,4	32,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,90	2,72	2,23	2,36	2,26	2,90	8,52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,82	1,73	1,42	1,52	1,52	1,67	5,69
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	80	74	80	79	73	81	137
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	60	66	64	68	68	66	114
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	44	41	43	49	31	66
DR Współczynnik długu	0,30	0,32	0,33	0,31	0,32	0,28	0,70
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,53	1,58	1,51	1,53	1,50	1,71	5,06
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	22,3	27,2	26,3	30,2	27,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	65	67	67	67	68	.	.

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

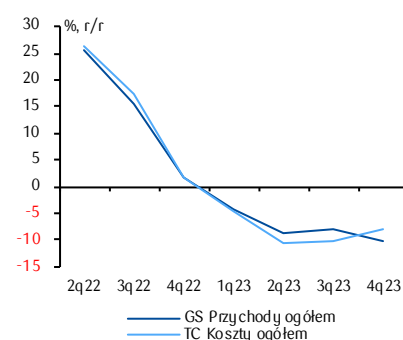
PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- Spadek przychodów branży w 4q23. Wyniosły one 23,3 mld zł, -10% r/r, -3% q/q, choć w większości był to efekt niższych cen. Realna, odsezonowana produkcja sprzedana PKD 22, a więc razem z produkcją wyrobów z gumy (22% przychodów sektora w 2023), spadła w 4q23 o ok. 2% r/r. **Wynik finansowy w 4q23 wyniósł 0,8 mld zł (-47% r/r), choć na poziomie EBITDA marżowość utrzymała się relatywnie wysokim poziomie 12,5% (+0,5pp r/r, -0,9 q/q).** W 4q23 najlepiej prezentował się segment produkcji wyrobów dla budownictwa (PKD 22.23), który zanotował spadek przychodów na poziomie jedynie -2% r/r i stabilny poziom zysku. Najwyższą marżę EBITDA w całym 2023 wypracował segment produkcji opakowań (PKD 22.22).
- W 4q23, jak i w całym 2023, w utrzymaniu rentowności pomagały niższe ceny tworzyw w formach podstawowych na skutek niższego popytu na towary i nadpodaży plastików na rynkach globalnych. W raporcie z listopada'23 Komisja Europejska stwierdziła również występowanie dumpingu cenowego ze strony Chin na rynku PET i w efekcie nałożyła dodatkowe cła na producentów z tamtego regionu. Jesienna zwyżka cen ropy naftowej była krótkoterminowym zjawiskiem, które nie wpłynęło istotnie na spadkowy trend na rynku plastików. Wzrost cen ropy naftowej od początku 2024 do kwietnia'24 przekroczył 20%, głównie na fali napięć geopolitycznych, ale też nieco wyższego popytu na surowiec. Zwyżka ta przekłada się bezpośrednio na ceny tworzyw sztucznych.
- Koniunktura w branży pozostaje na obniżonych poziomach z lekkimi oznakami poprawy przyszłych perspektyw. Niedostateczny popyt na rynkach krajowym i zagranicznych wydaje się być główną bolączką producentów tworzyw. Widoczne jeszcze kwartał temu bardziej pozytywne ocenianie siły krajowego popytu na dobra z tworzyw już nie jest tak oczywiste.
- W 1q24 spodziewamy się, że produkcja sprzedana w cenach realnych wzrosła o niecałe 2% r/r. Powinno się to przekładać na równie niewielki wzrost przychodów w ujęciu q/q, przy potencjalnie nieco słabszej rentowności (wzrosty cen tworzyw mogą nie być przełożone w pełni na ceny końcowe przy niewystarczająco silnym popycie). Naszym zdaniem sektor nadal powinien korzystać na odbiciu popytu konsumenckiego i dzięki temu wrócić do wzrostów produkcji prawdopodobnie najpóźniej w 2h24. Segment wyrobów dla budownictwa może też być beneficjentem programów renowacji budynków, które powinny zwiększyć popyt na materiały do ocieplania budynków i stolarkę okienną. Dobre perspektywy przed branżą rysują się również w dłuższym terminie. Dla przykładu Statista prognozuje, że wartość europejskiego rynku opakowań z tworzyw sztucznych w 2026 będzie o blisko 30% wyższa niż w 2020, a OECD w scenariuszu bazowym prognozuje trzykrotny wzrost globalnego rynku plastiku do 2060.

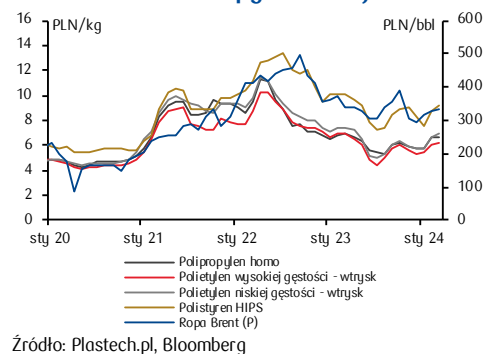
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny wybranych tworzyw sztucznych a cena ropy naftowej



Wybrane wskaźniki finansowe

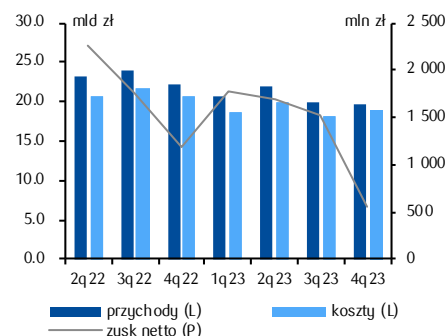
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,2	8,6	9,9	7,1	3,7	x	x
marża EBITDA	12,0	13,7	13,8	13,4	12,5	10,5	24,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,74	1,73	1,72	1,74	1,70	1,87	5,45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,10	1,12	1,15	1,11	1,10	3,63
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	50	48	48	48	46	101
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	50	48	49	46	43	84
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	41	39	39	41	30	68
DR Współczynnik długu	0,44	0,44	0,44	0,43	0,42	0,42	0,78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,39	1,41	1,39	1,39	1,35	1,41	3,18
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	47,7	50,7	49,1	48,5	47,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	637	599	618	625	631	.	.

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

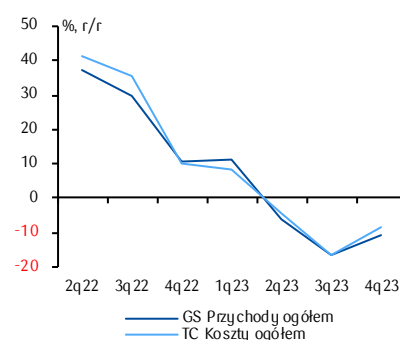
PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

- Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 4q23 pogorszyły się r/r i q/q, w skali roku wynik finansowy netto był o 14% mniejszy przy różnej sytuacji poszczególnych segmentów (-33% producenci szkła; -251% producenci ceramiki budowlanej; +34% producenci cementu i wapna; +159% obróbka kamienia). Jest to konsekwencja mniejszego popytu ze strony budownictwa i wysokich kosztów energii. O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów wyrobów ze szkła (32% przychodów działu ogółem), z betonu (24%) oraz cementu, betonu i wapna (16%). Branża należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych – w 4q23 zużycie energii stanowiło 15,7% kosztów producentów cementu, wapna i gipsu, 13% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych i 8,9% kosztów hut szkła wobec 2,6% w przemyśle przetwórczym.
- ROS netto (3,1%) kształtowała się poniżej poziomu w przemyśle przetwórczym (3,5%). W 4q23 najwyższą ROS notowała obróbka kamienia (19,3%) oraz producenci cementu i wapna (14,3%), co w przypadku tego segmentu jest słabym wynikiem. Zwraca uwagę niska ROS producentów szkła (1,2%) oraz strata (-5,9%) producentów ceramicznych materiałów budowlanych.
- W 4q23 w reakcji na słaby popyt produkcja większości wyrobów branży (dane GUS) kontynuowała spadki r/r. Niemniej w przypadku wielu wyrobów były one nieco słabsze niż kwartał wcześniej, co oznacza stopniowe dostosowanie do potrzeb rynku. Nadal silnie malała r/r produkcja dachówki ceramicznej (-62%), cegły ceramicznej (-31%) i ceramicznych wyrobów sanitarnych (-20%). Mniejsze spadki dotyczyły bloków ściennych z betonu (-23%), płyt gipsowych (-18%), szyb jednokomorowych (-10%), cementu (-7%) i wapna (-2%). Wzrosła produkcja wyrobów izolacji termicznej (+13%) i masy betonowej (+5%).
- Sytuacja branży będzie się stopniowo poprawiać (w 4q23 spadek przychodów i kosztów był mniejszy niż w 3q23). Tegoroczny sezon zapowiada się lepiej wraz z większym popytem ze strony budownictwa mieszkaniowego, a także segmentu infrastrukturalnego i energetycznego, wzmocnionych środkami z odblokowanego KPO i perspektywy finansowej UE na 2021-2027. Taką perspektywę na najbliższe miesiące sugeruje też ocena koniunktury przez firmy - przewidywany portfel zamówień (por. wykres).
- Wyzwaniem dla energochłonnej branży pozostają wysokie ceny energii. W przypadku cementowni po korzystnych (z punktu widzenia kosztów cementowni) tendencjach spadkowych cen uprawnień do emisji CO₂ w 2023 (79,5 euro za tonę w 4q23 vs 92,5 euro w 1q23), od marca'24 wrócił trend wzrostowy, któremu sprzyja wzrost popytu na uprawnienia w gospodarce niemieckiej. W kwietniu'24 cena uprawnień wynosiła 65 euro za tonę.

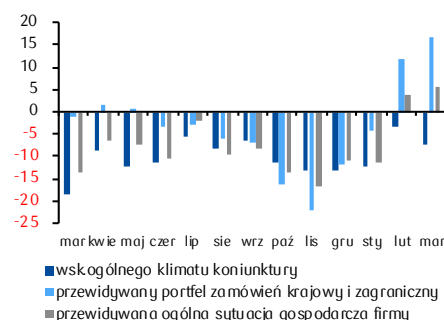
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w branży w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

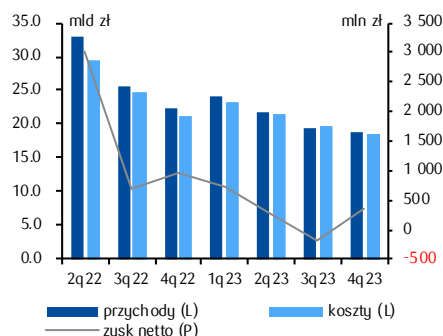
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,9	9,4	8,1	7,7	3,0	x	x
marża EBITDA	13,7	15,7	15,0	14,8	14,0	10,2	25,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,79	1,87	1,80	1,88	1,93	2,27	7,67
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,11	1,17	1,14	1,21	1,22	1,37	5,02
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	59	64	61	60	60	53	129
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	54	53	54	45	40	81
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	47	45	44	46	26	82
DR Współczynnik długu	0,41	0,41	0,41	0,40	0,38	0,36	0,77
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,26	1,32	1,28	1,29	1,30	1,47	4,03
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	34,4	36,6	33,1	32,0	31,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	342	332	338	339	344	.	.

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

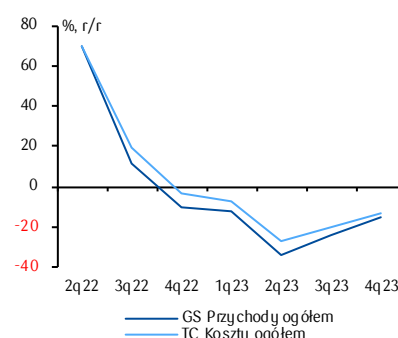
PKD 24. Produkcja metali

- **Sytuacja w sektorze produkcji metali w 4q23 była nadal trudna.** Niższa sprzedaż (16,9 mld zł, -24% r/r, -10% q/q) przy wysokich kosztach stałych przełożyła się spadek zysku 4q23 do ledwie 0,1 mld zł z 1,0 mld w 4q22. Rentowność w branży wyniosła 0,8% (ROS; +1,8pp q/q, -4,1pp r/r).
- **Indeks cen głównych metali Banku Światowego, po uwzględnieniu umocnienia złotego polskiego względem dolara amerykańskiego, był w 4q23 niższy o ok. 15% r/r.** Najślabszą sytuacją, od strony producentów, występuje na rynku stali i cynku. Utrzymująca się wysoka globalna podaż, głównie z Chin, przekłada się na silną presję na ceny i rentowność produkcji również w Europie. Lekki wzrost cen stali w 4q23 na rynku europejskim wiążemy z czynnikami sezonowymi, czyli głównie uzupełnianiem magazynów w przygotowaniu na letni szczyt produkcji budowlanej. Cena stali na rynku chińskim była w tym okresie stabilna, a w 1h24 nawet zaczęła spadać. Ceny miedzi i aluminium, utrzymywały się przez większość 2023 w trendzie bocznym, natomiast od marca'24 ceny silnie wzrosły, za sprawą słabości strony podażowej (niższa produkcja w kopalniach miedzi i tym samym wysokie prawdopodobieństwo ograniczenia wolumenów wychodzących z chińskich hut), ale też lepszych danych przemysłowych z Państwa Środka. Marże na produkcji aluminium i miedzi były pod presją w 2023. Sytuacja może się poprawić, ale prawdopodobnie dopiero w 2h24 i 2025, wraz z odbudową popytu w przemyśle.
- **Nastroje w branży są wciąż złe.** W odczytach koniunktury polskiej branży produkcji metali zwracają uwagę oceny co do niedostatecznego popytu (odczyty na poziomie ze szczytów pandemicznej niepewności w 2020) oraz konkurencyjnego importu (najwyższe od 5 lat). Poprawiły się salda odpowiedzi w obszarze bieżącej i przewidywanej produkcji natomiast ocena ogólnej sytuacji gospodarczej przedsiębiorstwa nadal się pogarsza i jest zbliżona do bardzo pesymistycznych, pandemicznych poziomów.
- **W ocenie Eurofer popyt z europejskich sektorów zużywających stal pozostawał w 1q24 słaby.** Pod presją znajdowały się sektor budownictwa, a słabość zaczyna być widoczna po stronie producentów maszyn. Dodatnie dynamiki wzrostu konsumpcji nadal notowała motoryzacja, a po słabym 4q23 poprawiła się sytuacja w sektorze produkcji rur stalowych. W całym 2024 pod presją wciąż będzie europejska produkcja budowlana (dość dobre perspektywy rysują się głównie przed segmentem budownictwa liniowego, ale nowe projekty przełożą się na wyższy popyt na stal dopiero w 2h24 i 2025). Rzeczywista konsumpcja stali ma spaść w 2024 o 0,4%, a w 2025 wzrosnąć o 1,3%.
- **W 1q24 oczekujemy nieco lepszych wyników q/q, natomiast wyższe zyski** prawdopodobnie przyniesie dopiero silniejsze ożywienie w budownictwie, którego spodziewamy się bliżej końca 2024.

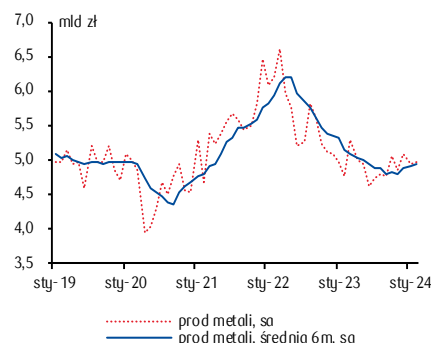
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

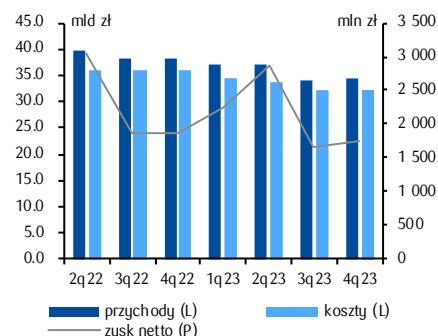
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,6	3,2	1,2	-1,0	2,0	x	x
marża EBITDA	9,5	7,2	4,8	3,7	4,6	8,8	22,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,85	1,85	1,84	1,87	1,80	1,78	4,77
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,00	1,03	0,99	1,06	1,03	1,00	2,84
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	58	62	61	58	58	55	118
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	37	49	43	41	37	38	81
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	49	39	40	40	33	91
DR Współczynnik długu	0,47	0,48	0,47	0,46	0,47	0,46	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,44	1,49	1,42	1,40	1,33	1,40	2,92
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	44,0	45,8	45,2	45,9	41,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	162	158	159	162	163	.	.

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

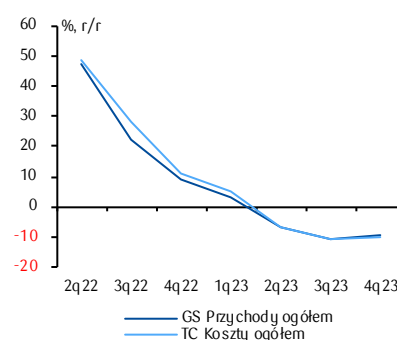
PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych

- **Lekkie pogorszenie sytuacji w branży w 4q23.** Przychody spadły o 10% r/r (+1% q/q), ale rentowność była na niemal niezmiennym poziomie: ROS=5,1%, +0,2pp r/r, +0,2pp q/q). Zysk netto wyniósł w 4q23 niemal 1,7 mld zł (+5% q/q, -6% r/r), przy średnio 2,4 mld zł kwartalnie w 2022. Marża EBITDA w całym 2023 wyniosła 10,5%, bz. r/r. Branża charakteryzuje się wysokim udziałem sprzedaży eksportowej – 47,5% (-3,0pp r/r), a prym w tej kwestii wiodą produkcja zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2) i produkcja wytwornic pary (PKD 25.3), gdzie ten udział w 4q23 wyniósł po 67%. W całym 2023 silnie wzrósł eksport broni i amunicji, bo o 53%. Zmalał natomiast eksport zbiorników oraz produktów z drutu, łańcuchów i sprzężyn.
- **Najlepsza sytuacja w 4q23 panowała w segmencie produkcji broni i amunicji** (PKD 25.40, 5% przychodów sektora w 4q23) – wysoka rentowność (ROS=19%) i wzrost przychodów q/q. Dobre wyniki notowały też produkcja wyrobów nożowniczych i produkcja narzędzi. Wszystkie trzy wymienione wcześniej segmenty są jednak relatywnie niewielkie. Za całokształt wyników sektora odpowiadają przede wszystkim produkcja konstrukcji metalowych (PKD 25.1) i pozostałych wyrobów metalowych (PKD 25.9), w tym przede wszystkim opakowań metalowych (PKD 25.92). Pierwszy z nich może zaliczyć 2023 do udanych, przychody spadły o 3% (w cenach bieżących), a zyski o 10%. Zawierają się w nich wyniki podsegmentu produkcji stolarki budowlanej, w którym koniunktura wyraźnie się poprawiała pod koniec 2023 (PKD 25.12, 7%). Wsparciem dla niektórych segmentów sektora jest dobra sytuacja w branży motoryzacyjnej, a dla innych relatywnie wysoka aktywność inwestycyjna, w tym w zakresie OZE (segment konstrukcji metalowych). Ciężyć może jednak słabszy popyt związany z sektorem budownictwa oraz ograniczanie zapasów na dalszych etapach łańcucha wartości.
- **Lekka poprawa nastrojów w branży.** Odpowiedzi w badaniach koniunktury nadal wskazują na duże znaczenie bariery w postaci niedostatecznego popytu zarówno w kraju, jak i za granicą (coraz bliższe szczytom pandemicznej niepewności w 2020). Natomiast przewidywania co przyszłym poziomom zamówień, produkcji i ogólnej sytuacji gospodarczej przedsiębiorstwa wyraźnie się poprawiają.
- **Oceniamy, że wyniki branży w 1q24 były zbliżone do 4q23 zarówno pod kątem przychodów, jak i rentowności.** Ożywienie popytu konsumenckiego oraz lepsza koniunktura w budownictwie (prawdopodobnie w 2h24) powinny wspierać wyniki branży w dalszej części roku.

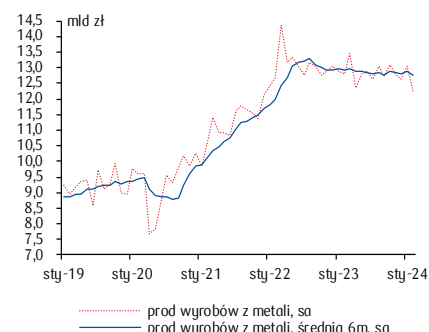
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

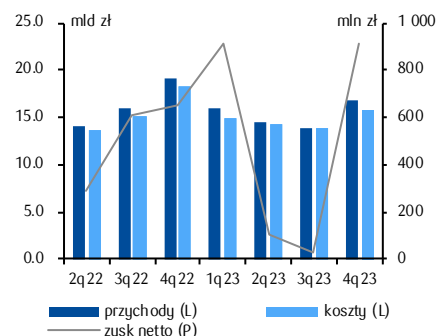
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23		decyl 5		decyl 9	
					4q23	decyl 5	decyl 9	decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	5,0	6,3	8,1	5,0	5,2	x	x	x	x	x
marża EBITDA	10,7	10,3	10,7	10,4	10,5	10,0	25,2	10,0	25,2	10,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,77	1,74	1,73	1,74	1,79	2,03	6,23	2,03	6,23	2,03
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	1,00	1,00	1,02	1,07	1,18	4,17	1,18	4,17	1,18
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	68	67	68	69	66	50	133	50	133	50
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	47	56	53	53	45	40	89	40	89	40
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	47	46	45	41	27	71	27	71	27
DR Współczynnik długu	0,48	0,49	0,49	0,49	0,47	0,43	0,83	0,43	0,83	0,43
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,54	1,55	1,55	1,54	1,51	1,59	4,09	1,59	4,09	1,59
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	50,5	49,4	47,6	47,4	47,5	x	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 098	1 050	1 071	1 085	1 092

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

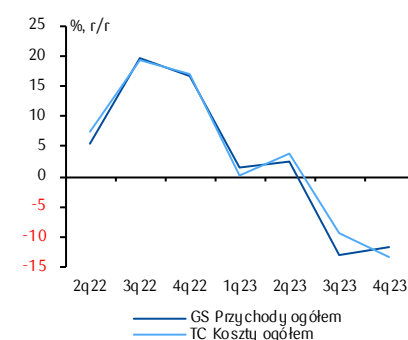
PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

- Spowolnienie w branży dystrybucji sprzętu elektronicznego zarówno w Polsce, jak i w całej Europie, wynikające z gorszych nastrojów konsumenckich, wysokiej inflacji i wysokich stóp procentowych wpływały negatywnie na sytuację producentów komputerów i wyrobów elektronicznych w 2023. **W 4q23, podobnie jak w 3q23, branża odnotowała silny spadek przychodów (-11,6% r/r vs -13% r/r w 3q23).** Koszty działalności w 4q23 zostały ograniczone w większym stopniu niż spadek przychodów, co poprawiło wynik finansowy o 40% r/r i marżę EBITDA o 2,4pp r/r do 8,4%.
- Spśród grup PKD wchodzących w skład działu 26 największy spadek przychodów zanotowali producenci sprzętu telekomunikacyjnego (-29,2% r/r), elektronicznego sprzętu powszechnego użytku (-14,9% r/r) oraz przyrządów pomiarowych i kontrolnych (-12,7% r/r), podczas gdy wzrost przychodów notowali producenci komputerów i urządzeń peryferyjnych (+59,6% r/r, przy 8-procentowym udziale w przychodach branży).
- Słaby popyt na elektronikę był przyczyną ograniczenia w 4q23 wytwarzania produktów:** komputerów o 11% r/r, anten satelitarnych o 49% r/r, anten zewnętrznych o 40% r/r, telewizorów o 10% r/r, gazomierzy o 23% r/r, wodomierzy o 8% oraz liczników energii elektrycznej o 28% (efekt zmniejszenia instalacji fotowoltaiki przez prosumentów, co wymaga wymiany starego typu liczników na urządzenia dwukierunkowe). Sprzedaż telewizorów, po kilku latach wzrostów napędzanych pandemią i zmianą systemu nadawania w Polsce, w 2023 notuje spadki zarówno w Polsce, jak i w krajach UE, do których trafia większość produkcji sprzedanej branży. Zmniejszenie zakupów elektroniki stało się przyczyną trudności finansowych sieci detalicznej Neonet, która pod koniec 2023 rozpoczęła restrukturyzację.
- Oceniamy, że w 1q24 nie nastąpiło jeszcze odrodzenie popytu na elektronikę, co skutkowało spadkiem produkcji sprzedanej o ok. 3% r/r. **W kolejnych kwartałach 2024 poprawa nastrojów konsumentów, będąca efektem wzrostu realnych dochodów, powinna przełożyć się na zwiększenie popytu na dobra trwałego użytku,** w tym na sprzęt RTV i komputery. Słabe perspektywy wzrostu gospodarczego w Niemczech, dokąd trafia znaczna część krajowej produkcji, oraz umocnienie złotego mogą ograniczyć eksport. Zwiększenia produkcji sprzedanej można spodziewać się w 2h24, czemu sprzyjać powinny m.in. duże imprezy sportowe – mistrzostwa Europy w piłce nożnej oraz igrzyska olimpijskie. **Szansą dla branży elektronicznej mogą stać się inwestycje przemysłu obronnego** (np. w segmentach związanych z komunikacją) oraz **rosnące nakłady na rozwój odnawialnych źródeł energii** (liczniki, przekaźniki elektroniczne itp.), szczególnie po odblokowaniu środków unijnych z KPO.

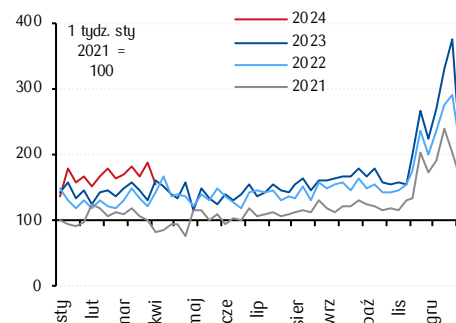
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna elektroniki (dane kartowe PKO BP)



Źródło: PKO BP; suma transakcji

Wybrane wskaźniki finansowe

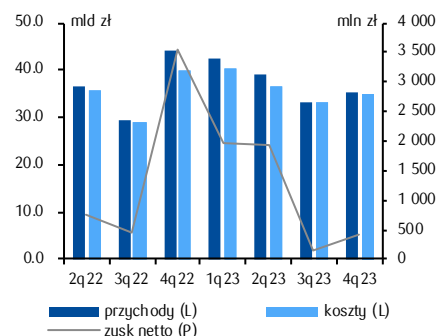
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,4	6,0	0,7	0,2	5,5	x	x
marża EBITDA	6,4	7,9	5,7	4,8	5,8	8,5	24,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,58	1,69	1,69	1,62	1,71	2,22	8,74
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,92	0,98	0,94	0,90	1,01	1,15	4,64
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	57	57	60	64	58	76	166
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	53	50	55	56	49	98
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	61	55	52	59	54	27	79
DR Współczynnik długu	0,55	0,52	0,50	0,53	0,51	0,44	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,16	2,22	2,15	2,11	2,14	1,87	6,24
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	70,0	63,9	62,8	63,1	61,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	148	146	152	153	154	.	.

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

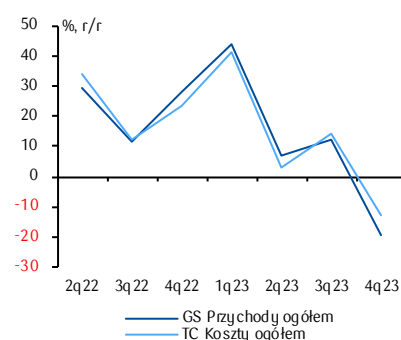
PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- W 4q23 wynik producentów urządzeń elektrycznych był lepszy niż w słabym 3q23, ale nieporównywalnie niższy niż w rekordowo dobrym 4q22 (por. wykres). Wynik finansowy netto poprawili w ujęciu r/r jedynie producenci elektrycznego sprzętu oświetleniowego (ROS=8,13% vs strata -3,9% w 4q22), co zrekompensowało słabszych wyników: producentów baterii i akumulatorów (szacunki - brak danych dla tego segmentu) oraz produkcji elektrycznych silników i aparatury rozdzielczej (ROS=3,8% vs 7,7% w 4q22) i straty ze sprzedaży w produkcji sprzętu gospodarstwa domowego (ROS=-2,9% vs 9,8% w 4q22).
- Udział sprzedaży eksportowej w przychodach branży w 4q23 spadł do 62,7% (-7,6pp r/r; por. tabela); efekt niższej wartości eksportu m.in. elektrycznych silników, jak i baterii i akumulatorów (mimo słabego 4q23, łącznie w całym 2023 eksport był wyższy o ok. 5%). W kolejnych kwartałach dynamika eksportu może nadal wyhamowywać ze względu na słabnący popyt na głównych rynkach eksportowych. Dla branży urządzeń elektrycznych szczególnie ważny jest rynek niemiecki, gdzie trafia ponad 1/3 urządzeń (w 4q23 wartość eksportu do Niemiec spadła o 17,3% r/r, za to o 10,8% r/r wzrósł eksport na rynek francuski – drugi co do wielkości odbiorca produkowanych w Polsce wyrobów elektrycznych). Niekorzystny trend może się utrzymać w kolejnych okresach ze względu na słabnący popyt na głównych rynkach eksportowych. **Wyzwaniem dla krajowej produkcji** jest również import urządzeń elektrycznych, głównie z rynków azjatyckich (Chiny, Korea Płd.) oraz rosnące koszty produkcji, osłabiające globalną konkurencyjność polskich przedsiębiorstw.
- Według danych APPLiA w 2023 wyprodukowano w Polsce 22,9 mln dużych urządzeń AGD (stanowią one 88% produkcji branży AGD) i był to spadek o ok. 13% w ujęciu rocznym. Mimo to Polska nadal utrzymuje pozycję europejskiego lidera w produkcji AGD oraz zajmuje drugie miejsce na świecie pod względem eksportu AGD. Polski rynek jest wciąż atrakcyjny dla inwestorów zagranicznych, o czy może świadczyć m.in. decyzja niemieckiej firmy Miele o przeniesieniu produkcji pralek do Polski. **Korzystne są również prognozy dla branży; Eurofer oczekuje ożywienia produkcji AGD w Europie w 2q-3q24 i poprawę wyników branży w 2024**, z kolei w 2025 prognozowane jest osłabienie koniunktury.
- Mimo, że odczyty wskaźników koniunktury spadają, co wskazuje, że firmy nie oczekują szybkiej poprawy otoczenia rynkowego (por. wykres), to **napływ środków z KPO powinien przełożyć się na wzrost popytu, co w połączeniu ze stale rosnącym popytem na urządzenia towarzyszące robotyzacji i automatyzacji produkcji pozwala na pozytywną ocenę dalszego rozwoju sektora**. Oczekujemy, że wartość produkcji sprzedanej branży w 2024 będzie o około 10%-15% wyższa niż rok wcześniej (vs +7,6% w 2023), aczkolwiek rosnące koszty działalności będą wywierać silną presję na marże firm.

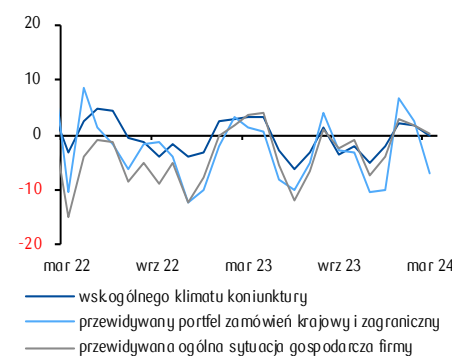
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w produkcji urządzeń elektrycznych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

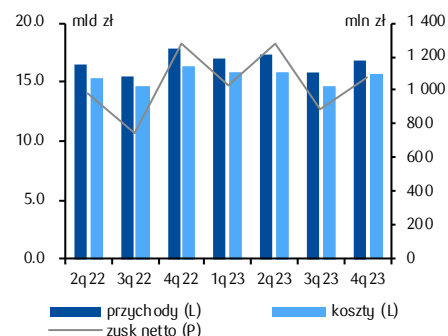
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	8,3	4,8	5,3	0,4	1,3	x	x
marża EBITDA	9,0	8,6	8,1	8,0	6,9	7,3	22,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,27	1,27	1,34	1,35	1,36	2,19	7,26
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,68	0,67	0,73	0,72	0,75	1,14	4,03
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	69	61	60	63	57	68	139
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	48	48	45	40	48	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	67	53	49	52	43	29	82
DR Współczynnik długu	0,62	0,61	0,58	0,58	0,55	0,44	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,16	1,20	1,18	1,18	1,92	6,13
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	70,5	73,3	72,5	74,2	62,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	282	273	277	281	283	.	.

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

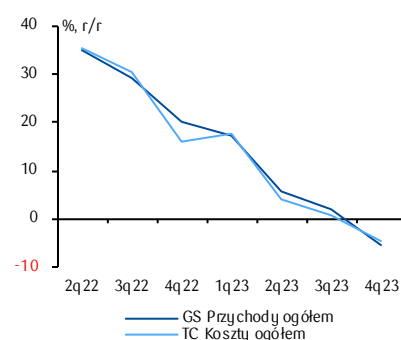
PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

- Stabilna sytuacja w branży maszynowej.** Przychody spadły w ujęciu r/r o 5%, ale wzrosły względem 3q23 o 7% (4q zazwyczaj jest nieco lepszy). Wypracowano 1,1 mld zł zysku netto (+0,2 mld q/q), marża EBITDA była stabilna na poziomie 11,2%, a zysk netto lekko się poprawił, do 6,7% (+0,9pp q/q; -0,7pp r/r). Dobre wyniki notowały segmenty maszyn specjalnego przeznaczenia (PKD 28.90, w tym szczególnie maszyn dla górnictwa i budownictwa – PKD 28.92 i pozostałych – PKD 28.99), produkcji elementów napędów hydraulicznych i pneumatycznych (PKD 28.12) oraz produkcji przemysłowych urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych (PKD 28.25). Stabilną sytuacją i rosnącymi przychodami cieszy się również produkcja silników i turbin (PKD 28.11). Niekorzystana koniunktura utrzymuje się w segmencie produkcji maszyn dla rolnictwa i leśnictwa (PKD 28.30), która nie może zaliczyć 2023 do udanych – silnie spadły jej przychody (-12% r/r) i zysk netto (-16% r/r). Wyraźna słabość widoczna jest również w segmencie produkcji maszyn i narzędzi mechanicznych (PKD 28.4). W całym 2023 przychody spadły w nim o 6% r/r, a zysk o 61%.
- Nakłady inwestycyjne na maszyny, urządzenia techniczne i narzędzia wzrosły w 2023 o 14,2%.** Oczekujemy, że w 2024 inwestycje w środki trwałe w gospodarce zanotują nieco niższą dynamikę wzrostu (+6,2% vs +8,4% w 2023), głównie przez słabszy popyt ze strony sektora publicznego. Nie powinno to istotnie przełożyć się na niższy poziom zamówień, choć należy zauważyć, że branża jest silnie eksponowana na rynki zagraniczne, gdzie popyt na maszyny wydaje się słabnąć. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach w całej branży maszynowej w 4q23 silnie spadł – do 55,4%. Słabość widoczna była głównie w październiku i listopadzie, gdy dynamiki sprzedaży r/r wyniosły kolejno 0% i -9%. Słaby popyt za granicą w całym 2023 doskwierał segmentowi produkcji maszyn dla metalurgii (PKD 28.91) i produkcji napędów hydraulicznych i pneumatycznych (PKD 28.12).
- Po pesymizmie branży w ostatnich miesiącach 2023 niewiele pozostało – nastąpiła wyraźna poprawa nastrojów.** Oceny popytu w kraju i za granicą nadal wskazują, że jest to obszar słabości, ale poprawiły się oceny przewidywanego poziomu produkcji, portfela zamówień i sytuacji finansowej firmy.
- Spodziewamy się wzrostu produkcji sprzedanej branży w cenach realnych w 1q24 o niecałe 2% r/r.** Koniunktura w polskim przetwórstwie przemysłowym zaczyna się poprawiać, co powinno wspierać (szczególnie w dłuższej perspektywie – 2h24 i 2025) popyt na wiele produktów branży maszynowej. W naszej ocenie sektor jako całość jest odporny na przejściowe wyzwania gospodarcze i powinien korzystać z nadal dobrej koniunktury w motoryzacji, środków na inwestycje z KPO oraz długoterminowych trendów, m.in. automatyzacji i robotyzacji produkcji, a także nearshoringu.

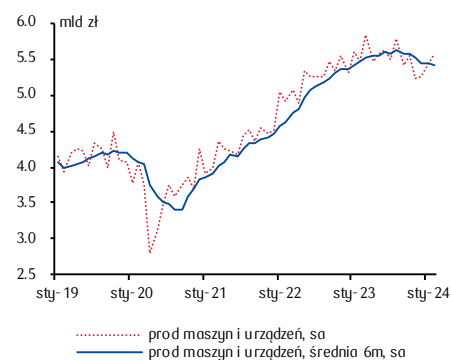
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana w cenach realnych w PKD 28.



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

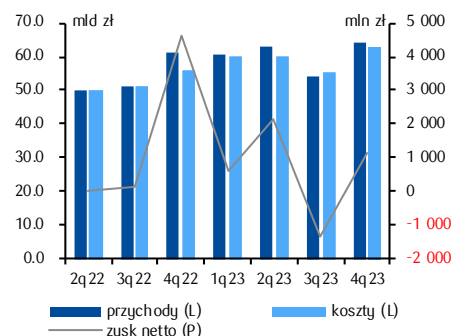
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,4	6,4	7,7	5,8	6,7	x	x
marża EBITDA	10,6	11,3	11,1	11,0	11,2	9,4	24,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,70	1,72	1,73	1,78	1,82	2,11	6,85
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	0,99	0,99	1,01	1,07	1,03	4,19
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	84	81	81	83	78	72	161
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	54	53	52	50	42	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	53	50	49	47	28	71
DR Współczynnik długu	0,49	0,48	0,48	0,47	0,46	0,44	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,72	1,78	1,73	1,78	1,77	1,71	4,97
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	59,0	60,6	60,7	61,5	55,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	478	470	480	486	490	.	.

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

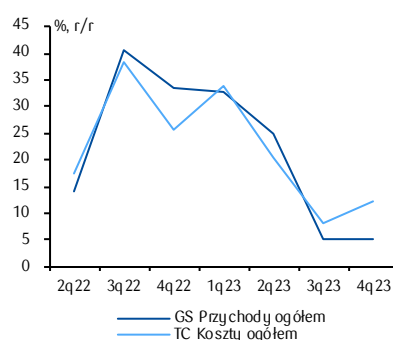
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

- W 4q23 wynik finansowy branży motoryzacyjnej był niższy niż rok wcześniej (1,12 mld zł vs 4,63 mld zł w 4q22 i wysoka strata -1,35 mld zł w 3q23; efekt znacznie szybciej rosnących kosztów produkcji niż rosnących przychodów; por. wykres). Gorsze wyniki wykazali zarówno producenci części i akcesoriów (PKD 29.3; ok. 53% udziału w rynku produkcji pojazdów i części; ROS=3,0% vs 5,4% w 4q22) jak i producenci pojazdów samochodowych (PKD 29.1; 44% rynku; ROS=0,1% vs 10,1% w 4q22). Według GUS w 4q23 nadal rosła produkcja: samochodów osobowych (+1,0% r/r; w 2023 +17,3% r/r) oraz samochodów ciężarowych i ciągników drogowych (+16,6% r/r; w 2023 +37,9% r/r), a wciąż spadała produkcja pojazdów do transportu publicznego (-7,1% r/r; w 2023 +1,3% r/r) i kontenerów (-8,3 r/r; w 2023 -15,8% r/r); znacząco wzrosła produkcja silników spalinowych (+22,9% r/r; w 2023 +20,9% r/r).
- W 4q23 umacniający się kurs złotego przyczynił się do spadku udziału sprzedaży eksportowej w przychodach krajowego sektora automotive (najbardziej w segmencie części -12,1pp r/r; nadwozi -10,6pp r/r; wzrost jedynie w przypadku pojazdów +1,6p r/r). Mimo słabego 4q23, w całym 2023 eksport branży był wyższy o ok. 11% r/r. Eurofer oczekuje relatywnie dobrej 1h24 w europejskim sektorze motoryzacyjnym; potem produkcja ma się obniżyć; ożywienie prognozowane jest dopiero w 2h25.
- Wyzwaniem dla branży są liczne zmiany regulacyjne skutkujące wzrostem kosztów produkcji. Firmy odczują wzrost kosztów importu wraz ze stopniowym wprowadzaniem od 2026 tzw. węglowego podatku granicznego CBAM; w kwi'24 Rada UE zaakceptowała rozporządzenie zaostrzające normy środowiskowe pojazdów (Euro 7) i wprowadzające paszport środowiskowy dla każdego pojazdu.
- Perspektywy wzrostu krajowej branży motoryzacyjnej w Polsce są dobre. Uruchamiane są linie nowych modeli, branża inwestuje też w produkcję części, w tym dla rynku pojazdów niskoemisyjnych. Ostatnio nastąpiło osłabienie popytu na samochody elektryczne, a europejscy producenci są pod silną presją taniego importu aut z Chin, niemniej proces dekarbonizacji transportu wymusza rozwój elektromobilności. W Polsce wkrótce rozpocznie się produkcja kolejnego elektrycznego samochodu osobowego (crossovera Alfa Romeo Junior); zakończono rozbudowę fabryki ciężarówek w Niepołomicach, a w 2025 ruszy produkcja elektrycznych vanów Mercedesa; Solaris zwiększa produkcję autobusów elektrycznych i rozwija linię autobusów wodorowych. Rosnąca produkcja pojazdów wspiera popyt na części samochodowe.
- Pozwala to oczekiwać co najmniej utrzymania dynamiki wzrostu produkcji sprzedanej branży motoryzacyjnej w 2024 (w 2023 wzrost wyniósł 16% r/r), ale rosnące koszty działalności ograniczą możliwość znacznej poprawy marż koncernów motoryzacyjnych.

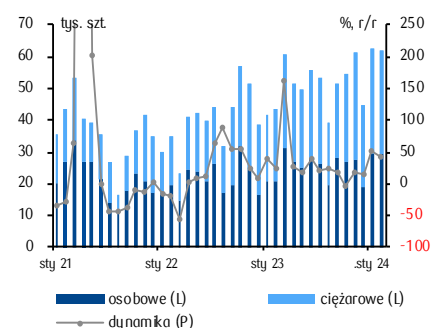
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja pojazdów samochodowych



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

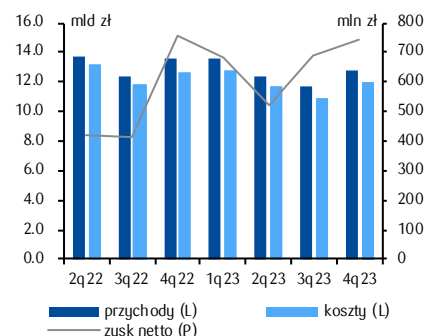
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,5	1,0	3,4	-2,4	1,8	x	x
marża EBITDA	7,2	5,0	5,6	4,6	4,8	6,9	18,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,29	1,28	1,27	1,26	1,27	1,57	4,87
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,88	0,88	0,88	0,85	0,89	0,86	2,90
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	34	33	35	33	45	113
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	44	43	42	42	40	86
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	51	51	50	49	40	108
DR Współczynnik długu	0,57	0,58	0,57	0,58	0,57	0,55	0,96
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,15	1,17	1,15	1,16	1,14	1,39	4,02
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	82,2	82,1	77,1	80,2	73,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	328	331	333	335	337	.	.

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

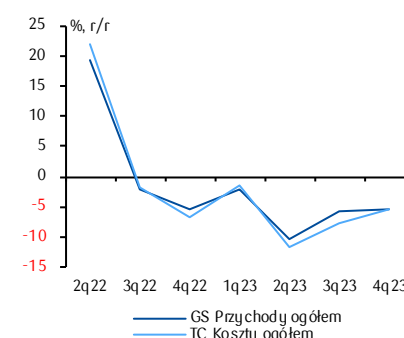
PKD 31. Produkcja mebli

- Ostatni kwartał 2023 przyniósł producentom mebli dalsze spadki przychodów w ujęciu rocznym (-5,5% r/r; w takim samym stopniu spadły koszty). Wynik finansowy netto obniżył się do 745 mln zł (-1,8% r/r), jednak w relacji do przychodów netto ze sprzedaży wzrósł do 6% (+0,4pp r/r). **W efekcie trudny dla branży 2023 rok zamknął się spadkiem przychodów o 5,9%, ale rentowność branży poprawiła się – ROS wyniósł 5,4%** i był to poziom wyższy o 0,9pp niż w 2022, ale też wyższy o 1,1pp niż średnio w przetwórstwie przemysłowym w 2023. Jeszcze lepsze wyniki osiągnęli producenci materacy (ROS 9,6%; +3,3pp). Marża EBITDA za cały 2023 wyniosła 9,3% (+1pp r/r). Poprawa rentowności w branży meblarskiej to efekt silnej redukcji kosztów w warunkach malejącego popytu, m.in. w wyniku redukcji zatrudnienia, a także spadków cen surowców drzewnych i mocnego cięcia pozostałych kosztów. W branży na przestrzeni całego 2023 ubyło 8 tys. etatów, a w 2024 spodziewane są dalsze zwolnienia (por. wykres).
- Produkcja sprzedana branży meblarskiej spadła w 2023 o 5,7% w ujęciu nominalnym (o 7,0% r/r w ujęciu realnym). Liczba wyprodukowanych mebli zmniejszyła się o 6,8%, przy czym znacznie mocniej spadła produkcja mebli do siedzenia o konstrukcji głównie drewnianej (-13,4%) oraz mebli kuchennych (-15,0%). Roczna dynamika cen producentów (PPI) od lip'23 przyjmuje wartości ujemne (w sty-lut'24 ceny były ok. 6% niższe r/r), jednak od sty'24 ceny w ujęciu m/m nieznacznie rosną. **Mimo słabej koniunktury na rynkach strefy euro, eksport branży meblarskiej w 2023 (wyrażony w EUR) odnotował delikatny wzrost (+1,0%)**. Dla porównania eksport niemieckiej branży meblarskiej spadł o 2,7%, a włoskiej o 4,2%.
- Spodziewany wzrost konsumpcji prywatnej na rynku krajowym (m.in. w wyniku wzrostu realnych wynagrodzeń), a także, choć w znacznie mniejszej skali, na rynkach naszych głównych partnerów eksportowych powinny przełożyć się na delikatny wzrost produkcji mebli w 2024. Ograniczająco na krajowy popyt będzie jednak działać cykl rynku mieszkaniowego – od 3q23 liczba mieszkań oddawanych do użytku maleje r/r i taką sytuację będziemy prawdopodobnie obserwować w całym 2024 (to efekt malejącej r/r liczby rozpoczynanych mieszkań w okresie 1h22-1h23, tj. przez 6 kwartałów). Ryzyk dla branży należy również szukać w otoczeniu konkurencyjnym – przy coraz wyższych kosztach produkcji w Polsce, przewagi cenowe zyskują producenci z innych państw Europy Środkowo-Wschodniej, a także z Azji (co dodatkowo wspierają niższe obecnie koszty transportu). W dłuższym okresie problemem może być również malejąca podaż surowca drzewnego na krajowym rynku w wyniku zapowiedzianego przez rząd wyłączenia 20% lasów z wycinek. Korzystna dla branży jest z kolei zapowiedź przywrócenia certyfikacji FSC.

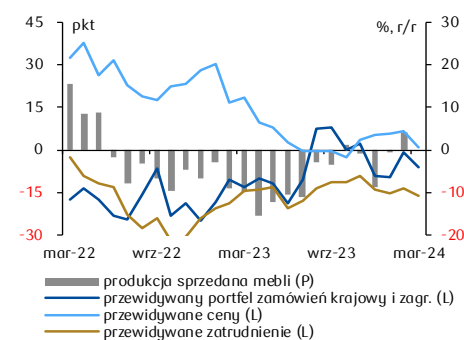
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej w koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

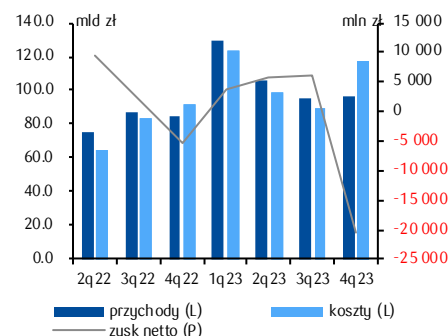
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,6	5,2	4,4	5,9	6,0	x	x
marża EBITDA	8,3	8,8	8,6	8,9	9,3	7,8	19,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,71	1,69	1,73	1,72	1,94	1,89	5,20
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,98	1,00	0,98	1,02	1,16	1,14	3,68
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	46	50	48	45	37	93
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	33	34	33	37	32	28	65
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	29	31	29	29	26	24	59
DR Współczynnik długu	0,45	0,45	0,44	0,43	0,41	0,44	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,36	1,39	1,38	1,37	1,40	1,56	4,66
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	66,4	66,2	64,8	70,7	62,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	419	384	395	401	408	.	.

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

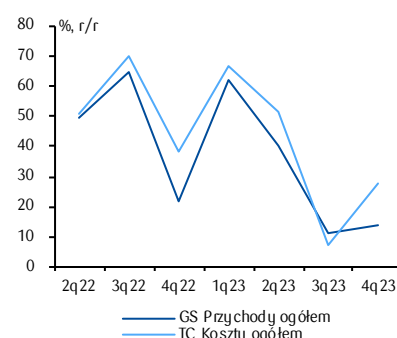
PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

- Branża elektroenergetyczna zakończyła 2023 rok stratą netto w wysokości 5 mld zł wobec zysku przekraczającego 10,5 mld zł w 2022. O takim wyniku zdecydował ostatni kwartał. W 4q23 roczna dynamika przychodów wyniosła 13,9% (10,8% r/r w 3q23), a dynamika kosztów 27,9% (7,4% r/r w 3q23), w rezultacie branża poniosła stratę 20,6 mld zł. Marża EBITDA z uwagi na wysoki poziom amortyzacji przy stracie z działalności operacyjnej wzrosła do 6,3% (6,2% w 4q22). Silny wzrost kosztów wynikał m.in. z odpisów wartości aktywów konwencjonalnych (elektrownie węglowe) dokonanych przez PGE i Eneę.
- Spowolnienie gospodarcze i ograniczenie produkcji w branżach energochłonnych skutkowało obniżeniem zużycia energii w 4q23 o 1,9% r/r. Zmniejszenie zapotrzebowania spowodowało, że krajowa produkcja energii była o 1,5% niższa r/r. Produkcja energii elektrycznej w elektrowniach węglowych spadła o 18% r/r, natomiast w gazowych zwiększyła się o 75%, wiatrowych o 48%, a PV niemal trzykrotnie w porównaniu z 4q22.
- **Oczekiwane ożywienie gospodarcze powinno sprzyjać wynikom branży elektroenergetycznej w 2024.** W 1q24, według PSE, produkcja energii elektrycznej wzrosła o 1% r/r. Największy udział w produkcji (64%) miały elektrownie węglowe (mimo spadku wytwarzania o 7,5% r/r), el. wiatrowe (18%), gaz (10,5%) oraz PV (5%). Silny wzrost produkcji energii elektrycznej z wiatru i PV (+23% r/r) był przyczyną kilkukrotnych redukcji generacji OZE nakazanych przez PSE. **Zużycie energii w 1q24 zwiększyło się o 2,7% r/r.**
- W 1q24 średnia cena energii na RDN (364 zł/MWh) spadła o 43% r/r przy niższych o 28% r/r cenach krajowego węgla energetycznego i spadku o 34% r/r średnich cen praw do emisji CO₂ (61 euro/t). Także rynek terminowy energii elektrycznej znajdował się w trendzie spadkowym; w 1q24 średnie notowania dla kontraktów BASE Y+1 (451 zł/MWh) były o 44% niższe r/r. **Niższe ceny hurtowe energii elektrycznej, mimo zwiększenia wolumenu produkcji, mogą obniżyć przychody podsektora wytwarzania w 2024 w porównaniu do 2023. Wyniki podsektora dystrybucji zwiększą się z uwagi na wzrost stawki wskaźnika WACC zatwierdzonej przez Prezesa URE.** Na wyniki spółek obrotu w 1h24 wpłynęło zamrożenie do końca czerwca'24 cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych, MŚP i odbiorców uprawnionych. Odbija się to negatywnie na marżach firm, które kupiły energię w kontraktach terminowych po cenach wyższych niż ceny maksymalne ustalone w ustawie. 1 lipca'24 wygaśnie tarcza mroząca stawki i odbiorcy, którzy korzystają z taryf regulowanych, powinni płacić zgodnie z taryfami zatwierdzonymi przez URE na 2024 rok (75 gr/kWh netto za energię el.). Rząd pracuje nad ustawą o bonie energetycznym wspierającym wybranych odbiorców. Spółki obrotu obawiają się obniżki zatwierdzonych już przez URE taryf, co pogorszyłoby ich sytuację.

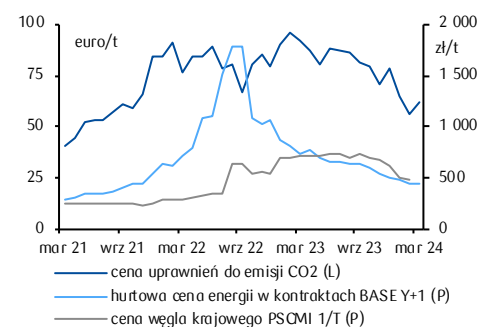
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Hurtowa cena energii, notowania CO₂ i ceny węgla krajowego



Źródło: ARP, TGE, Investing.com

Wybrane wskaźniki finansowe

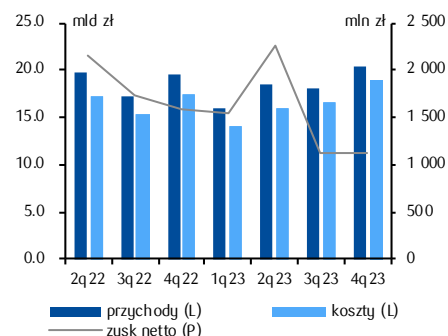
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-7,1	3,0	5,5	6,9	-22,3	x	x
marża EBITDA	6,2	7,9	7,5	7,0	6,3	8,4	31,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,41	1,48	1,37	1,42	1,23	1,27	4,06
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,25	1,28	1,26	1,33	1,11	1,17	3,26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	17	14	8	8	11	4	45
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	32	28	30	37	40	78
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	23	20	19	28	30	152
DR Współczynnik długu	0,55	0,56	0,54	0,53	0,59	0,63	1,09
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,94	1,04	0,95	0,93	0,92	0,96	2,11
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,8	0,8	2,8	x	2,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	50	50	52	52	52	.	.

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

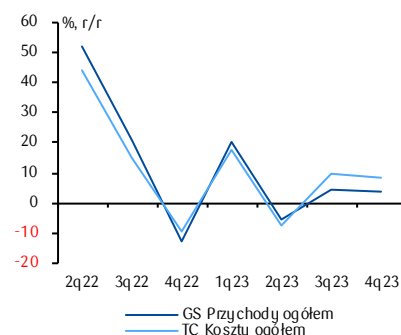
PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

- **Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 4q23 były słabsze r/r i q/q; roczny wynik finansowy netto w warunkach pogorszenia koniunktury (załamanie budownictwa mieszkaniowego w 1h23, zablokowane środki z KPO) był o 7% mniejszy, na co wpłynął spadek w segmencie kubaturowym o 14% (PKD 41.2; ta grupa firm generuje 75% przychodów działu); wynik deweloperów (PKD 41.1; 25% przychodów działu) był o 6% wyższy r/r. W 4q23 firmy budowlane z segmentu kubaturowego odnotowały ROS=4,2%, a deweloperskie ROS=10,4%. Deweloperów cechuje spore zróżnicowanie – w 2023 ROS połowy firm nie przekraczała 6,1%, 10% firm poniosło straty, a ROS 1/5 najlepszych deweloperów kształtował się powyżej 21%.**
- Dynamika przychodów i kosztów utrzymywała się w 4q23 na poziomie z poprzedniego kwartału (por. wykres); negatywnym zjawiskiem jest utrzymujący się szybszy wzrost kosztów niż przychodów (8,4%r/r vs 4,0 % r/r).
- **W budownictwie mieszkaniowym po kilku kwartałach spadku w latach 2022-2023 zmienił się trend w zakresie wystąpień o pozwolenia na budowę (od 4q23 wzrosty), jak i w zakresie liczby mieszkań, których budowa jest rozpoczynana (od 3q23 wzrosty).** W okresie sty-luty'24 liczba pozwoleń na budowę wzrosła o 33% r/r, a liczba rozpoczętych mieszkań o 79% r/r (vs odpowiednio spadki o 34% i o 32% w analogicznym okresie w 2023). Zmianie sprzyja perspektywa wsparcia popytu kredytowego (w 2h24 przez rządowy program Mieszkanie na start) i utrzymujący się popyt gotówkowy. Lepsze nastroje inwestorów poprawiają perspektywy wykonawców aktywnych w tym segmencie budownictwa.
- **W budownictwie niemieszkaniowym w 4q23 hamowały tendencje spadkowe pozwoleń na budowę – ich liczba (wyrażona pow. użytkową) zmalała o 4% r/r wobec spadku o 34% r/r w 3q23.** Mniejsze spadki dotyczyły obiektów magazynowych i handlowych (por. wykres). Wzrosła liczba pozwoleń w przypadku obiektów użyteczności publicznej (+12% r/r vs -11% r/r w 3q23), czemu może sprzyjać odblokowanie KPO z grantami i pożyczkami m.in. na żłobki, obiekty ochrony zdrowia, magazyny i silosy w ramach wsparcia sektora agro czy termomodernizację obiektów użyteczności publicznej.
- **Po słabych wynikach w 2023, sezon budowlany w 2024 będzie lepszy.** Przemawia za tym: (1) stabilizacja cen materiałów budowlanych; (2) solidny popyt na mieszkania wzmocniony poprawą zdolności kredytowej gospodarstw domowych i zapowiedzią uruchomienia w 2h24 kilkuletniego programu rządowego wsparcia zakupu pierwszego mieszkania; (3) wsparcie budowy obiektów użyteczności publicznej, transportu i energetyki ze środków KPO; (4) popyt na usługi budowlane związane z obiektami infrastruktury wojskowej.

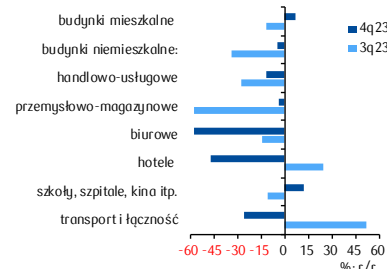
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Pozwolenia na budowę



Źródło: GUS; *pow. użytkowa budynków

Wybrane wskaźniki finansowe

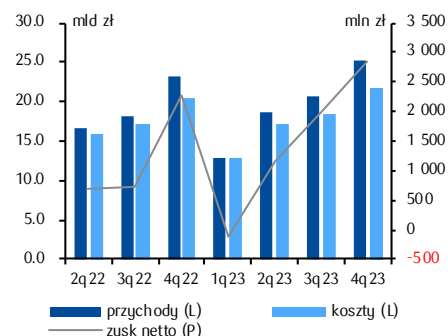
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,4	10,0	12,7	6,6	5,7	x	x
marża EBITDA	12,1	12,5	13,2	11,1	10,0	7,3	26,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,01	1,99	1,80	1,86	2,34	1,86	5,37
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,25	1,25	1,13	1,20	1,56	1,37	3,93
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	89	93	95	96	90	15	295
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	59	71	67	64	56	49	119
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	59	60	58	61	55	40	85
DR Współczynnik długu	0,50	0,51	0,53	0,48	0,44	0,51	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,42	2,29	2,44	2,13	2,33	2,27	18,42
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9,0	4,6	4,8	5,6	6,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	401	349	363	368	376	.	.

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

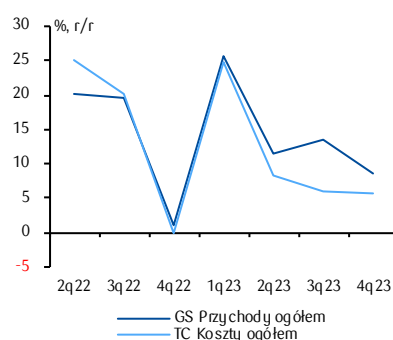
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

- **Budownictwo inżynieryjne** (budowa autostrad, ulic, torów, wiaduktów, linii elektroenergetycznych; przychody firm budujących drogi i tory to 77% przychodów działu) **odnotowało w 4q23 poprawę wyniku finansowego netto** wobec 3q23, jak i 4q22 (por. wykres). Poprawie sprzyjała stabilizacja cen materiałów budowlanych, a także ostateczne rozliczenie projektów z perspektywy finansowej 2014-2020, wymagane do końca 2023. Wzrost przychodów zwolnił, niemniej był wyraźnie szybszy niż wzrost kosztów.
- Waloryzacja umów (+/-15% w kontraktach drogowych i +/-10% w kolejowych; od ½ wartości zlecenia) częściowo rekompensuje wzrost kosztów z poprzednich lat. GDDKiA w grudniu'23 podpisała 97 aneksów +/-15% dot. kontraktów drogowych, a do marca'24 332 aneksy waloryzacyjne dot. umów utrzymaniowych. O ile aneksowanie w przypadku inwestycji drogowych przebiega dość sprawnie, to firmy budowlane aktywne w segmencie kolejowym akcentują brak kompleksowych rozwiązań.
- **Popyt na usługi budowlane** generują m.in. +program drogowy, w realizacji są 104 zadania o łącznej dł. 1303 km i wartości 53,3 mld zł; w przetargu 42 zadania na 503 km, w br. GDDKiA czeka na decyzje pozwalające rozpocząć roboty na 43 odcinkach o dł. ok. 530 km; +Rządowy Fundusz Rozwoju Dróg (41 mld zł do 2030); +Program Bezpiecznej Infrastruktury Drogowej 2021-2024 (2,5 mld zł), 330 inwestycji jest w realizacji, 243 w przetargu/przygotowaniu; +program kolejowy (76,2 mld zł) obejmuje perspektywę 2021-2027, do której przeszły inwestycje nie ukończone w ramach budżetu na lata 2014-2020, na koniec 1q24 w budowie jest 7,7% planowanych inwestycji, w przetargu 15,9%, a w fazie planowania 76,4%;+ inwestycje hydrotechniczne i infrastrukturalne w pobliżu planowanej elektrowni jądrowej (4,8 mld zł do 2029).
- **Po trudnym roku 2023 (mniej rozstrzygniętych przetargów drogowych, segment kolejowy w stagnacji), perspektywy na kolejny rok poprawiły się. Sprzyja im uruchomienie KPO (w kwietniu'24 Polska otrzymała 27 mld zł z pierwszego wniosku) i środki FENIKS (Fundusze Europejskie na Infrastrukturę Klimat Środowisko) z kolejnej perspektywy finansowej 2021-2027, istotne dla wielu projektów infrastrukturalnych i transformacji energetycznej. Kontynuowana też będzie budowa infrastruktury wojskowej. Po stronie zagrożeń pojawia się ryzyko napięć związanych ze wzrostem popytu na materiały budowlane i siłę roboczą przy presji wykorzystania środków z KPO do 2026 - dotacje trzeba wykorzystać do końca sierpnia'26, w przypadku pożyczek do końca sierpnia'26 muszą zostać zawarte umowy. Na wyniki w 2024 negatywnie mogą wpływać decyzje z okresu 2h22-2023 - przy dużej konkurencji o kontrakty rentowność projektów podejmowanych przez firmy budowlane w tym okresie może być niższa.**

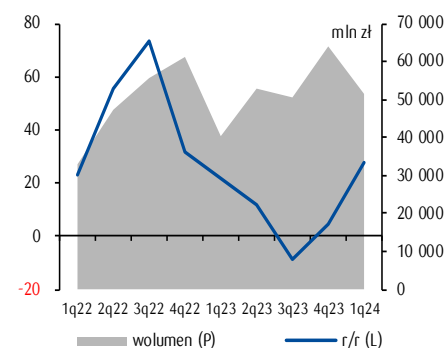
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Rozstrzygnięte przetargi na drogi



Źródło: www.pressinfo.pl

Wybrane wskaźniki finansowe

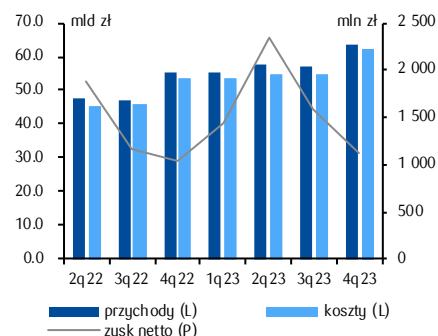
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,9	-1,0	6,7	9,8	11,3	x	x
marża EBITDA	8,1	2,2	5,8	8,4	10,7	10,4	28,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,45	1,48	1,40	1,44	1,56	1,91	4,85
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,25	1,23	1,15	1,21	1,39	1,66	4,20
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	23	36	33	29	19	13	54
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	71	69	70	51	42	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	68	62	59	52	31	82
DR Współczynnik długu	0,65	0,64	0,65	0,65	0,64	0,48	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,88	1,90	2,04	2,15	2,04	2,10	8,26
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1,8	3,4	2,1	1,8	1,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	454	421	422	424	428	.	.

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

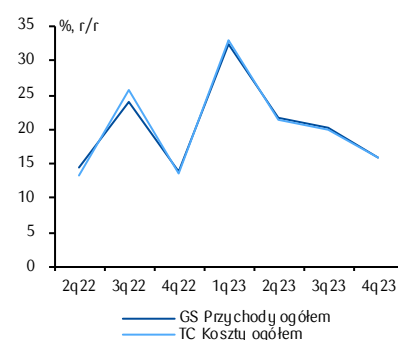
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

- W 4q23 znaczny wzrost rynku i dobre wyniki sprzedaży pojazdów samochodowych (przychody +15,8% r/r; zysk netto 1,13 mld zł vs 1,04 mld zł w 4q22 i 1,59 mld zł w 3q23; por. wykres). Pomimo wysokiej inflacji, presji na wynagrodzenia, czy wysokich stóp procentowych, które wpływały na koszty finansowe, rentowność poszczególnych segmentów utrzymała się na ubiegłorocznych poziomach: **sprzedaż pojazdów** (PKD 45.1; ok. 80% przychodów działu; ROS=1,2%); **sprzedaż części i akcesoriów do pojazdów** (PKD 45.3; 19% udziału; ROS=4,4% vs 4,2% w 4q22).
- Wszystkie segmenty branży charakteryzowały się rosnącym wolumenem sprzedaży w 4q23: nowych samochodów osobowych zarejestrowano więcej o 21,0% r/r (124,7 tys. szt.; w okresie 1q24 wzrost sprzedaży spowolnił do ok. 13% r/r); szybko rosła sprzedaż używanych aut osobowych, wzrost o 18,6% (192,6 tys. szt.). W 2023 średni wiek sprowadzonych pojazdów wynosił 13 lat. Mimo, że liczbowo wciąż największym źródłem używanych pojazdów wciąż są Niemcy, to w ostatnim czasie dynamicznie rośnie import z krajów skandynawskich, czyli czołowych rynków z największym udziałem nowych BEV. Progniza Samar zakłada, że w całym 2024 do Polski zostanie sprowadzonych 870-900 tys. samochodów z zagranicy (tj. więcej o 18%-22%). Rosnący import używanych pojazdów oznacza większy popyt na części i usługi serwisowe.
- W 2023 duży udział we wzroście sprzedaży samochodów osobowych miał segment marek premium, co świadczy o tym, że klienci akceptują rosnące ceny samochodów i pozwala na osiąganie przez dilerów aut dobrych wyników. Obecnie sprzedawcy liczą na poprawę w markach popularnych, bo wielu producentów wraca na rynek z odświeżoną ofertą takich aut z różnymi rodzajami napędu, w tym z silnikami spalinowymi i hybrydami. Dlatego też następuje konsolidacja grup dilerskich, które do swoich ofert włączają kolejne marki i inwestują w rozbudowę mocy logistycznych, żeby w przyszłości obsłużyć większy wolumen sprzedaży.
- Dynamicznie rośnie sprzedaż pojazdów niskoemisyjnych w Polsce wspierana programem dopłat do zakupu nowego auta elektrycznego lub wodorowego; NFOŚ pracuje nad programem wsparcia zakupu elektrycznych ciężarówek, a ok. 1,4 mld zł z KPO zostanie przeznaczone na zakup niskoemisyjnych autobusów dla organizatorów transportu publicznego. Na koniec lut'24 zarejestrowano już ponad 104 tys. samochodów osobowych z napędem elektrycznym (w tym 52% BEV) oraz 6,2 tys. elektrycznych samochodów dostawczych i ciężarowych i 1,2 tys. zeroemisyjnych autobusów. Potencjał wzrostu krajowego segmentu aut bateryjnych jest duży (udział BEV w ogólnej liczbie sprzedanych aut w Polsce jest poniżej 3%; średnia w UE to ponad 10%). Progniza IBRM Samar na 2024, zakłada rejestrację 530 tys. nowych aut osobowych (tj. +11,6% vs +13,2% w 2023) oraz 68 tys. szt. (+5,4% vs 4,6%) pojazdów dostawczych.

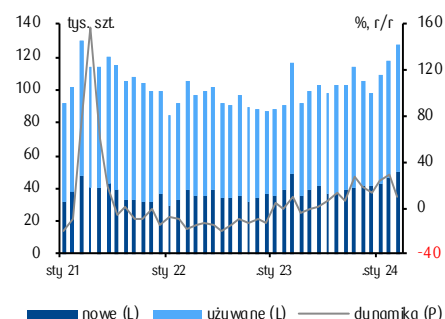
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż samochodów osobowych



Źródło: PZPM wg danych z Centralnej Ewidencji Pojazdów

Wybrane wskaźniki finansowe

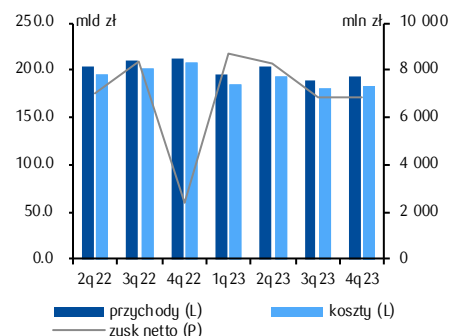
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,9	2,6	4,1	2,8	1,8	x	x
marża EBITDA	4,3	4,1	4,7	4,7	4,2	4,6	16,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,44	1,44	1,44	1,45	1,45	1,34	3,65
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,77	0,76	0,74	0,75	0,74	0,55	2,02
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	45	48	50	50	59	117
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	28	28	29	33	32	23	61
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	40	42	44	39	26	78
DR Współczynnik długu	0,69	0,69	0,69	0,69	0,69	0,63	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,69	1,76	1,79	1,85	1,77	1,54	6,99
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	6,1	5,6	5,3	6,1	4,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	401	400	403	408	408	.	.

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

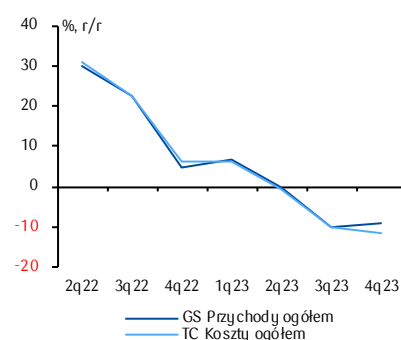
PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- W 2023, wraz z silnym osłabieniem gospodarczym i zmniejszeniem popytu na towary ze strony przemysłu, budownictwa i handlu detalicznego, przychody hurtowni skurczyły się o 3,6% r/r. W 4q23 obroty hurtu spadły o 9,2% r/r (vs -10,1% r/r w 3q23). Nieco większy spadek kosztów działalności (-11,6% r/r w 3q23 vs -10% r/r w 3q23) niż przychodów wpłynął na poprawę wyniku finansowego (prawie dwukrotny wzrost r/r), co pozytywnie odbiło się na marży EBITDA i rentowności sprzedaży netto (por. tabela). Przychody hurtowni ze sprzedaży eksportowej w 4q23 zmniejszyły się o 9% r/r.
- O sytuacji handlu hurtowego ogółem decyduje głównie kondycja finansowa grupy PKD 46.7 - pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa, obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych (niemal 1/3 przychodów działu, spadek przychodów o 18% r/r, zmniejszenie zysku netto o 52% r/r, marża EBITDA=3%), grupa 46.3 - sprzedaż hurtowa żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (20%, wzrost przychodów o 14%, prawie trzykrotny wzrost zysku, marża EBITDA=11,4%).
- Według Coface liczba niewypłacalności hurtowników wzrosła w ciągu roku o 12% (82 podmioty w 4q23 vs 73 w 4q22). W trudnej sytuacji znalazły się hurtownie materiałów budowlanych, natomiast w relatywnie dobrej były hurtownie zaopatrujące sklepy w żywność, choć handel detaliczny wywiera znaczną presję na obniżenie marży hurtowej.
- Sprzedaż hurtowa w cenach bieżących w 4q23 obniżyła się o ok. 20% r/r. 1q24 przyniósł wyhamowanie spadku obrotów do ok. 5% r/r, co było głównie efektem niskiej bazy w 1q23. Poprawę r/r zanotowały hurtownie sprzętu agd-rtv i art. użytku domowego, farmaceutyków, kosmetyków oraz napojów. **Przewidujemy, że sprzedaż hurtowa w 1h24 w cenach bieżących może wzrosnąć o ok. 5% r/r.**
- Spodziewane w 2024 ożywienie gospodarcze powinno przynieść poprawę sytuacji w przemyśle, a co za tym idzie wzrost zamówień ze strony kontrahentów. Większy popyt na materiały budowlane ze strony budownictwa mieszkaniowego oraz segmentu infrastrukturalnego i energetycznego (wzmocniony środkami z KPO) będzie sprzyjał wzrostowi obrotów hurtowni z artykułami budowlanymi, chemicznymi i metalowymi. Odbudowa popytu konsumpcyjnego i większe zamówienia ze strony detalu mogą zwiększyć sprzedaż hurtową żywności, odzieży i artykułów wyposażenia mieszkań. **Dynamika przychodów w warunkach obniżającej się inflacji pozostanie na niskim poziomie, natomiast marża będzie pod silną presją wzrostu wynagrodzeń pracowników, szczególnie w sytuacji wakatów w magazynach.** Diagnozy i prognozy sytuacji finansowej wskazane w badaniu koniunktury w marcu'24 są nadal pesymistyczne, ale lepsze od zgłaszanych miesiąc wcześniej.

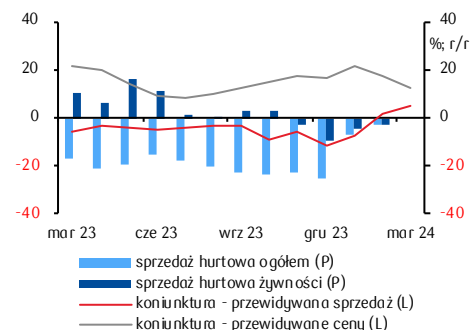
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana sprzedaży hurtowej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

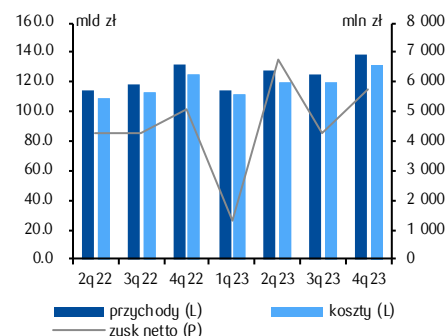
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,1	4,5	4,1	3,7	3,7	x	x
marża EBITDA	5,0	7,0	6,1	6,0	6,0	5,1	17,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,50	1,50	1,51	1,48	1,53	1,89	5,74
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	0,95	0,96	0,95	0,99	1,08	3,51
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	35	38	36	36	35	44	135
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	36	40	39	40	38	39	83
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	44	41	43	41	30	78
DR Współczynnik długu	0,60	0,61	0,60	0,60	0,59	0,51	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,64	1,66	1,64	1,60	1,60	2,27	11,04
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	10,5	9,6	10,0	8,4	10,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 755	1 726	1 746	1 758	1 778	.	.

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

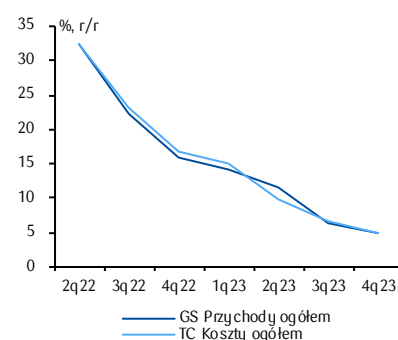
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- Oslabienie siły nabywczej konsumentów ze względu na wysoką inflację wpłynęło na zmniejszenie sprzedaży detalicznej w 2023 o 2,7% w porównaniu do 2022. W największym stopniu spadły obroty w sklepach meblowych, agd-rtv i księgarniach.
- W 4q23 dynamika przychodów w handlu detalicznym była najniższa w roku (5% r/r vs 6,2% r/r w 3q23). Wzrost przychodów był niższy niż wzrost cen towarów i usług konsumpcyjnych w tym okresie (6,4% r/r), co oznacza stagnację branży. Wynik finansowy netto zwiększył się o 13,3% r/r, pozytywnie wpływając na rentowność sprzedaży (+0,3pp r/r), marża EBITDA utrzymała się na poziomie sprzed roku (6,1%). Wzrost płacy minimalnej od lipca'23 wywarł presję na podwyżki wynagrodzeń w handlu (+11,5% r/r), przy czym udział płac w przychodach sięgał niemal 9%.
- Na ogólną sytuację handlu detalicznego wpływają przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży w 4q23 wyniósł 52% (wzrost przychodów o 7,6% r/r, ROS=3,5%). Znaczny udział w przychodach działu osiągają ponadto wyspecjalizowane sklepy - PKD 47.7 (udział 22%, przychody +13,7% r/r, ROS=7,8%).
- Według prognoz Euromonitor International w 2024 wartość handlu detalicznego zwiększy się o 3,3% r/r, przy czym obroty w sklepach stacjonarnych wzrosną o 2,7% r/r, a e-commerce o 6,8% r/r. Sklepy spożywcze mogą zwiększyć sprzedaż 3,7% r/r, natomiast niespożywcze o 1% r/r. Kanałem sprzedaży żywności z największym wzrostem pozostaną dyskonty (+8,7% r/r), spadek zanotują hipermarkety (-3,6%) oraz małe, tradycyjne sklepy (-4,2%). Udział dyskontów w rynku spożywczym przekroczy 40%, convenience 25%, a supermarketów 14%.
- Systematyczna poprawa nastrojów konsumentów, jako efekt malejącej inflacji i dobrej koniunktury na rynku pracy, będzie pozytywnie oddziaływać na dynamikę sprzedaży detalicznej w cenach stałych w 2024 (ok. 4-5% r/r, łącznie ze sprzedażą samochodów). Mimo zwiększenia realnych dochodów gospodarstw domowych, konsumenci szukają oszczędności podczas codziennych zakupów wybierając towary w promocji oraz produkty marek własnych. Cięższe wydatków w największym stopniu jest odczuwane przez salony meblowe, agd i rtv. W 2024 czynnikiem korzystnie oddziałującym na wyniki finansowe handlu będą niższe w porównaniu z 2023 ceny producentów, natomiast negatywnie będzie wpływać znaczny wzrost kosztów osobowych (dwukrotne podwyżki płac minimalnych) oraz silna konkurencja cenowa między podmiotami po przywróceniu 5% stawki VAT na żywność.

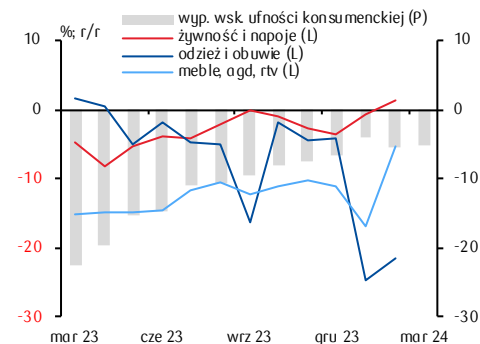
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

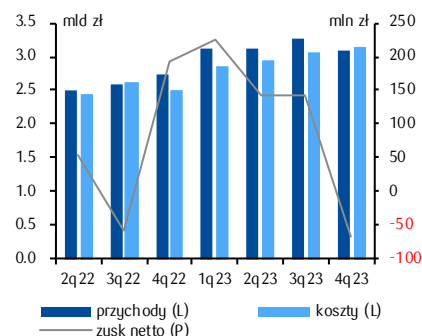
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,9	1,2	5,4	3,4	4,2	x	x
marża EBITDA	6,1	3,7	5,8	5,9	6,1	3,4	13,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,17	1,10	1,13	1,17	1,19	1,42	3,86
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,49	0,43	0,45	0,51	0,55	0,60	2,30
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	48	48	43	43	42	29	94
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	12	10	11	12	12	6	35
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	49	42	45	46	25	69
DR Współczynnik długu	0,59	0,61	0,58	0,57	0,57	0,51	1,01
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,10	1,05	1,06	1,09	1,11	1,35	6,44
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	6,8	5,1	4,5	4,0	3,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 141	1 079	1 089	1 103	1 119	.	.

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

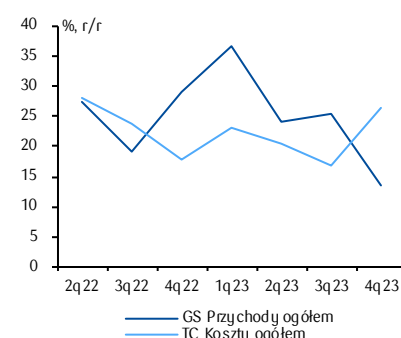
PKD 49.2. Transport kolejowy towarów

- **W 4q23 transport kolejowy zanotował stratę 66 mln zł wobec zysku 143 mln zł w 3q23, przy znacznym odbiciu dynamiki kosztów (26,4% r/r; +9,7pp q/q) i istotnym spowolnieniu przychodów (13,5% r/r vs 25,6% r/r w 3q23). W całym 2023 zysk netto branży był 2,7-krotnie wyższy od poprzedniorocznego - (447 mln zł vs 166 mln zł w 2022).**
- **Spadek przewozów towarów kolejną wg masy w 4q23 wyhamował (-3,9% r/r vs -7,5% w 3q23).** Na podstawie danych za 1-3q23 (ostatnie dostępne), szacujemy, że w całym 2023 w masie przewiezionych towarów spadł r/r udział węgla, na zbliżonym do poziomu z 2022 utrzymał się udział przewozów chemikaliów i produktów chemicznych, a wzrósł udział przewozów m.in. rud metali, produktów górnictwa i kopalnictwa; koksu, brykietów, produktów rafinacji ropy naftowej; produktów rolnych (w tym zbóż) oraz metali i wyrobów metalowych gotowych.
- **Nieznacznie słabszy niż w 3q23 był spadek pracy przewozowej kolei towarowej (-3,4% r/r vs -3,5%).** W 4q23 średnia odległość przewozu 1 tony ładunku wzrosła o 2 km r/r do 261 km, a w całym 2023 osiągnęła przeciętnie 266 km vs 251 km średnio w 2022.
- **Szacujemy, że w całym 2023 zmalał (o ok. 1,5-2,0pp r/r do blisko 12,5%) udział przewozów intermodalnych w pracy przewozowej kolei ogółem, co wiązało się z osłabieniem koniunktury gospodarczej i konsumpcji.**
- **W 4q23 gorsze były wyniki punktualności przewozów towarowych (średnio 50,2% vs 51,9% w 3q23).** Wyniki za cały 2023 znacząco poprawiły się (51,0% vs 43,6% w 2022), wciąż jednak istotne opóźnienia pociągów towarowych pozostają bolączką branży, obok niskiej faktycznej prędkości przewozów. Nadal wyższą punktualnością charakteryzowały się pociągi krajowe niż międzynarodowe.
- Wyniki rocznych dynamik przychodów i kosztów w całym 2023 były zbliżone do naszych oczekiwań z poprzedniego Kwartalnika, natomiast wynik finansowy był nieco gorszy niż przewidywaliśmy. **W 2024 oczekujemy zwiększenia wyniku finansowego r/r do 500-550 mln zł, dzięki poprawie koniunktury gospodarczej, wzrostowi popytu krajowego i rosnącej wymianie międzynarodowej, co pozwoli na osiągnięcie dynamik przychodów i kosztów w granicach ok. 10%-15% r/r (przy negatywnym wpływie wysokiej statystycznej bazy odniesienia z 2023).**
- **Wsparciem dla rozwoju kolei towarowej w dłuższym okresie będzie kontynuacja inwestycji infrastrukturalnych i przeznaczanych na wymianę taboru (w oparciu o środki krajowe i unijne), jak również oczekiwane zwiększenie popularności transportu intermodalnego.**

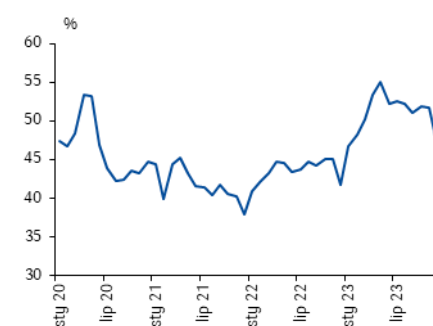
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Punktualność przewozów towarowych



Źródło: UTK

Wybrane wskaźniki finansowe

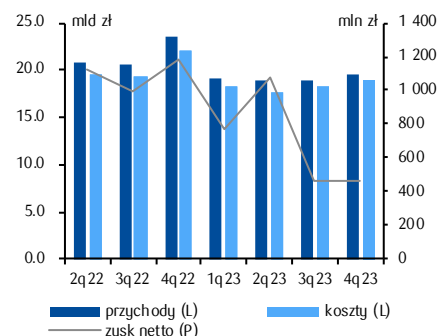
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,0	7,4	4,8	4,5	-2,2	x	x
marża EBITDA	16,3	20,5	18,4	18,7	17,0	15,1	25,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,64	0,67	0,61	0,65	0,64	1,30	4,14
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,56	0,59	0,53	0,57	0,56	1,29	3,42
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	10	9	9	10	9	2	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	47	43	40	45	42	40	67
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	32	37	39	37	28	52
DR Współczynnik długu	0,60	0,60	0,60	0,60	0,61	0,49	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,79	0,80	0,77	0,78	0,77	1,13	2,40
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	10,9	14,8	15,3	14,6	20,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	27	29	31	31	31	.	.

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

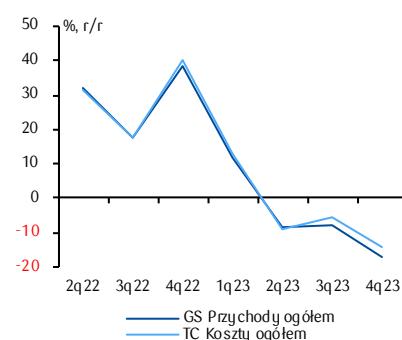
PKD 49.4. Transport drogowy towarów

- W 4q23 nastąpiło pogłębienie tempa spadku r/r przychodów i kosztów po ok. 9pp q/q (w obu przypadkach) do odpowiednio -17,0% i -14,1%. W całym 2023 przychody obniżyły się o -6,6% r/r, koszty o -5,1%, a zysk netto branży był znacznie niższy niż rok wcześniej i wyniósł niespełna 2,8 mld zł vs 4,1 mld zł. W ciągu 2023 obserwowano lekkie pogorszenie płynności sektora (por. tabela).
- Dynamika przewozów ładunków transportem samochodowym wg masy była zmienna w poszczególnych kwartałach 2023, w 4q23 osiągnęła 0,6% r/r vs 5,2% w 3q23. Z kolei w styczniu-lutym 2024 wynosiła średnio 5,9% r/r, co może wskazywać na pozytywny wpływ poprawy koniunktury gospodarczej.
- Dane o szacunkowym natężeniu ruchu pojazdów ciężkich wskazują na wyhamowanie tempa jego spadku w ciągu 2023 ze średnio -8,4% r/r w 1h23 do -3,3% w 2h23. Nieco gorzej było w dwóch pierwszych miesiącach 2024, kiedy natężenie ruchu tych pojazdów obniżyło się przeciętnie o 5,9% r/r.
- W branży wciąż brakuje pracowników, chociaż niższy popyt na usługi transportowe i związane z nim zwolnienia części pracowników osłabiło siłę tej bariery działalności. Co przyczyniło się również do zmniejszenia presji płacowej, chociaż wynagrodzenia w transporcie lądowym w 2024 prawdopodobnie wzrosną o co najmniej 10-12%.
- Nadal zagrożeniem dla branży pozostaje konkurencja ze strony firm ukraińskich, świadczących swoje usługi taniej, przez co przejmują zlecenia obsługiwane dotąd przez krajowych przewoźników.
- Według badań koniunktury GUS, firmy nadal oczekują wzrostu cen swoich usług w 2q24. Jednak marże firm transportowych pozostaną w 2024 pod silną presją kosztów. Może się ona ulec nieznacznemu obniżeniu, o ile średnioroczne ceny diesla będą niższe niż w 2023 (w efekcie m.in. aprecjacji złotego).
- Nasze ostatnie przewidywania co do wyników w 4q23 okazały się zbyt optymistyczne, dlatego obniżyliśmy prognozy na 2024, w którym oczekujemy prawdopodobnie nie wyższych niż 2-procentowe wzrostów przychodów i kosztów, dzięki poprawie popytu na przewozy przy wyższym wroście gospodarczym i lekkim odbiciu handlu międzynarodowego. W 2024 oczekujemy podobnego jak rok wcześniej poziomu wyniku finansowego branży.
- W długim okresie przed branżą stoją znaczne wyzwania związane z dekarbonizacją (por. nasz raport [Dekarbonizacja transportu](#)). Organizacja branżowa Transport i Logistyka Polska szacuje, że wymiana floty pojazdów na zeroemisyjne do transportu drogowego towarów pochłonie do 2040 ok. 160 mld EUR.

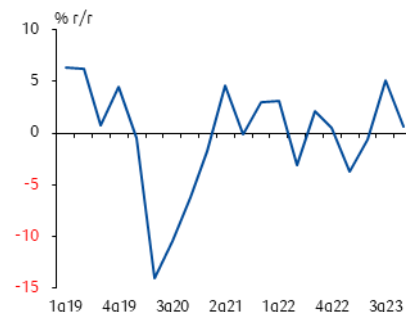
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Dynamika przewozów ładunków transportem samochodowym (wg masy)



Źródło: GUS.

Wybrane wskaźniki finansowe

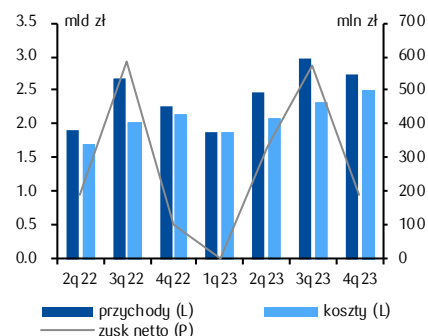
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,1	4,1	5,8	2,5	2,5	x	x
marża EBITDA	9,3	8,4	9,7	9,0	8,6	8,4	24,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,29	1,26	1,23	1,21	1,17	1,27	3,39
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,24	1,22	1,19	1,17	1,13	1,24	3,28
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	3	3	3	3	3	1	8
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	56	56	59	54	54	97
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	39	38	42	39	31	77
DR Współczynnik długu	0,62	0,63	0,64	0,62	0,61	0,62	0,98
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,28	1,27	1,22	1,19	1,14	1,19	5,46
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	30,5	32,7	30,0	29,6	31,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	655	621	638	653	665	.	.

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

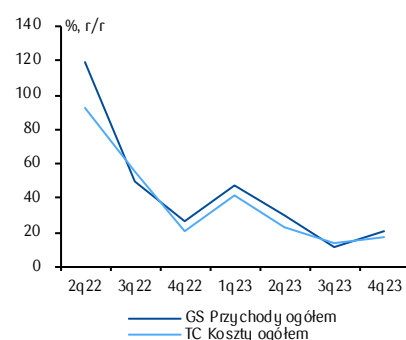
PKD 55. Zakwaterowanie

- Branża zakwaterowania (duże firmy oferujące usługi noclegowe, ok. 90% przychodów działu generują hotele) zanotowała poprawę wyników finansowych w 4q23. Dynamika przychodów wzrosła z 11,6% do 20,6% r/r, co zatrzymało trwający kilka kwartałów trend spadkowy. Co prawda dynamika kosztów również wzrosła, ale w mniejszym stopniu (z 13,9% do 16,7% r/r). W efekcie, udało się znacząco poprawić wynik finansowy w porównaniu z analogicznym kwartałem poprzedniego roku (skok o 87,7%).
- Perspektywy po stronie popytowej rynku usług hotelowych poprawiają się, zarówno pod względem wyjazdów wypoczynkowych, jak i biznesowych. Rozpoczęte w trakcie 2023 wzrosty realnych dochodów gospodarstw domowych nadal pozytywnie wpływają na nastroje konsumentów. Klienci indywidualni mogą więc coraz chętniej korzystać z usług „wyższego rzędu”, w tym z wyjazdów turystycznych. Może to dotyczyć również krajowych pobytów hotelowych. Sytuacja finansowa klientów biznesowych pozostaje dobra, powraca zapotrzebowanie na spotkania biznesowe i integracyjne.
- Według naszych prognoz najbliższe lata znacznie poprawią sytuację branży. 2024 dla hotelarstwa będzie okresem wzrostu oraz próby powrotu do zysków sprzed pandemii. Mimo napaści Rosji na Ukrainę oraz epidemii Covid-19, które wpłynęły na ruch gości krajowych i zagranicznych w Polsce, można zaobserwować łagodną stabilizację sytuacji na rynku hotelowym. Dzięki spadkowi inflacji, odbudowie popytu, dostosowaniu hoteli do nowoczesnych trendów i potrzeb klientów (np. technologiczne udogodnienia dla gości biznesowych) Polska wzmacnia pozycję jako kierunek wyjazdów turystycznych i biznesowych. Czynnikiem sprzyjającym hotelarzom będzie też mniejsza skala przyrostu bazy hotelowej oczekiwana w 2024.
- Dodatkowym aspektem sprzyjającym rozwojowi branży będzie bezzwrotna dotacja z Krajowego Planu Odbudowy i Zwiększania Odporności (KPO). KPO to program, którego celem jest m.in. wsparcie przedsiębiorstw poprzez dofinansowanie na rozwój tj. unowocześnienie i modernizację działalności hotelowej, rozwój kompetencji pracowników i fundusz szkoleniowy dla hoteli. Od maja br. mikro, małe i średnie firmy z branży HoReCa, turystycznej i kulturowej, które w latach 2020 lub 2021 w wyniku pandemii odnotowały spadek obrotów (min. 30% r/r) będą mogły starać się o takie dofinansowanie. Według informacji uzyskanych z Portalu Funduszy Europejskich wysokość wsparcia wyniesie 50-540 tys. zł. Maksymalna wartość wydatków kwalifikowalnych to 600 tys. zł. Wymagany jest wkład własny min. 10% kosztów kwalifikowalnych. Realizacja inwestycji nie powinna być dłuższa niż 12 miesięcy i musi zakończyć się przed końcem stycznia 2026.

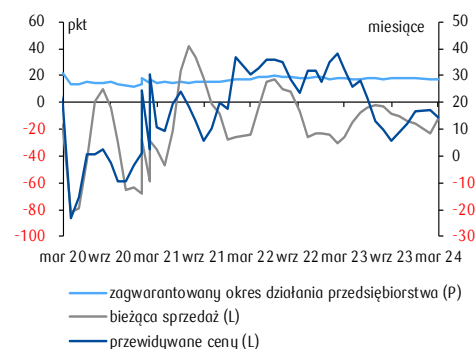
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura dla działalności związanej z zakwaterowaniem i gastronomią



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

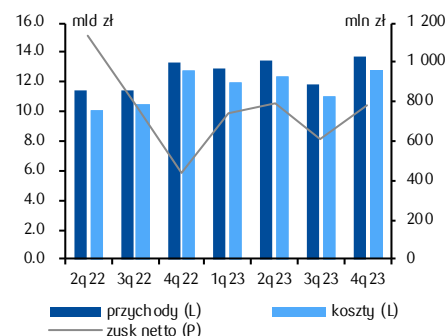
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,8	0,1	14,2	19,6	7,7	x	x
marża EBITDA	20,6	7,5	14,8	20,2	18,2	13,4	34,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,00	1,82	1,66	1,88	1,94	1,33	5,27
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,90	1,73	1,57	1,78	1,86	1,16	5,26
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	7	8	7	7	4	13
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	17	16	17	16	15	10	25
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	33	30	34	27	26	18	50
DR Współczynnik długu	0,41	0,41	0,41	0,40	0,40	0,47	1,25
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,08	1,06	1,05	1,08	1,10	1,01	2,36
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,0	0,2	3,6	2,2	2,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	160	155	159	162	166	.	.

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

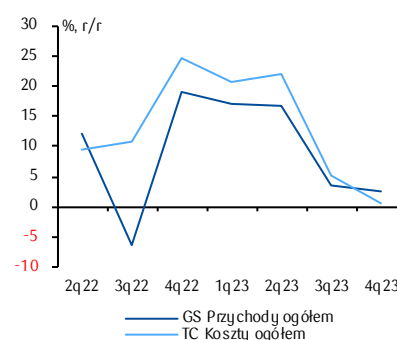
PKD 61. Telekomunikacja

- W 4q23 firmy telekomunikacyjne poprawiły wynik finansowy (778 mln zł vs 605 mln zł w 3q23 i 442 mln zł w 4q22); efekt wzrostu przychodów (2,7% r/r), przy dobrej dyscyplinie kosztowej (0,7% r/r). Nadal płynność w segmencie telekomunikacji przewodowej jest zbyt niska. Na ogólnej ocenie branży zaważył lepszy wynik segmentu **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 61% udziału w przychodach działu; ROS=8,6% vs 2,9% w 4q22), który zrekompensował słabszy wynik **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; 32% udziału; ROS=3,1% vs 4,0% w 3q22).
- **Wzrost wykorzystania Internetu wspiera popyt na usługi telekomunikacyjne, przekładając się na podwyżki cen usług** (+8,7% w 2023 i +4,7% r/r w 1q24). Wzrosty cen przy słabnącej presji kosztowej i rosnącej ofercie usług konwergentnych (pakietowych) mogą przyspieszyć dynamikę średniego przychodu na użytkownika (ARPU).
- **Nowoczesne technologie są kluczowym elementem w utrzymaniu pozycji rynkowej przedsiębiorstw.** Dlatego wzrasta zapotrzebowanie na rozbudowę sieci światłowodowych zapewniających odpowiednie parametry przesyłu danych; wśród inwestycji, które mają być wsparte z pierwszego wniosku o płatność z KPO ok. 720 mln zł zostanie przeznaczona na likwidację ostatnich białych plam w obszarze szerokopasmowego internetu.
- **Na znaczeniu zyskały kwestie zrównoważonego rozwoju.** Z tego powodu telekomy, ze swoim ogromnym zapotrzebowaniem na energię elektryczną, zmuszone są do **dużych inwestycji podnoszących efektywność energetyczną** zarówno sprzętu, jak i oferowanych usług.
- Od 17.02.24 w UE obowiązuje Akt o usługach cyfrowych (DSA), który nałożył odpowiedzialność za treści zamieszczane na platformach internetowych m.in. na przedsiębiorców telekomunikacyjnych (niewypełnianie obowiązków z DSA zagrożone jest karą pieniężną do 6% rocznego obrotu).
- **Ministerstwo Cyfryzacji pracuje nad Strategią cyfrowego rozwoju Polski,** która ma wspierać dalszy rozwój takich obszarów jak: cyberbezpieczeństwo (sieci i usług), cyfrowe narzędzia do realizacji celów klimatycznych (zielonej transformacji), dostęp do szybkiego internetu, czy pełna cyfryzacja usług publicznych. Do 17.10.2024 konieczna jest też **nowelizacja ustawy o Krajowym Systemie Cyberbezpieczeństwa** (umożliwi spełnienie wymogów dyrektywy NIS2).
- **Mimo wymagającego otoczenia i licznych zmian legislacyjnych perspektywy branży telekomunikacyjnej są pozytywne,** co pozwala oczekiwać wzrostu rynku w całym 2024 o ok. 6% r/r (vs 10% w 2023). Największym wyzwaniem dla firm telekomunikacyjnych w 2024 będą ceny energii (jeden z kluczowych kosztów operacyjnych telekomów) oraz wysokie inwestycje w sieć 5G.

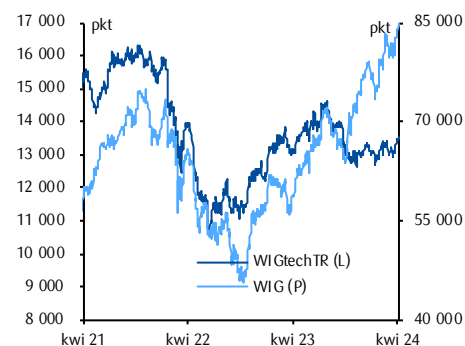
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIGtechTR



Źródło: <https://www.gpw.pl/>

Wybrane wskaźniki finansowe

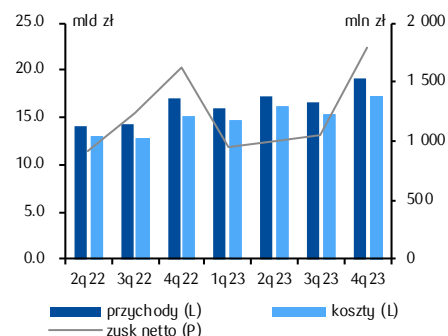
Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	3,5	6,3	6,8	5,6	6,1	x	x	x	x
marża EBITDA	31,6	31,4	29,9	29,9	29,5	14,3	32,6	14,3	32,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,20	1,50	1,23	1,18	1,12	2,03	4,65	2,03	4,65
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,10	1,38	1,11	1,08	1,03	1,79	4,65	1,79	4,65
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	12	15	17	15	13	4	20	4	20
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	89	84	84	86	89	53	125	53	125
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	60	46	53	53	61	38	139	38	139
DR Współczynnik długu	0,56	0,53	0,56	0,55	0,56	0,46	0,86	0,46	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,01	1,06	1,02	1,01	0,99	1,16	5,22	1,16	5,22
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	6,0	3,6	3,3	4,7	2,5	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	47	48	50	49	49

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

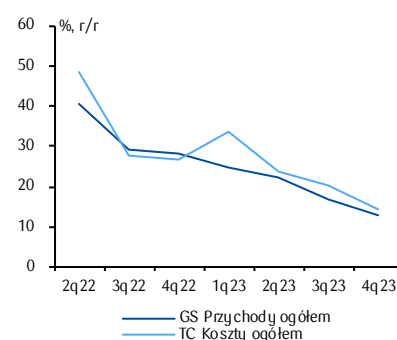
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

- W 4q23 rynek usług informatycznych wrócił na dynamiczną ścieżkę wzrostu. Pomimo szybciej rosnących kosztów niż przychodów (odpowiednio: 14,3% r/r i 12,8% r/r) branża osiągnęła rekordowo wysoki wynik finansowy (1,78 mld zł vs 1,61 mld zł w 4q22 i 1,05 mld zł w 3q23; por. wykres). Na ogólną ocenę branży wpłynęła wyraźna poprawa wyników pozostałej działalności usługowej w zakresie technologii informatycznych i komputerowych, m.in. odzyskiwanie danych, instalowanie oprogramowania (PKD 62.09; 24% łącznych przychodów działu; ROS=11,1% vs 5,4% w 3q22), przy utrzymaniu dobrych wyników segmentu tworzenia oprogramowania (PKD 62.01; 58% udziału; ROS=10,3% vs. 10,2% w 4q22).
- Dynamicznie zmieniające się otoczenie rynkowe wymusza inwestycje w IT. W 2023 wzrosły wydatki firm na usługi informatyczne (+10% r/r); znaczny wzrost zakupów oprogramowania odnotowały firmy energetyczne i produkcyjne. Popyt wzmacniają też zmiany legislacyjne, m.in. raportowanie ESG; czy akt o usługach cyfrowych (DSA). Rośnie również rola cyberbezpieczeństwa, w 2024 trzeba wdrożyć rozwiązania określone przez dyrektywę NIS2. Firmy i jednostki samorządowe mogą korzystać z wielu unijnych i krajowych programów na cyfrową transformację; na ten cel ma zostać przeznaczona znaczna część KPO (ponad 21% z 59,8 mld euro), a krótki czas na pozyskanie środków z KPO może zadziałać mobilizująco.
- Obok dynamicznie rosnących usług chmurowych (PMR szacuje, że w 2023 wartość krajowego rynku chmury obliczeniowej wzrosła o 34% do 3,9 mld zł, a w 2029 może zbliżyć się do 13 mld zł), aktualnym megatrendem jest sztuczna inteligencja (AI), która już odgrywa ogromne znaczenie w wielu branżach - od bankowości przez handel po produkcję; w mar'24 PE przyjął rozporządzenie w sprawie AI (Artificial Intelligence Act) określające ramy środowiska prawnego do rozwoju sztucznej inteligencji. W ciągu najbliższych lat inwestycje w AI mają być największe jakie do tej pory przeznaczono na jakąkolwiek technologię (Goldman Sachs szacuje je na 200 mld USD).
- Obecnie większość koncernów technologicznych zwiększa inwestycje w algorytmy sztucznej inteligencji, ale równocześnie zmniejsza koszty operacyjne w działach które nie są strategiczne, co przekłada się na redukcję zatrudnienia w branży IT. Niemniej, jest to branża, o silnych fundamentach, która już udowodniła, że potrafi szybko adaptować się do zmieniających warunków rynkowych. Pozwala to na optymistyczną prognozę dotyczącą rozwoju tego rynku. Fitch Solutions prognozuje wzrost polskiego sektora IT w 2024 o 19,2% (vs 12,4% w 2023).

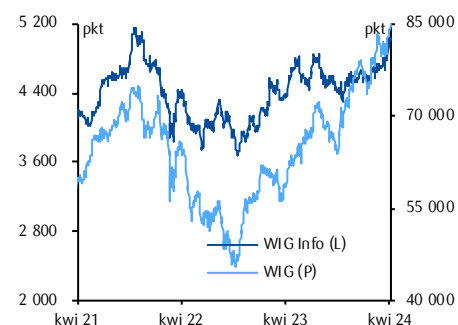
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIG - Informatyka



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	4q22	1q 23	2q 23	3q 23	4q23	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	9,6	6,2	6,1	6,7	9,6	x	x	x	x
marża EBITDA	12,1	8,7	9,1	8,7	10,1	8,3	24,2		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,03	2,14	2,09	2,04	2,12	2,29	7,84		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,97	2,08	2,03	1,98	2,07	2,21	7,80		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	4	4	4	4	3	0	8		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	75	64	63	69	70	55	126		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	31	30	30	30	33	19	66		
DR Współczynnik długu	0,45	0,44	0,45	0,48	0,47	0,49	0,96		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,67	1,70	1,72	1,69	1,67	2,16	19,25		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	45,5	44,7	43,6	49,1	43,1	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	451	481	492	495	498	.	.		

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

Załącznik: Definicje wskaźników

ROS Stopa zysku netto (wskaźnik rentowności netto sprzedaży)	=	$\frac{\text{zysk netto (strata netto)}}{\text{przychody netto}}$
marża EBITDA	=	$\frac{\text{amortyzacja} + \text{zysk operacyjny}}{\text{przychody netto}}$
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: *T - liczba dni (90 - dla I kwartału, 180 - dla II kwartału, 270 - dla III kwartału, 360 - dla IV kwartału)

Objaśnienie znaków umownych: 1) kropka (.) oznacza brak danych, w tym związany z zapisami ustawy o tajemnicy statystycznej (nieudostępnianie danych, gdy: zbyt mała jest liczba jednostek; poziom przychodów jednej z firm przekracza ¼ przychodów grupy klasyfikacyjnej PKD; dane można obliczyć w sposób pośredni). 2) znak (x) oznacza, że wypełnienie pozycji jest niemożliwe lub niecelowe (poziom wskaźnika bez interpretacji ekonomicznej).

Rozkład decylowy wskaźnika powstaje poprzez uszeregowanie przedsiębiorstw według rosnącej wartości wskaźnika. Następnie z tak uporządkowanego zbioru wybiera się 9 granicznych wartości wskaźnika (decyli), które dzielą zbiór przedsiębiorstw na 10 grup (po 10% każda). Grupę 10% przedsiębiorstw wyznaczoną przez pierwszy decyl (D1) można uznać za najgorszą w badanym zbiorze (w odniesieniu do wskaźników rentowności, płynności, pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym, wskaźnika pokrycia obsługi odsetek, udziału sprzedaży eksportowej w przychodach) lub najlepszą (w odniesieniu do wskaźnika zadłużenia, cyklu rotacji zapasów, należności i zobowiązań).

Decyl piąty (D5) wyznacza medianę, czyli wartość środkową, dzielącą zbiór przedsiębiorstw w taki sposób, że ich pierwsza połowa osiąga wartości niższe od D5, a druga połowa wartości wyższe od D5, **decyl piąty to dane dla przeciętnego przedsiębiorstwa**.

Dziewiąty decyl (D9) określa poziom wskaźnika dla ostatniej grupy 10% firm, osiągających najwyższe wartości analizowanego wskaźnika, czyli odpowiednio najlepszych/najgorszych w zbiorowości.

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



