

Kwartalnik Branżowy

4q25 (232)

Analizy Sektorowe
23 grudnia 2025



Centrum
Analiz



Strojenie gospodarki do nowej geopolitycznej tonacji

- Perspektywy makroekonomiczne dla Polski na 2026 rysują się jako harmonijny rozwój z jedynym dysonansem w postaci deficytu budżetowego. Jednocześnie trwa „strojenie” gospodarki – dostosowania na poziomie firm i całych branż do dynamicznie zmieniających się zasad globalnej wymiany. W tej nowej tonacji dużo bardziej niż w ostatnich dziesięcioleciach wybrzmiewają nuty protekcjonizmu, interwencjonizmu i konfrontacji. W tym otoczeniu UE może wydawać się słaba i zagubiona, pozbawiona wizji i nadziei. To sprawia, że również wśród polskich firm i konsumentów podwyższony jest poziom ostrożności. Jednocześnie „twarde” dane z naszej gospodarki zdają się przeczyć tym obawom, a przedsiębiorcy wykazują się dużą elastycznością.
- Wyniki finansowe pokazują, że w 3q25 sytuacja dużych i średnich firm w Polsce uległa niewielkiej poprawie.** Przychody były o 3,1% wyższe niż rok wcześniej, a zyski o 19,4% wyższe. Rentowność sprzedaży netto (ROS) w skali roku nieco wzrosła do 3,6%, choć w porównaniu ze średnią dla 3q w poprzednich pięciu latach (4,6%) nadal była niska. Wśród dużych branż wysoki wzrost przychodów uzyskały IT i informacja, naprawa i konserwacja maszyn, biura podróży, opieka zdrowotna oraz budownictwo specjalistyczne i kubaturowe. W najgorszej sytuacji pod tym względem były z kolei górnictwo węgla i energetyka oraz producenci farmaceutyków i urządzeń elektrycznych (m.in. AGD, akumulatory), które zanotowały spadki o ponad 10% r/r. Wobec 3q24 rentowność sprzedaży wzrosła aż w 68% działów PKD, dla których dostępne są dane – tak szerokiej poprawy w tym zakresie nie notowaliśmy już od co najmniej 3 lat, choć trzeba jednocześnie uczciwie zaznaczyć, że rok temu rentowność była wyjątkowo niska.
- Minione trzy miesiące od publikacji poprzedniego naszego Kwartalnika były mieszkanką nadziei na wyraźne ożywienie inwestycji i podtrzymanie pozytywnych tendencji konsumenckich oraz obaw o negatywny wpływ wojen handlowych i napięć geopolitycznych. Ostatecznie polska gospodarka okazała się wyjątkowo odporna, a perspektywy na przyszły rok też są optymistyczne, z prognozowanym przez nas wzrostem PKB o 3,7%. W nieco gorszej sytuacji nadal mogą być branże nastawione na eksport, borykające się utratą konkurencyjności w obliczu mocnego złotego, wysokich kosztów i presji towarów z Azji. Liczymy na to, że w 2026 nastąpi wyraźne odbicie inwestycji i ożywienie w budownictwie, wspierane m.in. funduszem spójności, KPO i wydatkami obronnymi. Sprzyjać im będą również niższe stopy procentowe i poprawa sytuacji finansowej przedsiębiorstw. Oczekujemy, że lekko pozytywnie na sytuację polskich firm będzie wpływał stabilny krajowy popyt konsumencki, spadek cen niektórych surowców oraz lekkie ożywienie gospodarcze w UE. Biorąc powyższe pod uwagę **prognozujemy wzrost przychodów firm w 2026 o 4-8%, po wzroście o 3-4% w 2025.**

Departament Analiz Ekonomicznych

www.centrumanaliz.pkobp.pl

PKOResearch@pkobp.pl

@PKO_Research

Biuro Analiz Sektorowych

Michał Koleśnikow

Aleksandra Balkiewicz-Żerek

Mariusz Dziwulski

Piotr Krzysztofik

Maciej Rozkrut

Anna Senderowicz

Karolina Sędzimir

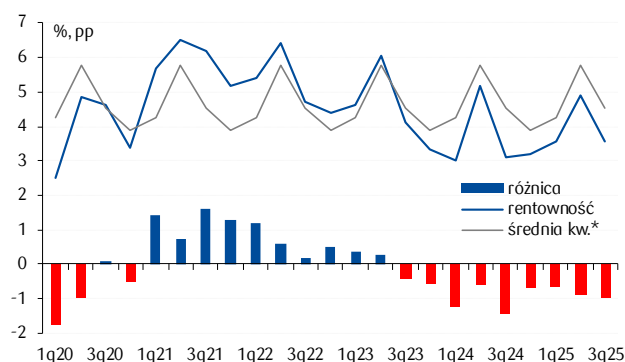
Biuro Analiz Nieruchomości

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

Aleksandra Majek

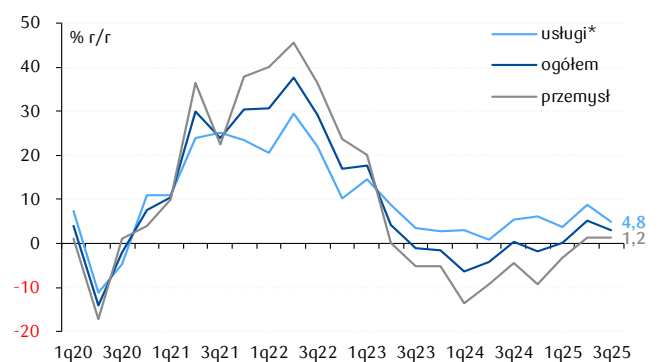


Rentowność firm nadal poniżej historycznej średniej...



Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski; * średnia rentowność sprzedaży netto (ROS) w analogicznych kwartałach w latach 2019-2024, firmy pow. 49 zatr.

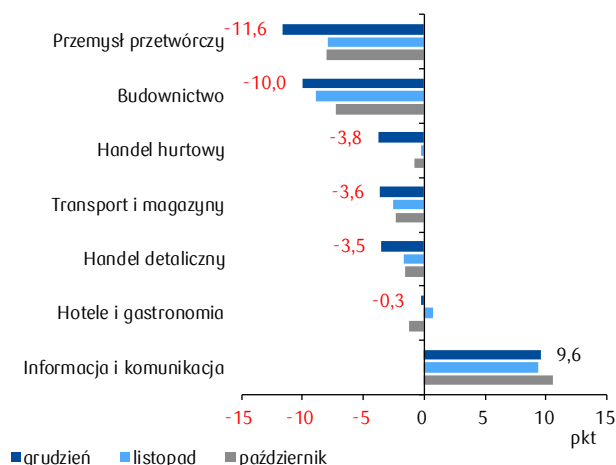
... a roczna dynamika przychodów delikatnie powyżej zera



Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski
* usługi i budownictwo, firmy pow. 49 zatr.

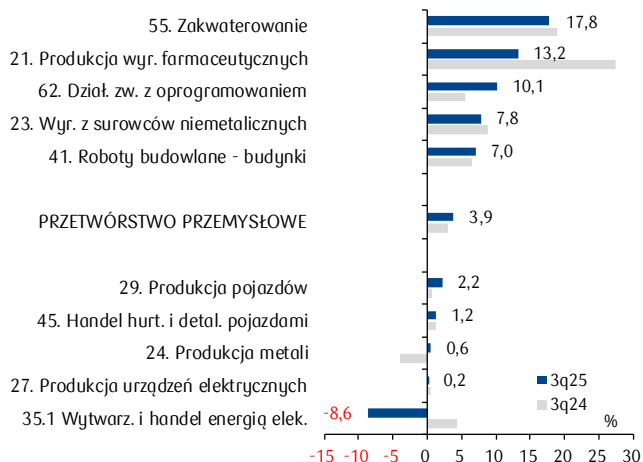
Sytuacja branż na wykresach

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w okresie październik-grudzień 2025



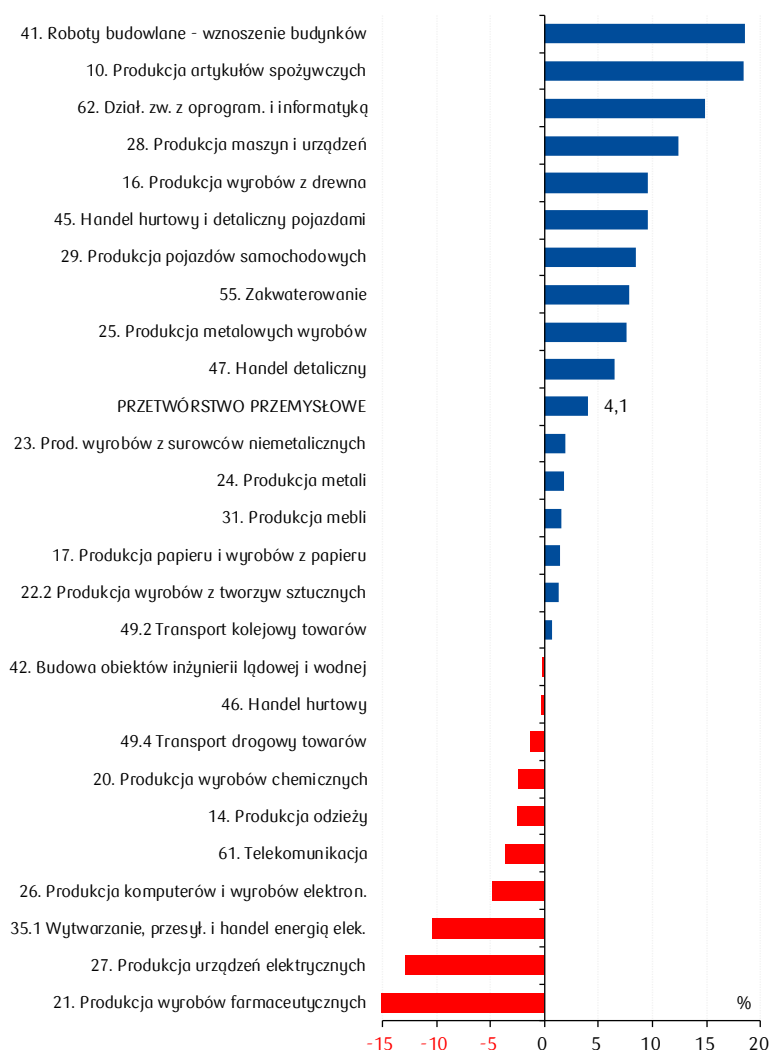
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Branże o najwyższej i najniższej* rentowności sprzedaży netto w 3q25



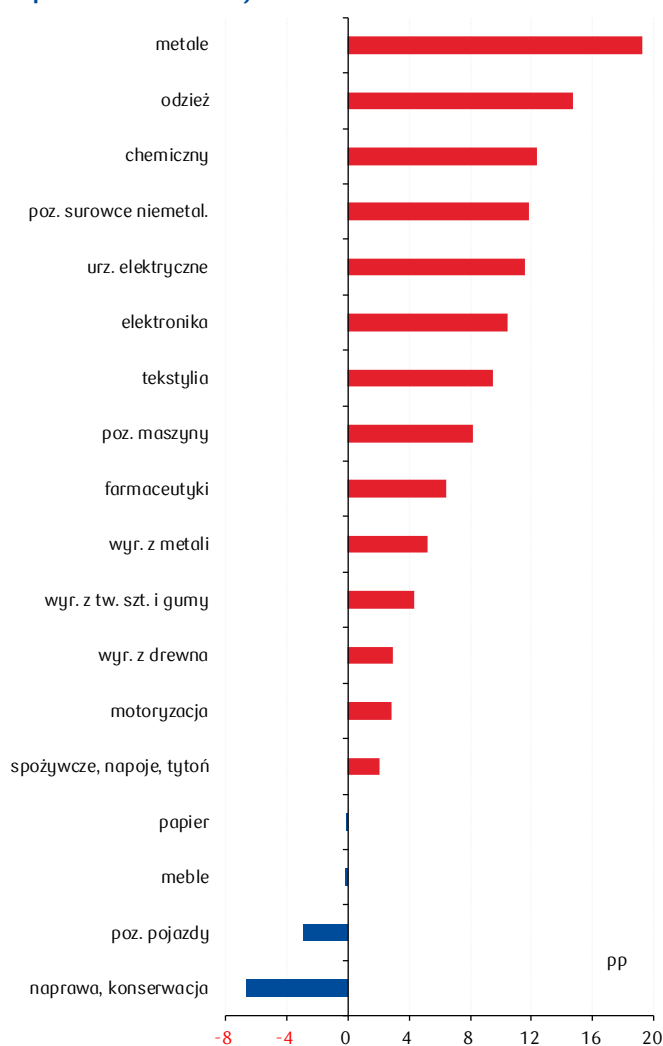
Źródło: PONT Info. Gospodarka na podst. danych GUS, PKO Bank Polski
* spośród branż analizowanych w Kwartalniku Branżowym

Roczna dynamika przychodów w 3q25



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

Bariera nadmiernego importu w przemyśle - 4q25 wobec średniej 2018-2024



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Spis treści

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych 7

Gorsza rentowność branży w 3q25, choć wyniki wciąż prezentują się dobrze na tle całego przetwórstwa. 4q25 prawdopodobnie przyniesie spowolnienie wzrostu przychodów. Taniejące surowce rolne będą w krótkim okresie istotnie obniżać presję kosztową dla firm w branży.

PKD 14. Produkcja odzieży 8

Oczekujemy nieznacznej poprawy sytuacji w branży w 2026, czemu sprzyjać będzie dalszy wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych. W pierwszym półroczu negatywny wpływ może mieć zwiększony napływ taniej odzieży przed zapowiadającym wprowadzeniem od lip'26 tymczasowej opłaty celnej w wysokości 3 euro na przesyłki z krajów trzecich o wartości do 150 euro.

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna 9

3q25 przyniósł solidny wzrost przychodów branży drzewnej (+9,6% r/r) i wyraźnie niższą dynamikę kosztów (+7,5%), co przełożyło się pozytywnie na wynik finansowy (blisko 2-krotny wzrost r/r) i marże firm. Producenci patrzą jednak w przyszłość z rezerwą.

PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru 10

Dynamika wzrostu przychodów w branży papierniczej pozostała w 3q25 niska i wyniosła 1,5% r/r. Perspektywy dla sektora są jednak pozytywne – popyt na opakowania będzie napędzany wzrostem produkcji przemysłowej oraz sprzedaży detalicznej, w tym e-commerce. Wyzwaniem dla energochłonnego segmentu produkcji papieru pozostają koszty energii i dostępność surowca drzewnego.

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych 11

Lekka poprawa rentowności w 3q25, ale ogólny obraz sytuacji w branży nie zmienił się istotnie. Po wprowadzeniu dodatkowych ceł na niektóre nawozy z Rosji i Białorusi silnie spadł ich import w 3q25.

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych 12

Wyniki producentów w okresie 1-3q25 oraz pogorszenie odczytów koniunktury GUS wskazują na spowolnienie rozwoju branży. W 2026 oczekujemy wzrostu przychodów na poziomie 2-3%. Producenci mierzą się z wysokimi kosztami, co jest związane z inwestycjami w rozwój i badania, wynagrodzeniami wykwalifikowanej kadry, uzależnieniem od importu substancji czynnych produkowanych przez nieliczne azjatyckie podmioty.

PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych 13

Poziom przychodów branży w 3q25 był stabilny (23,9 mld zł, +1% r/r) przy nieco wyższej rentowności, która wzrosła do 6,0% (ROS; +1,0pp r/r). Obraz sytuacji rysujący się z badań koniunktury pozostaje pesymistyczny, ale biorąc pod uwagę perspektywy spodziewamy się wyraźnej poprawy wyników w 2026.

PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych 14

W 2025 produkcja sprzedana działu prawdopodobnie wzrośnie o kilka procent. Oczekiwany większy popyt ze strony budownictwa przesuwają się na 2026, kiedy odczuwalne będą skutki pełnego uruchomienia projektów współfinansowanych z KPO i poprawi się popyt ze strony segmentu mieszkaniowego. Istotnym czynnikiem wzrostu pozostaje popyt na materiały niezbędne do budowy infrastruktury obronnej. Niezmiennym wyzwaniem dla energochłonnej branży pozostają wysokie ceny energii.

PKD 24. Produkcja metali 15

Lekkie pogorszenie sytuacji w branży metalowej względem mocnego 2q25. Przychody wzrosły o 2% r/r, a rentowność wyniosła jedynie 0,6% (+4,5pp r/r). KE zaproponowała cła na stal, a od sty'26 wejdzie w życie CBAM. To w połączeniu ze zwiększonym popytem inwestycyjnym w 2026 powinno stworzyć warunki

sprzyjające wzrostom cen i odbudowie rentowności branży.

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych 16

Wyraźna poprawa wyników w 3q25 - przychody wyniosły 35,0 mld zł (+8% r/r), a zysk netto wzrósł do 2,1 mld zł (+28% r/r). Pomimo widocznej poprawy firmy z branży są nadal bardzo powściągliwe w ocenach sytuacji gospodarczej i jej perspektyw.

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

Perspektywy sprzedaży wyrobów elektronicznych na rynku krajowym w 2026 wydają się umiarkowanie pozytywne, ale słaby popyt zagraniczny (z uwagi na powolną poprawę koniunktury w gospodarkach głównych partnerów handlowych) najpewniej ograniczy skalę ewentualnego wzrostu przychodów branży. Zagrożeniem dla funkcjonowania producentów elektroniki w Polsce jest duży napływ konkurencyjnych cenowo towarów z Chin do UE.

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

W 3q25 dalszy spadek przychodów i osłabienie wyniku finansowego (zysk netto 40 mln zł vs 502 mln zł w 2q25 i 115 mln zł w 3q24). Mniejszy popyt oraz rosnąca konkurencja w sektorze AGD utrudnia wzrost rynku oraz poprawę sytuacji przedsiębiorstw. W 2026 branża powinna skorzystać na rosnących inwestycjach w gospodarce i wciąż dobrej sytuacji gospodarstw domowych.

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń 19

Kolejny kwartał dobrych wyników. Przychody w 3q25 wyniosły 16,8 mld zł (+12% r/r). Rentowność netto (ROS) poprawiła się do 5,2% (+1,6pp r/r). Polska branża maszynowa wyróżnia się pozytywnie na tle innych krajów UE, w tym państw naszego regionu.

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

W 3q25 wynik finansowy był lepszy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, choć słabszy niż kwartał wcześniej (odpowiednio 1,2 mld zł vs 0,3 mld zł i 2,7 mld zł). Branża motoryzacyjna stoi wobec strukturalnych wyzwań: słabego popytu w Europie, wysokich kosztów prowadzenia działalności i rewolucji technologicznej. Utrzymanie konkurencyjności wymaga modernizacji, specjalizacji produktowej i pełnej integracji w europejskich łańcuchach wartości pojazdów nowej generacji.

PKD 31. Produkcja mebli..... 21

Przychody producentów mebli w 3q25 wzrosły o 1,6% r/r, przy wzroście kosztów o 1,1% r/r. Wolniejsze tempo wzrostu kosztów jest pozytywnym sygnałem. Utrzymanie tej tendencji w kolejnych kwartałach dałoby firmom przestrzeń do odbudowy marż, jednak wyzwań stojących przed firmami nie brakuje.

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

W 3q25 elektroenergetyka poniosła stratę netto w wysokości ponad 6,1 mld zł (wobec zysku 3,3 mld zł w 3q24) przy obniżeniu przychodów o 10,4% r/r i kosztów o 1,7% r/r. W 2026 oczekiwane odbicie w przemyśle powinno zwiększyć zapotrzebowanie na energię elektryczną. Wyższy wolumen sprzedanej energii przy niższych cenach surowców oraz utrzymaniu mechanizmów wsparcia powinny sprzyjać wytwórcom. Wyniki spółek obrotu po odejściu od mrożenia cen energii el. dla gospodarstw domowych oraz ze względu na wyższe dostawy energii przy zwiększonej marży dla segmentu biznesowego mogą się poprawić.

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

Sytuacja segmentu kubaturowego powinna się stopniowo poprawiać, niemniej wyniki całego 2025 będą obciążone stagnacją na rynku obiektów kubaturowych w 1h25. Segment mieszkaniowy został wzmocniony impulsem popytowym wywołanym 6 obniżkami stóp procentowych NBP w 2025, co zwykle daje efekty rynkowe z przesunięciem kilku miesięcy. Firmy budowlane są beneficjentami rosnącego popytu na obiekty infrastruktury wojskowej.

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

Odczuwalnej poprawy sytuacji branży można oczekiwać w latach 2026-2027, gdy firmy zaczną realizować przetargi rozstrzygnięte w 2025. Perspektywy segmentu wzmacnia odblokowanie przetargów kolejowych, przyspieszenie przetargów drogowych oraz kontynuacja projektów z infrastruktury obronnej.

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi 25

W 3q25 wynik finansowy wyższy niż w poprzednich kwartałach (zysk netto 796 mln zł vs 776 mln zł w 2q25). Oczekujemy stabilizacji krajowej sprzedaży pojazdów w 2026 na wysokim poziomie, przy wzroście udziału aut niskoemisyjnych oraz silnej pozycji rynku wtórnego. Jednocześnie, silna presja kosztowa i rosnąca konkurencja na rynku będzie utrudniać poprawę zysków dealerów.

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

W 2026 oczekiwany większy popyt w sektorze budownictwa mieszkaniowego i sektora infrastrukturalnego powinien oddziaływać w kierunku wzrostu sprzedaży artykułów budowlanych, chemicznych i metalowych. Zwiększenie realnych dochodów gospodarstw domowych będzie sprzyjać zakupom dóbr trwałych. Badania koniunktury GUS wskazują na poprawę w listopadzie'25 przewidywanej sprzedaży, wielkości zamówień oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa.

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

W 2026 można spodziewać się utrzymania tempa wzrostu konsumpcji na poziomie 2025, a średni wzrost wynagrodzeń o ok. 6% r/r przy niskiej inflacji powinien poprawić dochody do dyspozycji Polaków. Równocześnie obniżenie inflacji może osłabić nominalny wzrost przychodów sklepów. Poprawa wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej w gru'25 w połączeniu ze spadającą realną stopą procentową sugeruje chęć zwiększenia skłonności do zakupów.

PKD 49.2. Transport kolejowy towarów 28

W 3q25 transport kolejowy zanotował niewielki spadek zysku netto (148 mln zł vs 169 mln zł w 2q25). W 2025 oczekujemy słabszego niż w 2024 spadku przychodów branży (o ok. -3% r/r vs -7,5% w 2024). W 2026 przychody mają szansę ustabilizować się dzięki korzystnej koniunkturze gospodarczej.

PKD 49.4. Transport drogowy towarów 29

W 3q25 zysk netto wyniósł 541 mln zł i był wyższy aż o 150% r/r. W 2025 przychody branży spadną o ok. 1%, natomiast w 2026 prawdopodobnie wzrosną o co najmniej 1% dzięki korzystnym perspektywom gospodarczym.

PKD 55. Zakwaterowanie 30

Wyniki finansowe branży zakwaterowania były bardzo dobre, w 3q25 ROS wynosił 17,8%. W 2026 oczekujemy stabilizacji działalności operacyjnej sektora, z umiarkowaniem korzystnymi perspektywami rozwoju, obciążonymi jednak ryzykiem (w szczególności presja w zakresie kosztów pracy i energii).

PKD 61. Telekomunikacja 31

W 3q25 wynik finansowy telekomunikacji był słabszy niż w poprzednich kwartałach (0,68 mld zł vs 1,08 mld zł w 2q25 i 0,94 mld zł w 3q24). Perspektywy branży są pozytywne. Popyt strukturalnie rośnie wraz z cyfryzacją i potrzebami bezpieczeństwa, natomiast ograniczeniem pozostają zdolności do finansowania inwestycji w warunkach silnej konkurencji cenowej i spadającej rentowności.

PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką 32

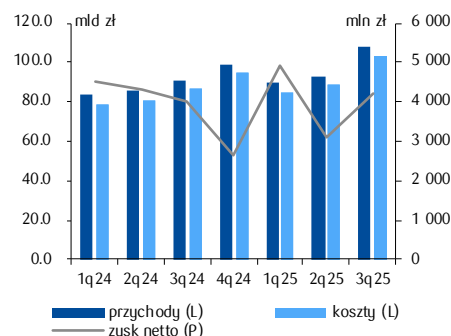
W 3q25 branża odnotowała rekordowo wysoki wynik finansowy (2,07 mld zł vs 0,96 mld zł w 3q24 i 0,55 mld zł w 2q25). Wzrost jest wspierany przez transformację cyfrową gospodarki, przyspieszające wdrażanie technologii opartych na sztucznej inteligencji, chmurze obliczeniowej, automatyzacji przemysłu oraz liczne zmiany regulacyjne, nowe obowiązki w obszarze danych i cyberbezpieczeństwa.

Załącznik: Definicje wskaźników 33

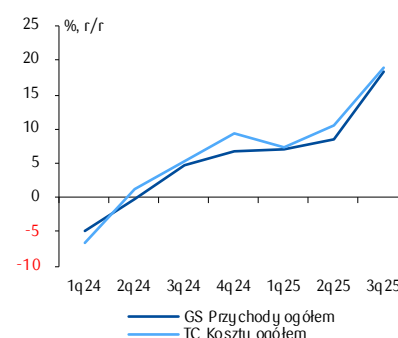
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

- W 3q25 rentowność branży była gorsza niż przed rokiem (ROS: -0,5 pp r/r; marża EBITDA: -0,7 pp r/r), choć poprawiła się w stosunku do 2q25 (por. tabela). Był to kolejny kwartał z rzędu, w którym dynamika kosztów przewyższała tempo wzrostu przychodów. Choć roczna dynamika zysków istotnie waha się pomiędzy kwartałami, to łącznie w 1-3q25 zysk branży był o 5% niższy niż przed rokiem. Rentowność powróciła jednak do poziomu wyższego od średniej w przetwórstwie przemysłowym. Wzrost przychodów napędzały wyższe r/r ceny żywności. Uwagę zwraca wyraźny wzrost wpływów z eksportu w 3q25, przy mniej dynamicznej sprzedaży na rynku krajowym. Ostatni kwartał 2025 przyniesie prawdopodobnie wyraźny spadek rocznej dynamiki wpływów ze sprzedaży.
- Sytuacja w branży przetwórstwa spożywczego w 3q25 była silnie zróżnicowana. **Wciąż zaskakująco dobrze radziły sobie firmy przetwórstwa mięsnego**, mające największy wpływ na wyniki całego sektora. Wyższe ceny mięsa, zwłaszcza drobiu i wołowiny, sprzyjały wzrostowi przychodów i umożliwiały osiągnięcie relatywnie wysokich marż. Jednocześnie widoczne były oznaki pogorszenia koniunktury na rynku mleka, wynikające z presji cenowej na światowym rynku. Kolejny kwartał z rzędu stratę odnotowała branża produkcji cukru – niskie ceny tego surowca wciąż istotnie ograniczały przychody, choć już w 4q25, w związku ze spadkiem produkcji m.in. w UE, możliwe jest odwrócenie niekorzystnej tendencji. Po raz pierwszy od dwóch lat pojawia się szansa na wzrost przychodów r/r.
- Choć przychody w 3q25 były wyższe od oczekiwań, wciąż nie wykluczamy materializacji scenariusza, w którym dynamika roczna spowolni w 4q25 i w całym 2025 wzrost będzie kilkuprocentowy. **W 2026 roczna dynamika przychodów może kształtować się w przedziale 2-6%**, a sytuacja przetwórstwa pozostanie relatywnie dobra. Rynki rolne znalazły się pod wpływem wysokiej podaży, która silnie oddziałuje na dynamikę cen surowców. W 4q25 wiele produktów rolnych, takich jak zboża, owoce czy warzywa, odnotowało wyraźne obniżki cen r/r. Niższe ceny pasz implikują również spadki cen na rynku produktów zwierzęcych. Wolniejsza dynamika kosztów surowcowych oraz dobre perspektywy dla konsumpcji stwarzają korzystne warunki do poprawy marż. Presja kosztowa będzie dodatkowo słabnąć wraz z wolniejszym tempem wzrostu płac (w tym płacy minimalnej) oraz cen nośników energii. W kolejnych kwartałach spodziewany jest także wzrost inwestycji w branżę, wspierany dobrymi wynikami w wybranych segmentach, potrzebą transformacji oraz obniżkami stóp procentowych. Zagrożeniami dla sektora pozostają choroby zwierząt gospodarskich, czynniki geopolityczne oraz ryzyka pogodowe.

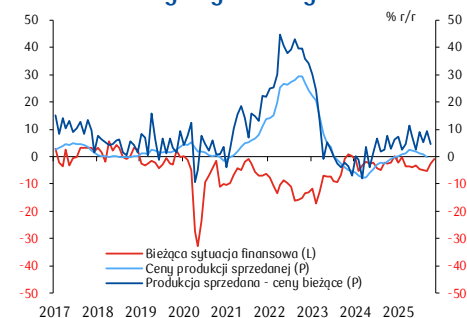
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



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



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

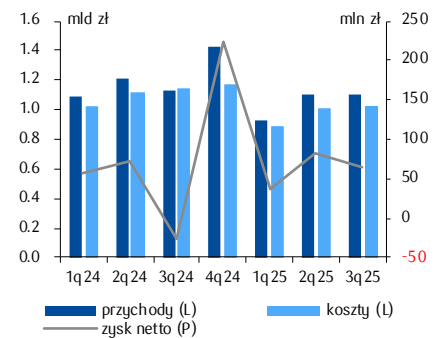
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,6	2,9	5,6	3,4	4,1	x	x
marża EBITDA	8,5	7,7	9,3	8,1	7,8	7,5	21,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,68	1,66	1,72	1,68	1,70	1,60	4,83
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,06	1,12	1,14	1,14	1,11	3,58
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	37	36	32	34	20	95
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	39	37	39	37	38	32	65
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	33	35	33	35	27	64
DR Współczynnik długu	0,44	0,43	0,42	0,42	0,42	0,46	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,30	1,28	1,31	1,29	1,30	1,33	3,07
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	27,5	27,7	28,1	29,4	30,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 037	1 051	999	1 055	1 072	.	.

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

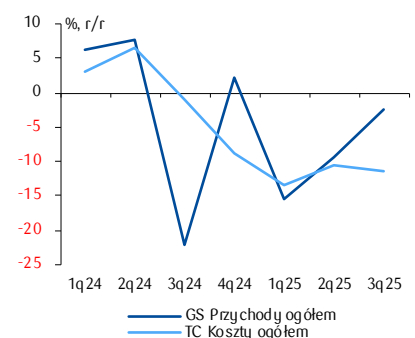
PKD 14. Produkcja odzieży

- W 3q25 producenci odzieży kolejny już kwartał notowali spadek przychodów ogółem w porównaniu z analogicznym okresem 2024 (-2,5% vs -9,4% w 2q25), przy ograniczeniu o 11,4% r/r kosztów działalności. Tendencja spadkowa powoli wyhamowuje. Produkcja sprzedana wyrobów branży zwiększyła się w 3q25 o 1,7% r/r w cenach bieżących, przy czym ceny te obniżyły się o 0,7% r/r.
- Znaczny wpływ na poziom kosztów mają wynagrodzenia, z udziałem w przychodach przekraczającym 33%, najwyższym wśród działów przetwórstwa przemysłowego. W 3q25 płace w przeliczeniu na pracownika obniżyły się o 6,4% r/r po silnym wzroście w 2q25 (10,3% r/r). Ograniczenie kosztów pozwoliło na wypracowanie zysku netto w wysokości 66 mln zł wobec straty 26 mln zł w 3q24. Marża EBITDA wzrosła o 9,3pp r/r do 10,3%.
- W 3q25 największy udział w przychodach miały firmy wytwarzające odzież roboczą (stanowiące 49% przychodów, nastąpił spadek przychodów o 2,3% r/r) oraz pozostałą odzież wierzchnią (24%, wzrost przychodów o 6,7%).
- Od lat Polska jest importem netto odzieży. W 3q25 obroty polskiego handlu zagranicznego tymi artykułami były wyraźnie wyższe niż rok wcześniej, choć przy niskiej bazie odniesienia. W 3q25 wartość importu odzieży (CN 61+62) wzrosła do 19,3 mld zł (+14% r/r). Prawie połowę wartości (48%) importu wg kraju pochodzenia w 3q25 stanowiły dostawy z Chin i Bangladeszu, a 10% - z Turcji. Eksport odzieży zwiększył się o 19% r/r, do 16,2 mld zł. 42% eksportu tych artykułów wysłano do Niemiec, a kolejnymi odbiorcami były: Holandia, Francja i Rumunia (z udziałem po 4,5-6%). Polska eksportuje relatywnie niewielką ilość własnej odzieży (bielizna, garnitury, odzież robocza), a większość stanowi reeksport ubrań produkowanych w Azji.
- Oczekujemy w 2026 nieznacznej poprawy sytuacji w branży, czemu sprzyjać będzie wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych i dalsze zwiększenie konsumpcji. Prognozowane wolniejsze podwyżki wynagrodzeń zmniejszą presję kosztową. Utrzymanie mocnego poziomu złotego z jednej strony obniży koszty importu surowców do produkcji, z drugiej strony przywóz odzieży z Azji będzie stanowił większą konkurencję dla firm szyjących w Polsce. Negatywnie na sytuację krajowej branży w 1h26 wpłynie najpewniej zwiększony napływ taniej odzieży przed zapowiadany wprowadzeniem od lipca 2026 tymczasowej opłaty celnej w wysokości 3 euro na przesyłki o wartości do 150 euro z krajów trzecich. Znaczący poziom bariery niedostatecznego popytu zagranicznego (efekt wciąż słabego ożywienia koniunktury w gospodarkach głównych partnerów handlowych) wskazuje, że branża może nadal mieć problemy ze sprzedażą odzieży poza Polską.

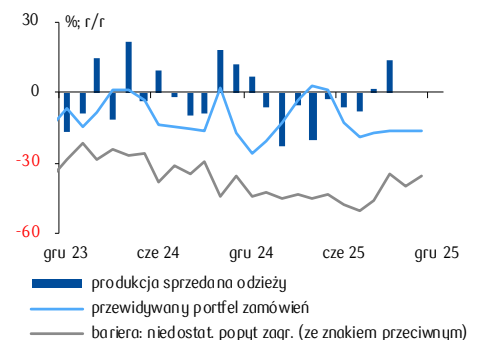
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

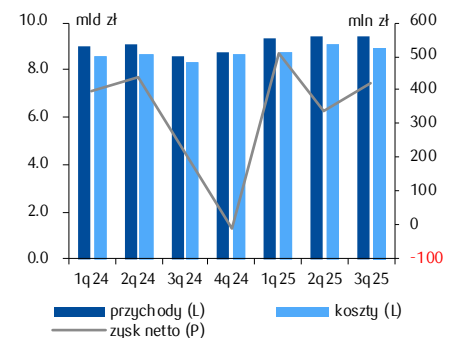
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-2,4	14,3	4,5	8,1	6,2	x	x
marża EBITDA	6,8	10,8	6,9	9,3	9,7	4,6	20,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,23	2,37	2,39	2,34	2,39	2,24	7,41
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,07	1,42	1,34	1,28	1,27	0,99	4,98
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	102	76	118	111	107	60	228
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	52	45	58	55	45	33	101
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	26	39	35	29	19	64
DR Współczynnik długu	0,45	0,43	0,42	0,44	0,42	0,43	1,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,56	2,79	2,88	2,79	2,73	2,02	12,12
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	20,8	27,5	28,9	24,2	25,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	130	130	104	106	108	.	.

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

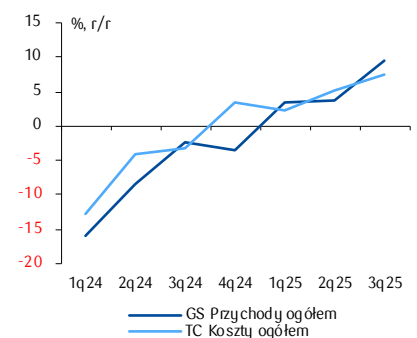
PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

- 3q25 przyniósł solidny wzrost przychodów branży drzewnej (+9,6% r/r) i wyraźnie niższą dynamikę kosztów (+7,5%), co przełożyło się pozytywnie na wynik finansowy (blisko 2-krotny wzrost r/r) i marże firm. Stopa zysku netto (ROS) w 3q25 wyniosła 4,8% (+2,2pp r/r), natomiast od początku roku (1-3q25) uplasowała się na poziomie 4,7% (+0,7pp r/r), przy marży EBITDA 10,4% (+0,3pp r/r) oraz wzroście przychodów o 5,5% r/r. Warto zwrócić uwagę na rosnący udział eksportu w przychodach branży – w 3q25 wyniósł 39,4% (vs 38,1% przed rokiem).
- Sytuacja poszczególnych segmentów branży jest zróżnicowana. Nadal nie widać odbicia w przychodach tartaków (spadek o 3,4% r/r w 1-3q25), a średnia rentowność netto tego segmentu oscyluje wokół zera, przy czym stratę netto wykazało aż 38% firm (vs 39% przed rokiem). Słabe wyniki notują również producenci gotowych parkietów podłogowych (ROS -7,2% w 1-3q25). Lepsza jest sytuacja producentów płyt drewnopochodnych (ROS 5,4% w 1-3q25), wyrobów dla budownictwa (ROS 6,7%) oraz producentów opakowań drewnianych (ROS 4,9%) chociaż również w ramach tych segmentów istotna grupa firm nie osiąga zysku netto – na koniec 3q25 było to odpowiednio 37%, 36% i 26%.
- Produkcja sprzedana branży w 3q25 wzrosła nominalnie o 2,8% r/r. W ujęciu cen stałych wzrost był nieco wyższy (+3,8% r/r), co jest wynikiem ok. 1-procentowej deflacji PPI. Presja deflacyjna w branży drzewnej słabnie – PPI w lis'25 wyniósł już tylko -0,5%. W skali całego 1-3q25 wzrosły wolumeny produkcji tarcicy (+6,3% r/r) oraz drzwi i okien (+8,0% r/r). Nieco niższe było tempo wzrostu produkcji płyt drewnopochodnych (+1,1% r/r). Lekko spadła natomiast produkcja materiałów podłogowych z drewna (-0,4% r/r).
- Cały 2025 powinien zamknąć się wzrostem produkcji sprzedanej branży o ok. 3% w ujęciu nominalnym i 5% w ujęciu realnym. Jednak mimo wzrostów produkcji, producenci patrzą w przyszłość z rezerwą. Branży nadal ciąży ograniczony popyt oraz presja po stronie kosztów (surowiec, wynagrodzenia). Jednocześnie sektor stoi przed znaczącymi potrzebami inwestycyjnymi wynikającymi z zaostrzających się regulacji oraz konieczności automatyzacji procesów. Choć, decyzją PE z 17.12.2025 wdrożenie rozporządzenia EUDR zostało przesunięte o rok, firmy już dziś muszą podejmować działania dostosowawcze, aby nie wypaść z międzynarodowych łańcuchów dostaw. Przy już wysokim odsetku firm nierentownych realizacja inwestycji będzie dla wielu podmiotów trudna, co w konsekwencji może osłabić konkurencyjność całej branży. Więcej o kondycji i perspektywach rozwoju branży napisaliśmy w raporcie: [Monitoring Branżowy: Sytuacja firm z branży drzewnej i meblarskiej](#).

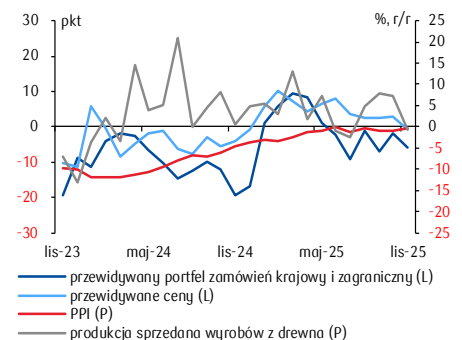
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

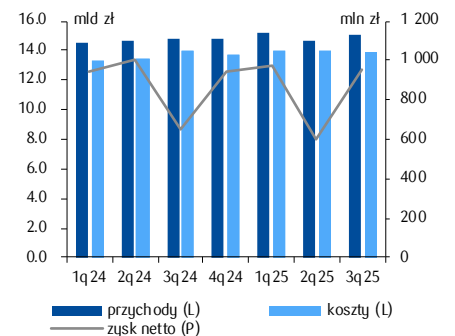
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,6	-0,1	5,7	3,6	4,8	x	x
marża EBITDA	10,1	8,9	10,4	10,2	10,4	6,5	17,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,81	1,84	1,76	1,81	1,83	1,98	5,99
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,03	0,99	1,04	1,06	1,09	0,99	3,75
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	54	56	50	51	52	49	135
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	34	28	38	36	37	34	73
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	33	32	36	35	38	25	62
DR Współczynnik długu	0,43	0,41	0,42	0,42	0,41	0,39	0,79
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,17	1,19	1,19	1,21	1,42	3,49
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	38,1	34,8	38,5	40,6	39,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	278	283	263	272	272	.	.

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

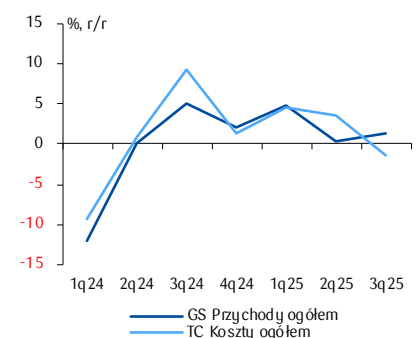
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

- Dynamika wzrostu przychodów w branży papierniczej pozostała w 3q25 niska i wyniosła 1,5% r/r (po wzroście o 0,5% r/r w 2q25).** Pozytywnym zaskoczeniem okazały się koszty, które w 3q25 spadły o 1,5% r/r, co przełożyło się na poprawę wyniku finansowego w ujęciu rocznym. Stopa zysku netto zwiększyła się do 6,6% (+2,1pp r/r). Poprawiły się zarówno wyniki papierni (PKD 17.1; ROS 5,1%; +4,5pp r/r), jak i segmentu produkcji wyrobów z papieru (PKD 17.2; ROS 7,2%; +1,4pp r/r), w tym producentów opakowań papierowych (PKD 17.21; ROS 6,5%; +1,7pp r/r). Od początku roku (1-3q25) przychody całej branży wzrosły o 2,2% r/r, a ROS wyniósł 5,8%, przy marży EBITDA 12,6%. Udział nierentownych jednostek w branży sięga 25%, co jest poziomem nieco niższym od średniej dla przetwórstwa przemysłowego (27%) i wskazuje na dobrą kondycję branży.
- Nominalna wartość produkcji sprzedanej branży w 3q25 była wyższa o 0,3% r/r, a od początku roku (1-3q25) o 0,8% r/r.** Wolumeny produkcji wszystkich grup produktowych monitorowanych przez GUS wzrosły w 1-3q25, m.in.: masy celulozowej (+6,8% r/r), papieru i tektury (+4,0% r/r), tektury falistej (+3,3% r/r), pudełek z papieru (+2,0%). **Od połowy 2025 ponownie nasilają się procesy deflacyjne w branży papierniczej** (PPI w lis'25 wyniósł -4,3%), co ma związek ze spadkiem cen celulozy na światowych rynkach. Firmy oczekują jednak niewielkiego wzrostu cen wyrobów gotowych w kolejnych kwartałach.
- Umiarkowane tempo wzrostu przychodów branży papierniczej powinno utrzymać się również w 2026.** Popyt na wyroby branży w dużym stopniu zależy od produkcji w przetwórstwie przemysłowym oraz handlu, w tym e-commerce (popyt na opakowania), które w 2026 mają wzrosnąć o odpowiednio 3,4% (produkcja przemysłowa) i 3,0% (sprzedaż detaliczna). Polska utrzymuje silną pozycję w europejskim sektorze papierniczym, szczególnie w segmencie opakowań papierowych. Poprawa perspektyw wzrostu na rynkach strefy euro, będącej głównym odbiorcą polskiego eksportu, będzie pozytywnie oddziaływać na stronę popytową. Od strony podażowej długoterminowym wyzwaniem pozostają ceny energii, szczególnie w energochłonnym segmencie produkcji papieru, oraz dostępność surowca drzewnego. Nadal nie jest jednak znany ostateczny poziom amerykańskich ceł na Chiny, od których będzie zależeć skala eksportu wyrobów z papieru, m.in. opakowań z tego państwa do USA. Przy wysokich cłach Chiny mogą szukać innych rynków zbytu, kierując większy strumień eksportu m.in. na rynki europejskie. Byłby to niekorzystny scenariusz dla krajowych producentów opakowań i innych wyrobów z papieru. Istotną dla branży informacją jest zgoda Parlamentu Europejskiego na przesunięcie wejścia w życie rozporządzenia EUDR o rok.

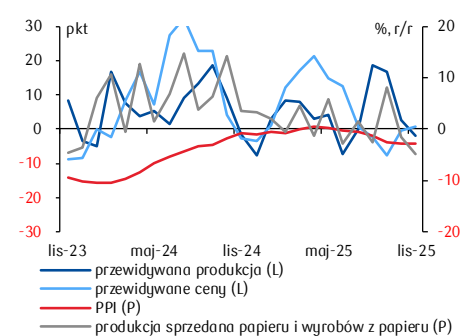
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

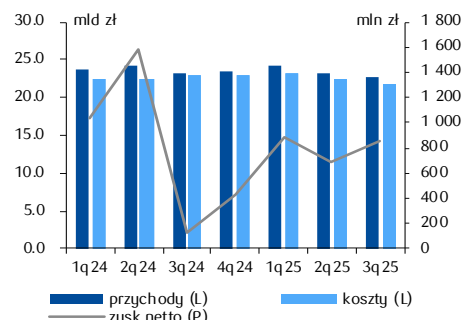
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,5	6,7	6,6	4,2	6,6	x	x
marża EBITDA	12,3	12,3	13,5	12,2	12,6	9,7	23,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,46	1,49	1,55	1,51	1,58	1,99	5,66
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,02	1,05	1,11	1,05	1,11	1,36	4,32
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	40	39	41	39	36	74
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	52	56	55	54	53	87
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	43	42	42	40	35	63
DR Współczynnik długu	0,45	0,45	0,44	0,45	0,44	0,41	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,16	1,15	1,19	1,16	1,16	1,34	2,79
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	36,6	35,6	36,0	35,1	34,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	249	250	242	248	249	.	.

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

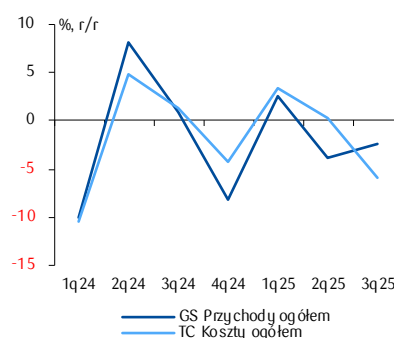
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

- Lekka poprawa rentowności w 3q25, ale ogólny obraz sytuacji w branży nie zmienił się istotnie. Przychody spadły do 22,7 mld zł (-3% q/q, -2% r/r). Rentowność utrzymywała się na niskim poziomie, ale lepszym niż w poprzednich okresach, ROS=3,9%, +0,8pp q/q, +3,3pp r/r. Marża EBITDA w 3q25 wyniosła 10,3%, +1,8pp q/q, +3,7pp r/r. Poprawa była zasługą nieco wyższej rentowności w produkcji chemii masowej i wyraźnego wzrostu wyniku finansowego w obszarze produkcji wyrobów kosmetycznych (PKD 20.42).
- Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w branży znajduje się w lekkim trendzie wznoszącym. Firmy częściej przewidują poprawę sytuacji finansowej w najbliższych miesiącach, ale oceny głównych barier się nie zmieniają od dłuższego czasu – doskwiera słaby popyt w kraju i konkurencyjny import.
- Od 2026 wejdzie w życie CBAM, którym objęty jest amoniak, kwas azotowy i nawozy azotowe. Pierwszy z tych produktów notował w 1q25-3q25 silny wzrost wolumenu importu (+38% r/r) i spadek eksportu (-16%), co może wskazywać na zakupy wyprzedzające wejście w życie CBAM (cechuje się wysoką intensywnością emisji). Wzrósł też import netto nawozów azotowych, choć tu większe znaczenie mogły mieć czynniki czysto ekonomiczne i dodatkowe cła (w 1h25).
- Import nawozów z Rosji i Białorusi do UE objętych dodatkowymi cłami spadł aż o 75% r/r w 3q25, mimo że ich wysokość w pierwszym etapie (do lip'26) nie jest drastycznie wysoka. Wolumeny nie zostały w pełni przekierowane/skompensowane z innych kierunków i łączny import tych produktów do UE w 3q25 spadł o 15% r/r. Niewykluczone jednak, że jest to etap przejściowy dostosowywania się łańcuchów dostaw, gdyż łączne wolumeny z krajów trzecich w paź'25 były wyższe o 7% r/r, mimo utrzymania silnej tendencji spadkowej z kierunku Rosji i Białorusi.
- Sytuacja na rynku gazu stale się poprawia. Nowe terminale w USA zwiększają podaż surowca na globalnym rynku LNG, co sprowadza cenę europejskiego TTF w ostatnim miesiącu do poziomu ok. 2,2x amerykański Henry Hub, czyli stosunkowo blisko 1,6x w latach 2014-2019. Powinno to przekładać się na odbudowę konkurencyjności europejskiej produkcji, choć do bardziej długotrwałej poprawy najpewniej wymagany będzie silny wzrost popytu.
- Oczekujemy, że przychody w 4q25 spadną o ok. 2% r/r i ok. -1% w całym 2025. Spodziewana stopniowa odbudowa popytu przy mniejszej liczbie wyzwań po stronie kosztów w przyszłym roku dają przestrzeń na lekką poprawę wielkości przychodów i odbudowę rentowności.

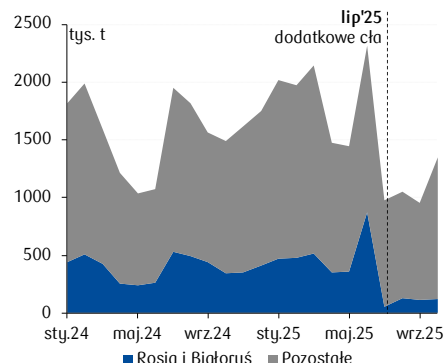
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

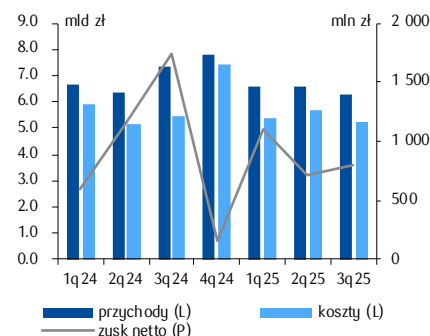
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	0,6	2,0	3,7	3,1	3,9	x	x
marża EBITDA	9,7	9,2	9,5	9,0	9,4	11,4	28,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,13	1,15	1,21	1,21	1,18	2,06	7,06
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,75	0,73	0,81	0,78	0,78	1,20	4,68
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	49	53	49	53	48	53	111
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	42	50	47	45	48	82
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	53	51	50	48	32	72
DR Współczynnik długu	0,48	0,48	0,48	0,48	0,46	0,38	0,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,00	1,00	1,03	1,03	1,02	1,45	3,53
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41,4	39,6	41,3	40,5	42,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	272	272	271	282	284	.	.

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

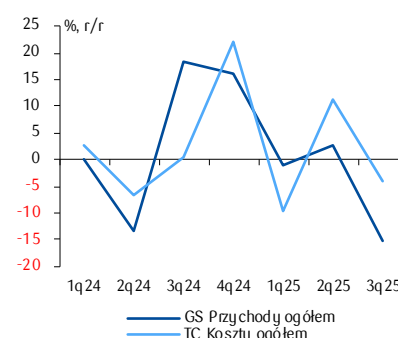
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

- Przychody producentów wyrobów farmaceutycznych w 3q25 obniżyły się o 15,1% r/r, po lekkim wzroście (2,8% r/r) w 2q25. Przy wolniejszym spadku kosztów (-3,9% r/r) niż przychodów, zysk netto spadł o 54,5% r/r. **Rentowność sprzedaży netto obniżyła się do poziomu 13,2% (-14,2pp r/r)**, nadal znacznie przekraczającego średnią rentowność przedsiębiorstw w gospodarce (3,9%). Marża EBITDA w 3q25 (19,6%) spadła o 1,9pp r/r.
- Polska jest importerem netto leków, substancji czynnych i krwi.** W 3q25 import produktów farmaceutycznych (CN 30) wzrósł o 7,4% r/r do 15,3 mld zł, a eksport zwiększył się o 9,2% r/r do 7,5 mld zł. Leki były sprowadzone głównie z: Niemiec, Włoch, Szwajcarii i USA, wysyłka była kierowana do Niemiec, Węgier i Rosji. Polski resort zdrowia podaje, że tylko 1/3 leków sprzedawanych w aptekach pochodzi z krajowej produkcji, przy czym udział polskich API w tych lekach jest marginalny. Według raportu SGH o branży farmaceutycznej, w Chinach i Indiach produkowane jest ok. 60-70% światowej produkcji API. Dodatkowo produkcja API jest skoncentrowana w rękach niewielkiej liczby producentów - dla ponad połowy API na świecie jest zarejestrowanych mniej niż 5 producentów, a dla niemal 15% rodzajów API jest to wyłącznie 1 producent.
- Wyniki producentów w okresie 1-3q25 oraz pogorszenie odczytów koniunktury GUS (por. wykres) wskazują na spowolnienie rozwoju branży. **W 2026 oczekujemy wzrostu przychodów na poziomie 2-3%.** Producenci mierzą się z wysokimi kosztami, co jest związane z inwestycjami w rozwój i badania, wynagrodzeniami wykwalifikowanej kadry. Wysokie jest uzależnienie od importu substancji czynnych produkowanych przez ograniczoną liczbę podmiotów. Krajowi producenci dostarczają na rynek 50% leków refundowanych, jednak stanowią one 33% wartości refundacji. **Ceny leków refundowanych są ustalane administracyjnie, co z uwagi na presję ze strony resortu zdrowia na niskie ceny, ogranicza marże producentów.** Część kosztów jest przerzucana na leki OTC oraz inne produkty. Pogarszająca się sytuacja budżetowa NFZ powoduje, że resort zdrowia zaproponował korekty w wykazie darmowych leków, by zaoszczędzić ok. 10,4 mld zł, nie ograniczając przy tym dostępności darmowych leków dla seniorów i dzieci. Uszczuplenie budżetu programu bezpłatnych leków może stać się impulsem wspierającym import tańszych farmaceutyków zamienników z Azji, co będzie negatywnie wpływać na produkcję sprzedaną krajowych wytwórców leków. Szansą na rozwój branży farmaceutycznej jest efektywne wykorzystanie środków unijnych, m.in. z programu STEP z budżetem 600 mln zł na rzecz strategicznych innowacji, w tym na biotechnologię i leki z listy substancji krytycznych.

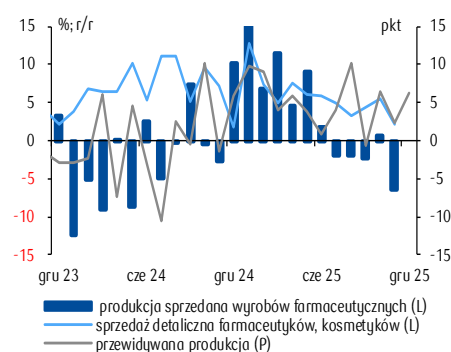
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

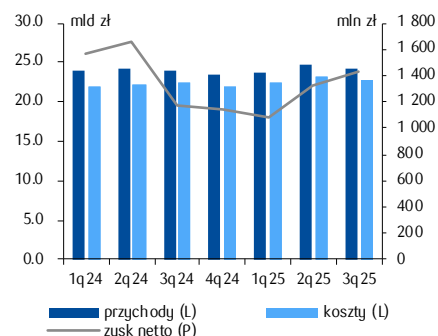
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	27,4	2,7	17,3	11,7	13,2	x	x
marża EBITDA	19,8	16,8	22,7	19,9	19,8	13,5	30,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	3,41	3,05	3,68	2,80	3,17	3,47	10,85
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,28	2,12	2,65	1,86	2,12	1,85	7,55
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	72	71	68	75	74	80	133
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	66	68	71	63	68	63	114
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	47	45	44	40	25	72
DR Współczynnik długu	0,27	0,28	0,29	0,33	0,31	0,27	0,65
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,64	1,63	1,74	1,57	1,59	1,87	4,35
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,8	24,9	27,4	28,5	26,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	68	68	66	66	66	.	.

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

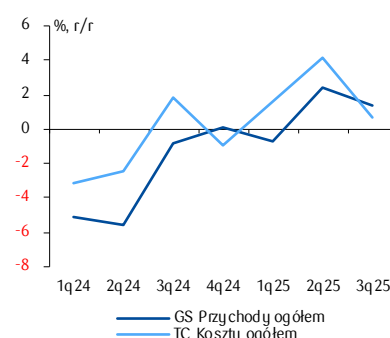
PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- Poziom przychodów branży w 3q25 był stabilny i wyniósł 23,9 mld zł (-2% q/q, +1% r/r). Rentowność sprzedaży netto (ROS) lekko wzrosła do 6,0% (+0,5pp q/q, +1,0pp r/r). Wypracowano 1,4 mld zł zysku netto. Marża EBITDA w 3q25 wyniosła 11,4% (+0,2pp q/q, +0,7pp r/r). Łączny eksport branży w 3q25 wzrósł o 2% r/r (głównie poz. wyrobów z tworzyw), a import lekko spadł. Patrząc przez pryzmat wolumenu wytworzonych wyrobów mierzonego przez GUS zwraca uwagę pogorszenie w produkcji stolarki otworowej – w 3q25 była ona niższa o 7% r/r po okresie lekkich wzrostów w 1h25. Powodem może być słabość popytu w krajach trzecich – w okresie 1-3q25 eksport netto był niższy o 7% r/r.
- Notowano dalsze spadki cen tworzyw sztucznych, którym sprzyjała przecena ropy naftowej (-21% r/r w 3q25). Utrzymuje się silna dominacja strony podażowej, a w 2026 ten stan rzeczy może się pogłębić i spowodować ceny jeszcze niżej. [EIA](#) prognozuje (w gru'25), że cena Brenta spadnie do średnio 55 USD/b w 2026. Polietylen i polipropylen był handlowany w Polsce w 3q25 po cenach niższych o 7-9% r/r. Nadal silniejsze spadki notował polistyren, o ok. 10-12% r/r. Sytuacja na rynku tworzyw w formach podstawowych również sprzyja branży.
- Obraz sytuacji branży rysujący się z badań koniunktury pozostaje pesymistyczny. Głównym wyzwaniem jest nadal niedostateczny popyt w kraju i za granicą, a odczuwanie tej bariery jest jeszcze bardziej powszechne niż w poprzednich kwartałach. Negatywnym czynnikiem jest również presja ze strony importu. Firmy nie przewidują poprawy sytuacji w najbliższej przyszłości.
- Spodziewamy się nieco wyższej dynamiki przychodów branży w 4q25 na poziomie ok. +5% r/r i łącznie braku wzrostu w całym 2025 (w cenach nominalnych). Pozostajemy optymistyczni w kwestii wyników branży w przyszłych kwartałach. Sprzyjać będą lepsze perspektywy dla budownictwa, za sprawą środków z KPO, nowej perspektywy finansowej UE, a w dalszej części roku również dzięki wzrostom inwestycji prywatnych (segment produkcji wyrobów z tworzyw bezpośrednio związany z tym sektorem odpowiada za 27% przychodów branży). Przyszły rok powinien przynieść wyraźną poprawę wyników.

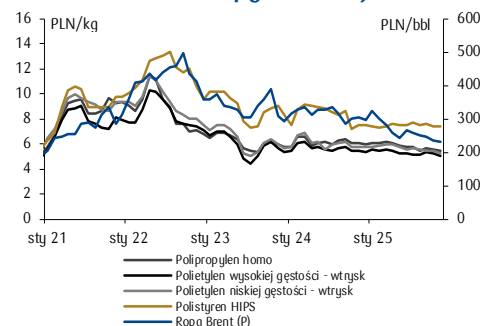
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny wybranych tworzyw sztucznych a cena ropy naftowej



Źródło: Plastech.pl, Macrobond

Wybrane wskaźniki finansowe

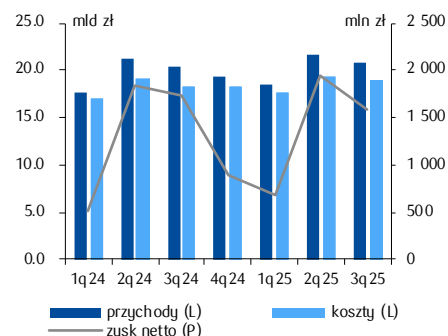
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,0	5,0	4,7	5,5	6,0	x	x
marża EBITDA	11,8	11,5	10,9	11,1	11,2	9,3	21,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,74	1,77	1,71	1,76	1,80	1,85	5,19
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,12	1,11	1,14	1,17	1,10	3,56
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	51	50	50	50	47	99
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	44	52	51	48	51	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	37	41	40	39	33	75
DR Współczynnik długu	0,43	0,41	0,42	0,42	0,41	0,42	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,35	1,33	1,34	1,35	1,35	1,40	3,45
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	48,3	49,7	49,2	48,9	47,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	628	632	610	634	641	.	.

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

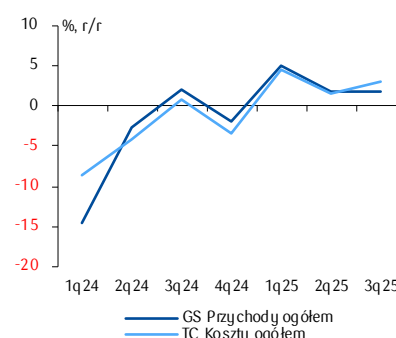
PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

- **Wyniki ekonomiczno-finansowe działu w 3q25 były nieco słabsze r/r i q/q.** Utrzymał się niewielki wzrost przychodów, natomiast silniej zaczęły rosnąć koszty. Przychody i koszty rosły wolniej, przy utrzymaniu pozytywnego trendu większego wzrostu przychodów niż kosztów (por. wykres). O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów wyrobów z betonu (30% przychodów działu), wyrobów ze szkła (29%) oraz cementu, betonu i wapna (16%).
- **ROS netto branży w 3q25 pogorszyła się r/r, jak i q/q (por. tabela), niemniej w dalszym ciągu kształtowała się powyżej średniej w przetwórstwie przemysłowym (7,8% vs 3,9%).** Najwyższą rentowność netto sprzedaży odnotowali producenci cementu i wapna (21,4%) oraz wyrobów ściernych (5,9%). Niewielką stratę raportowali producenci wyrobów ogniotrwałych (-0,8%) oraz ceramicznych materiałów budowlanych (-0,4%).
- Wyniki branży osłabiają wysokie koszty energii, mobilizując firmy do działań oszczędnościowych m.in. poprzez większy udział OZE w źródłach energii. **Branża należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych,** w 3q25 zużycie energii stanowiło 11,6% kosztów producentów cementu, wapna i gipsu, 10,7% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych oraz 6,5% kosztów hut szkła (wobec 2,6% w przemyśle przetwórczym).
- Według GUS w 3q25 produkcja wytworzona umiarkowanie wzrosła r/r w przypadku wielu wyrobów branży – utrzymywał się popyt na materiały niezbędne dla mieszkań na etapie wykańczania, wzrost sezonowy popyt na wyroby do izolacji termicznej. Wzrosła r/r produkcja ceramicznych wyrobów sanitarnych (21%), masy betonowej (21%), płytek ceramicznych (17%), wyrobów izolacji termicznej (15%), cegły silikatowej (7%) i ceramicznej (5%). Nie zmieniła się istotnie produkcja bloków ściennych z betonu (-3%), cementu (-3%), dachówek ceramicznych (-4%) i szkła typu „float” (-4%). Wyraźniej zmalała produkcja płyt gipsowych (-13%) i wapna (-9%).
- **W 4q25 sytuacja producentów materiałów budowlanych nie zmieni się znacząco.** Oczekiwania producentów odnośnie przewidywanego portfela zamówień i koniunktury w branży są negatywne (por. wykres), niemniej oceny te są nieco mniej pesymistyczne niż rok temu. **W skali roku produkcja sprzedana działu prawdopodobnie wzrośnie o kilka procent.** Oczekiwany większy popyt ze strony budownictwa przesuwają się na 2026, kiedy odczuwalne będą skutki pełnego uruchomienia KPO i poprawi się popyt ze strony segmentu mieszkaniowego. Istotnymi czynnikiem wzrostu popytu pozostaje popyt na materiały niezbędne do budowy infrastruktury wojskowej i obronnej oraz dla potrzeb budownictwa hydrotechnicznego. Niezmiennym wyzwaniem dla energochłonnej branży są wysokie ceny energii.

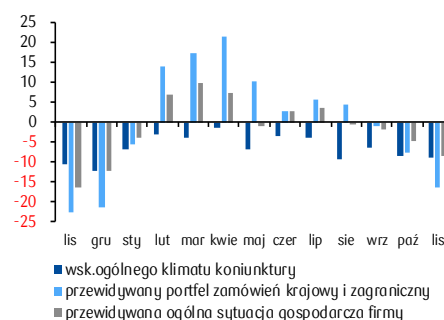
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w branży w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

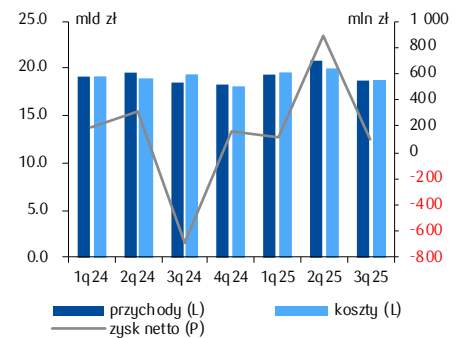
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,7	4,9	3,8	9,3	7,8	x	x
marża EBITDA	14,2	14,1	10,7	13,7	14,1	9,1	21,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,97	2,05	2,03	2,01	2,05	2,17	6,77
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,30	1,34	1,35	1,35	1,35	1,15	4,69
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	59	59	62	60	58	49	128
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	46	58	56	56	51	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	42	44	45	43	32	92
DR Współczynnik długu	0,38	0,38	0,39	0,40	0,39	0,40	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,32	1,33	1,36	1,35	1,32	1,45	3,60
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	28,0	29,0	33,1	30,3	26,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	331	332	336	352	355	.	.

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

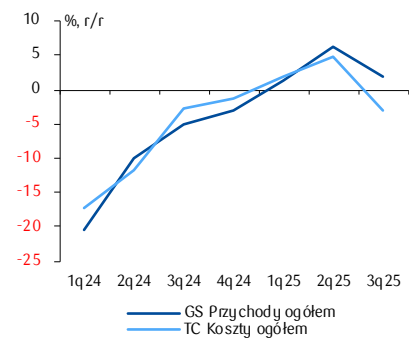
PKD 24. Produkcja metali

- W 3q25 branża produkcji metali wypracowała 18,8 mld zł przychodów, -9% q/q i +2% r/r. Rentowność netto (ROS) znacząco poprawiła się, osiągając 0,6% (-4,1pp q/q, +4,5pp r/r). Marża EBITDA w 3q25 wyniosła 4,5% (+5,3pp r/r i +0,9pp q/q). W 3q25 produkcja stali surowej w Polsce była stosunkowo niska i wyniosła 1,8 mln t (-10% q/q, +1% r/r).
- [Eurofer](#) lekko skorygował prognozy w najnowszym raporcie. Produkcja w sektorach zużywających stal (ważona udziałem w popycie na stal) w 2025 ma zmaleć o 0,5% vs -0,7% w poprzednim raporcie. Prognozy na 2026 nie zmieniono (wzrost o 1,8%). Zużycie jawne stali w UE w 2025 ma być mniejsze o 0,2%, a w 2026 wzrosnąć o 3,0% (+0,2% w 2025 i +3,1% w 2026 w poprzednim raporcie).
- Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury pozostaje na stabilnym, ale niskim poziomie, a wśród niektórych zmiennych, które jeszcze w poprzednim kwartale sygnalizowały poprawę, powrócił pesymizm. Z pozytywnych danych na pewno zwraca uwagę nieco lepsze postrzeganie popytu w kraju i za granicą.
- KE zaproponowała cła na stal, które zastąpią obowiązujące do 30.06.2026 *safeguardy*. Będzie obowiązywała wyższa, 50-proc. stawka (vs 25-proc. w *safeguardach*) i niższe kontyngenty taryfowe dla importu stali i jej wyrobów z krajów trzecich (18,3 mln t, -47% vs kontyngenty w 2024). Dodatkową zmianą będzie wprowadzenie zasady *melt&pour* oraz przesuwania niewykorzystanych kontyngentów z kwartału na kwartał w ramach jednego roku. KE będzie mogła zmienić kontyngenty w odpowiedzi na nowe warunki rynkowe (w tym silny wzrost cen), ale jedynie w zakresie 15,2-22,2 mln t, czyli nadal stosunkowo niskich.
- W 4q25 i w całym 2025 oczekujemy przychodów wyższych o ok. 4% r/r. Biorąc pod uwagę zakładany wzrost inwestycji w 2026 wraz z potencjalnie mniejszą presją ze strony importu i wzrostami cen w ostatnich miesiącach, może to się przełożyć na jeszcze nieco wyższą dynamikę wzrostu przychodów w przyszłym roku.

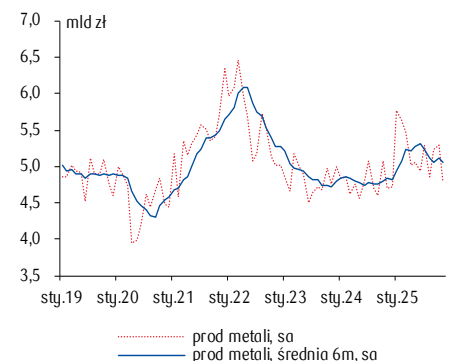
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

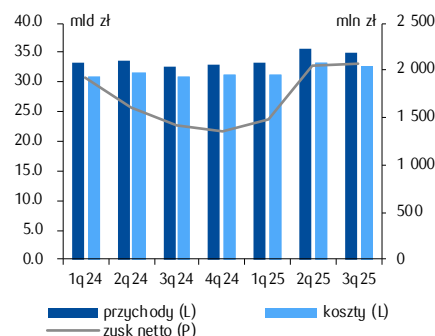
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-3,9	1,0	0,6	4,7	0,6	x	x
marża EBITDA	2,3	3,1	3,8	4,6	4,6	7,0	19,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,67	1,66	1,65	1,61	1,63	1,88	4,97
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	0,95	0,99	0,95	0,95	0,97	3,14
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	62	64	59	62	62	58	114
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	48	41	49	50	49	47	84
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	48	50	50	46	36	86
DR Współczynnik długu	0,49	0,49	0,51	0,51	0,50	0,46	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,27	1,25	1,26	1,24	1,23	1,42	2,79
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	41,7	40,0	44,1	40,4	42,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	161	164	158	163	165	.	.

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

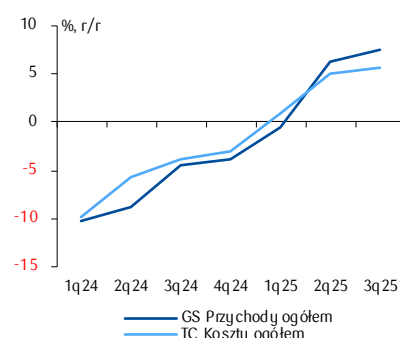
PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych

- **Wyraźna poprawa wyników w 3q25** - przychody wyniosły 35,0 mld zł (-2% q/q, +8% r/r), a zysk netto wzrósł do 2,1 mld zł (+1% q/q, +45% r/r). Branża wypracowała rentowność na poziomie 6,1% (ROS; +0,1pp q/q, +1,7pp r/r). Poprawa wyników była wypracowana głównie w obszarze konstrukcji metalowych (PKD 25.1, przychody +12% r/r). W jego skład wchodzi istotny segment produkcji konstrukcji metalowych, który nadal operuje na stosunkowo niskim poziomie rentowności (w 3q25 ROS=4,5%, w ostatnich 6 kwartałach średnio 3,6% vs 5,9% w latach 2021-2023). Marża EBITDA całego sektora w 3q25 wyniosła 10,9%, czyli był wyższa zarówno w ujęciu r/r (+1,2pp), jak i q/q (+0,4pp). Dobre rezultaty wypracowano mimo nadal niskiego udziału sprzedaży eksportowej w przychodach, który spadł do 43%, czyli poziomu dla całego przetwórstwa przemysłowego (43%). Mimo poprawy wyników firmy z branży są nadal bardzo powściągliwe w ocenach sytuacji gospodarczej. **Większość zmiennych koniunkturalnych znajduje się na poziomach widzianych w poprzednich kwartałach.**
- **W 2026 w pełni zacznie obowiązywać CBAM.** Dotychczasowe dane o handlu zagranicznym, dla 1q25-3q25, nie wskazują na istotne wzmocnienie dostaw produktów metalowych objętych CBAM (pierwotnej listy) do UE. Zaimportowana masa nie uległa zmianie, a eksportu zmalała o 8% r/r - to stosunkowo niskie dynamiki patrząc na historię zmian tych wartości. Niewykluczone, że silniejsze ruchy pokażą dane za 4q25. W gru'25 komitet CBAM uzgodnił benchmarki i wartości domyślne emisji dla poszczególnych produktów i kierunków importu, które okazały się bardziej wymagające od wstępnych wartości. Szacowane [koszty CBAM](#) w niektórych przypadkach czynią import produktów podstawowych stali całkowicie nieopłacalnym, w innych jednak wzrosty są stosunkowo niewielkie (z Brazylii ok. 5%). [Kuehne+Nagel](#) szacuje, że wpływ CBAM może być porównywalny z 30-proc. cłem. Najnowszą zmianą w CBAM jest [rozszerzenie listy](#) objętych produktów na szereg wyrobów z dalszych etapów łańcucha wartości celem ograniczenia potencjalnych negatywnych efektów (większych dostaw produktów, w których stal i aluminium stanowią stosunkowo dużą wartość, a nieobjętych regulacją kompensujących niższą sprzedaż podstawowych wyrobów do UE). Uwzględniono produkty z branży produkcji wyrobów metalowych, maszynowej, urządzeń elektrycznych, motoryzacji, a nawet meblarskiej.
- **Spodziewamy się, że tempo wzrostu przychodów z 4q25 będzie nieco niższe, na poziomie ok. +3% r/r.** Perspektywy branży są stosunkowo dobre i powinna ona korzystać na wzroście inwestycji zatem oczekujemy, że wzrost przychodów w 2026 może przyspieszyć względem dynamiki obserwowanej w bieżącym roku (ok. +4%).

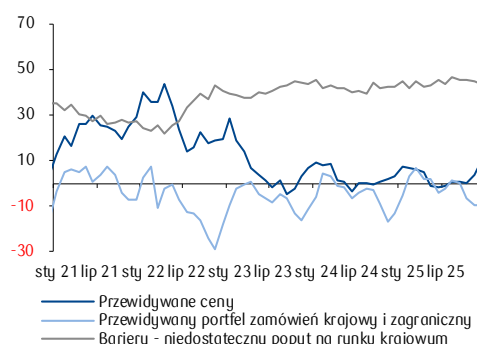
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

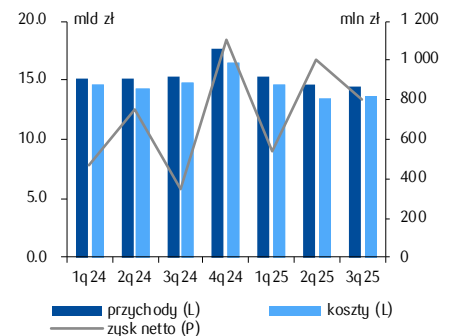
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,4	4,3	4,6	6,0	6,1	x	x
marża EBITDA	9,5	9,5	9,6	10,1	10,4	8,4	22,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,72	1,75	1,71	1,60	1,64	1,95	6,03
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,09	1,07	0,97	0,98	1,21	4,19
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	71	70	70	72	74	55	133
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	50	58	55	56	49	92
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	47	51	52	53	31	76
DR Współczynnik długu	0,47	0,47	0,47	0,49	0,49	0,43	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,54	1,55	1,57	1,55	1,58	1,57	4,35
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	45,3	43,5	44,8	43,3	43,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 071	1 083	1 031	1 085	1 099	.	.

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

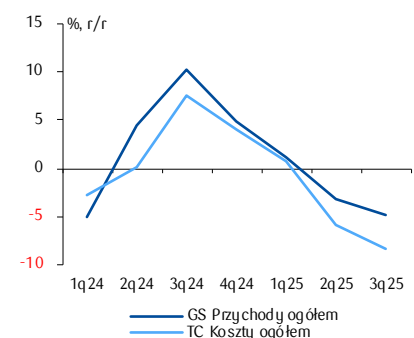
PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

- W 3q25, podobnie jak w 2q25, producenci elektroniki zanotowali spadek przychodów (-4,8% r/r vs -3,1% r/r w 2q25). Wyraźne ograniczenie kosztów działalności (-8,5% r/r vs -5,9% r/r w 2q25) pozytywnie oddziaływało na wynik finansowy netto (wzrost o 132% r/r). W rezultacie marża EBITDA wyniosła 8,4% (+3,8pp r/r), a rentowność sprzedaży netto 5,8% (+3,4pp r/r). Wzrost przychodów w skali roku notowały segmenty produkcji sprzętu elektromedycznego, elektronicznych obwodów drukowanych oraz sprzętu (tele)komunikacyjnego. Z kolei **mniejsze przychody osiągnęły firmy z dwóch największych segmentów: sprzętu powszechnego użytku (m.in. telewizory) oraz elementów elektronicznych.**
- Wartość produkcji sprzedanej całego działu 26. przekracza 46,5 mld zł, przy czym produkcja elektronicznego sprzętu powszechnego użytku sięga 24,8 mld zł, instrumentów i przyrządów pomiarowych 7,6 mld zł, a sprzętu telekomunikacyjnego 6,1 mld zł (dane GUS za 2024).
- W 3q25 sprzedaż eksportowa odpowiadała za 57% całkowitych przychodów ze sprzedaży tego działu, dlatego też koniunktura na rynkach zagranicznych jest znaczącym czynnikiem wpływającym na sytuację w branży. Sprzedaż eksportowa w 3q25 spadła o 7,8% r/r (vs -7,3% r/r w 2q25). W największym stopniu spadł eksport komputerów i urządzeń peryferyjnych (-46,5% r/r) oraz urządzeń rtv (-18,9% r/r). Obniżenie popytu na odbiorniki telewizyjne za granicą odbiło się na produkcji wytworzonej tego sprzętu w Polsce (w 3q25 spadek o 1,6% r/r do 3,6 mln sztuk).
- Dane o krajowej sprzedaży detalicznej urządzeń elektronicznych w 3q25 były dobre – sprzedaż w sklepach rtv/agd/meble była wyższa o ok. 15% r/r. Wysoką dynamikę sprzedaży urządzeń elektronicznych wskazują także dane kartowe PKO BP (por. wykres). **Perspektywy sprzedaży detalicznej w 2026 na rynku krajowym wydają się pozytywne, ale słaby popyt zagraniczny (z uwagi na powolną poprawę koniunktury w gospodarkach głównych partnerów handlowych) najpewniej ograniczy skalę ewentualnego wzrostu przychodów branży.** Zagrożeniem dla funkcjonowania producentów elektroniki w Polsce jest rosnąca konkurencja ze strony Chin, które dokonują reorientacji geograficznej eksportu w kierunku UE po wprowadzeniu ceł przez USA.
- Branża elektroniczna może skorzystać na inwestycjach sektora obronnego, zwłaszcza w obszarach takich jak systemy komunikacyjne, urządzenia kontrolne czy nawigacja. Motorem napędowym na rynku komputerów oraz smartfonów będzie szybki rozwój sztucznej inteligencji i wymiana na sprzęt z większą pamięcią.

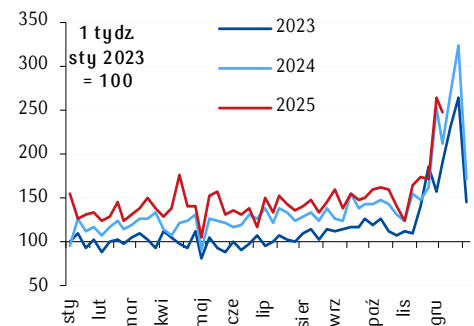
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż w sklepach RTV/AGD (dane kartowe PKO BP)



Źródło: PKO BP; suma transakcji

Wybrane wskaźniki finansowe

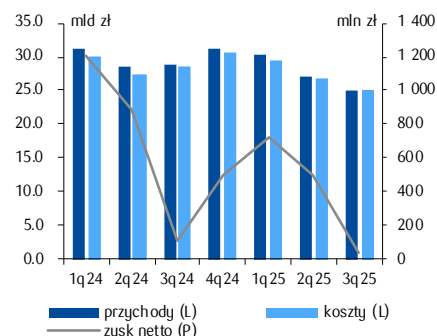
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,4	6,1	3,7	7,3	5,8	x	x
marża EBITDA	5,9	6,9	6,7	8,1	8,2	8,4	27,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,73	1,83	1,81	1,91	1,81	2,30	6,80
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,01	1,15	1,14	1,17	1,10	1,18	4,62
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	65	54	59	62	69	81	172
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	57	57	60	49	59	50	92
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	58	53	56	52	62	26	79
DR Współczynnik długu	0,50	0,48	0,49	0,46	0,48	0,38	0,79
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,28	2,28	2,35	2,39	2,38	1,93	8,94
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	57,5	58,1	60,3	56,0	55,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	155	155	149	155	155	.	.

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

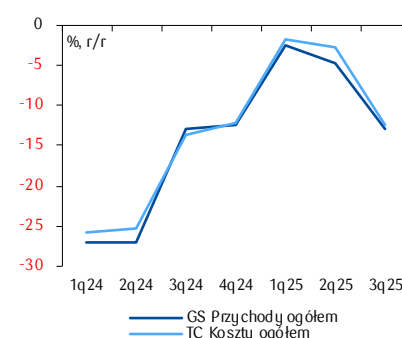
PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- W 3q25 nadal spadała sprzedaż i wynik producentów urządzeń elektrycznych (przychody 25,1 mln zł vs 27,2 mln zł w 2q25 i 28,8 mln zł w 3q24; zysk netto 40 mln zł vs 502 mln zł w 2q25 i 115 mln zł w 3q24). Wyraźne pogorszenie odnotowali producenci urządzeń elektrycznych (PKD 27.1; 23% udziału; ROS=3,8% vs 8,5% w 3q24), przy lekkim spadku w produkcji elektrycznego AGD (PKD 27.5; 29 przychodów działu; ROS=2,3% vs 2,4% w 3q24) i wciąż ujemnej rentowności produkcji baterii i akumulatorów (PKD 27.2; 19% udziału); wyniki poprawili tylko producenci izolowanych przewodów oraz sprzętu instalacyjnego (PKD 27.3; 18% udziału; ROS=4,7% vs. 2,9% w 3q24). Niższa sprzedaż i wyniki przełożyły się na wyraźne ograniczenie inwestycji branży (spadek nakładów inwestycyjnych w 3q25 o 29% r/r) i redukcję zatrudnienia (o ponad 4% r/r).
- Udział eksportu w przychodach wzrósł do 69% (+9pp r/r), głównie w wyniku rosnącego eksportu elektrycznych silników, przewodów i innego sprzętu elektrycznego (rekompensujący utrzymujący się od 2024 spadek popytu na akumulatory litowo-jonowe). Kluczowym pozostaje popyt w UE na duże AGD i komponenty elektrotechniczne, szczególnie na rynku niemieckim, dokąd tafia prawie 1/3 polskiego eksportu urządzeń (w 3q25 wartość eksportu urządzeń elektrycznych do Niemiec spadła o 12,7% r/r). Dodatkowym czynnikiem strukturalnym jest postępująca konsolidacja europejskiego rynku AGD, która wzmacnia presję negocjacyjną dużych grup kapitałowych wobec poddostawców.
- Presję konkurencyjną wzmacnia import z Azji, nie tylko z Chin, ale także z Korei, gdzie producenci dysponują przewagą kosztową i skalą produkcji. A równolegle rozwijają swoją produkcję także bezpośrednio na rynku europejskim. W przypadku wzrostu amerykańskich cel na chińskie towary, dostawy z tego kierunku do USA będą ograniczane, a nadwyżka m.in. sprzętu AGD może zostać skierowana do UE, w tym do Polski.
- Polska utrzymuje silną pozycję produkcyjną w UE, jednak ograniczane inwestycje i zatrudnienie wskazuje, że w najbliższych kwartałach firmy będą koncentrować się na poprawie efektywności i selektywnym rozwoju. Ożywienie będzie uzależnione od poprawy koniunktury w Europie oraz programów stymulujących popyt na urządzenia związane z automatyzacją i robotyzacją produkcji, czy wymianę sprzętu na energooszczędny. W 2026 branża powinna skorzystać na rosnących inwestycjach w gospodarce i wciąż bardzo dobrej sytuacji gospodarstw domowych. Dodatkowymi czynnikami wspierającymi będą również projekty modernizacji sieci elektroenergetycznych i dystrybucyjnych, rozwój OZE oraz inwestycje w magazyny energii. Dlatego, po słabym 2025, oczekujemy lekkiego wzrostu przychodów (0-5%) i stabilizacji wyników.

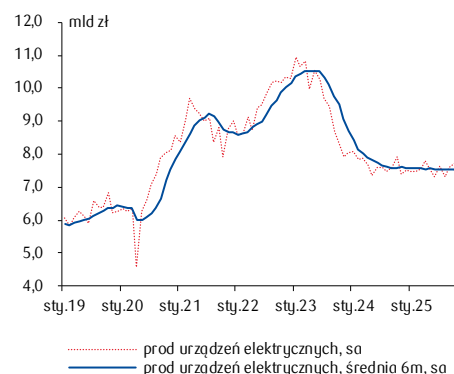
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS; PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

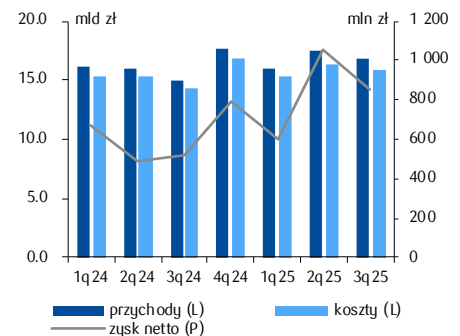
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	0,4	1,7	2,6	1,9	0,2	x	x
marża EBITDA	7,8	7,4	7,8	8,2	7,6	7,7	20,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,32	1,27	1,29	1,21	1,20	2,14	6,71
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,74	0,74	0,77	0,73	0,72	1,26	4,85
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	68	62	60	63	66	70	150
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	57	54	56	61	66	58	102
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	59	57	51	59	62	33	81
DR Współczynnik długu	0,54	0,53	0,53	0,53	0,53	0,43	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,15	1,11	1,13	1,10	1,09	1,94	6,28
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	60,2	56,0	57,7	63,3	69,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	278	284	272	283	283	.	.

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

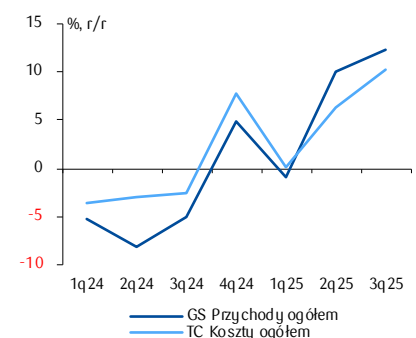
PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

- Kolejny kwartał dobrych wyników. Przychody w 3q25 wyniosły 16,8 mld zł (-4% q/q, +12% r/r). Rentowność netto wniosła 5,2% (ROS, -0,9q/q, +1,6pp r/r), a marża EBITDA 10,8% (+1,9pp r/r). Ekspozycja branży na eksport utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie – sprzedaż zagraniczna odpowiadała za 60% łącznych przychodów (+2pp r/r).
- Polska branża maszynowa wyróżnia się pozytywnie na tle innych krajów UE, w tym państw naszego regionu. W 3q25 produkcja sprzedana branży w cenach realnych po odsezonowaniu wg danych Eurostatu wzrosła o 14% r/r, podczas gdy średnio w UE jedynie o 1% r/r, a w Niemczech bz. r/r. **Sytuacja w polskiej branży jest jednak mocno zróżnicowana**, a pozytywne rezultaty w ostatnich kwartałach to w głównej mierze efekt dużych wzrostów przychodów i zysku w obszarze urządzeń chłodniczych i wentylacyjnych (PKD 28.25).
- Po dobrym 1h25 oznaki słabszej sytuacji pojawiają się w obszarze produkcji maszyn rolniczych i leśnych (PKD 28.3). Popyt stymulowany jest nowymi dotacjami, preferencyjnymi kredytami oraz obniżkami stóp procentowych, które zwiększają apetyt inwestycyjny. Przestrzeń dla silnego wzrostu zapotrzebowania na nowe produkty mogą ograniczać stosunkowo słabe fundamenty w niektórych obszarach rynku rolnego, np. w zbożach. Koniunktura wśród rolników (IRG SGH) stopniowo, ale powoli się poprawia, podobnie jak oczekiwania europejskich producentów maszyn (wg CEMA). Import do Polski w 3q25 nadal był silny i wzrósł o 26% r/r, co wydaje się wskazywać, że popyt nadal jest stosunkowo wysoki.
- Poprawę widać również w badaniach koniunktury. Co prawda zagregowany wskaźnik ogólnego klimatu nadal utrzymuje się na poziomie z ostatnich miesięcy, ale szereg zmiennych przedstawia pozytywne zmiany – maleje powszechność odczuwania bariery w postaci konkurencyjnego importu i niedostatecznego popytu na rynku krajowym, silnie poprawiły się oceny bieżącej sytuacji finansowej, a firmy przeciętnie nie zamierzają ograniczać zatrudnienia, a nawet nieco częściej zwracają uwagę na niedobór wykwalifikowanych pracowników na rynku.
- W kontekście rosnącej konkurencji na globalnych rynkach dla europejskiej branży maszynowej **rośnie znaczenie porozumień handlowych**. Podpisanie umowy z blokiem Mercosur miało nastąpić już 20.12.2025, ale zostało przesunięte na pierwszą część sty'26. Istotniejsza dla branży umowa z Indiami ma zostać uzgodniona do 26.01.2026.
- Oczekujemy wzrostu przychodów o ok. +8% r/r w 4q25 i +7% w całym 2025. Branża powinna korzystać na wzrostach inwestycji w środki trwałe przez co utrzymanie dynamiki w 2026, mimo rosnącej bazy, powinno być osiągalne.

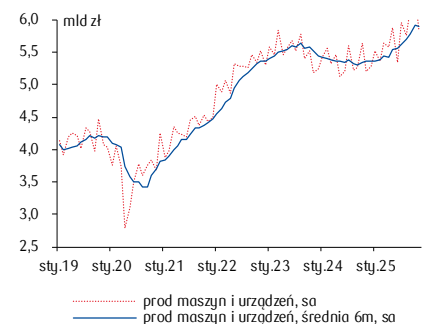
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

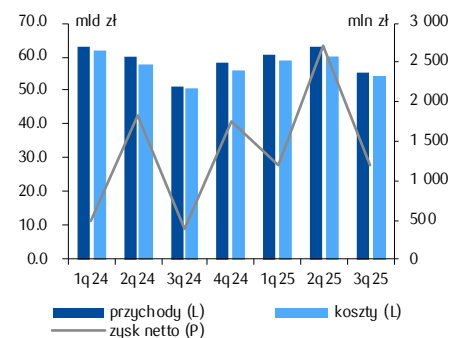
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,6	4,6	4,0	6,1	5,2	x	x
marża EBITDA	8,6	8,8	9,0	9,9	10,2	7,7	22,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,83	1,82	1,71	1,73	1,76	2,11	7,29
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,06	1,09	1,05	1,07	1,09	1,10	4,43
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	86	80	82	78	81	79	200
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	53	57	58	59	48	107
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	53	66	63	66	31	100
DR Współczynnik długu	0,45	0,45	0,46	0,46	0,45	0,43	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,68	1,62	1,66	1,69	1,67	1,67	5,08
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	57,4	59,9	59,4	61,5	59,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	493	496	478	491	501	.	.

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

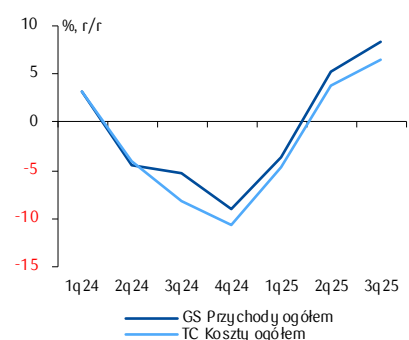
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

- 3q25 wynik finansowy był lepszy niż w analogicznym okresie poprzedniego roku, ale słabszy niż w 2q25 (odpowiednio 1,2 mld zł vs 0,3 mld zł i 2,7 mld zł). Wzrost przychodów był dosyć solidny (+8,5% r/r). Na ogólną ocenę złożyła się poprawa wyników zarówno producentów części i akcesoriów (ROS=1,7%, tj. +1,9pp r/r), jak i pojazdów samochodowych (ROS=2,8%, +1,3pp r/r).
- Polska utrzymuje silną pozycję w segmencie pojazdów użytkowych (VW Crafter, MAN Trucks) i autobusów (Solaris, MAN Bus), przy ograniczonej do jednej fabryki produkcji aut osobowych (Stellantis w Tychach). Według danych GUS w 3q25 niższa niż rok wcześniej była produkcja samochodów osobowych (-8,5% r/r) i ciężarowych (-2,0% r/r). Wyższa była za to produkcja autobusów (aż 2,5-krotnie) oraz silników spalinowych (5,2% r/r).
- Krajowa branża funkcjonuje w warunkach jednoczesnej transformacji technologicznej, presji regulacyjnej, osłabionej koniunktury oraz rosnącej konkurencji ze strony Chin. Niemcy notują słabe wyniki sektora automotive, co ogranicza zamówienia na komponenty i pojazdy gotowe. W rezultacie obniżył się udział eksportu w przychodach krajowej branży do 71,7% (-5,8pp r/r), a nakłady inwestycyjne były niższe o 30% r/r. Prognozy wskazują na spadek europejskiej produkcji aut w 2025 i tylko niewielkie odbicie w 2026.
- Producenci muszą dostosować się do szeregu regulacji m.in: norm emisji CO₂ i Euro 7, CBAM, raportowania ESG. 16.12.2025 KE zaproponowała jednak, aby do 2035 redukcja emisji CO₂ wyniosła 90%, a nie 100%, co zmniejsza presję na producentów i przedłuża popyt na części do konwencjonalnych napędów.
- Ważnym czynnikiem strukturalnym są wysokie koszty pracy i energii, które ograniczają konkurencyjność krajowych zakładów wobec producentów z CEE, Turcji czy Maroka. Wysokie nakłady inwestycyjne na modernizację linii produkcyjnych premiuje duże, zintegrowane grupy, podczas gdy mniejsi producenci nacze, czy pojazdów specjalistycznych odczuwają rosnącą presję.
- W łańcuchach dostaw utrzymuje się podwyższone ryzyko – szczególnie w segmencie półprzewodników, komponentów elektronicznych i materiałów krytycznych ze względu na zależność od dostawców azjatyckich. Jednocześnie koncerny OEM żądają od dostawców redukcji śladu węglowego.
- W najbliższych 2-3 latach branża pozostanie w fazie przejściowej: niskie wzrosty produkcji i presja na marże. Szansą dla Polski jest nearshoring oraz produkcja części do napędów elektrycznych i systemów elektronicznych, ale wymaga to dużych inwestycji i podnoszenia kompetencji. W 2026 oczekujemy raczej niskiej aktywności w produkcji pojazdów i szukania oszczędności przez producentów części, próbujących utrzymać rentowność w warunkach spadku zamówień

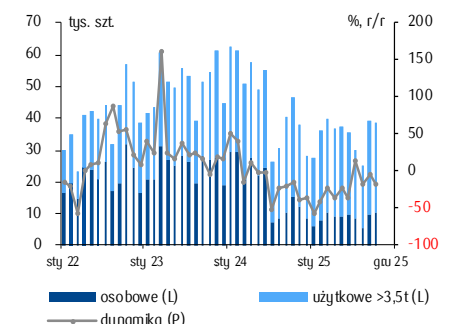
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja pojazdów samochodowych



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

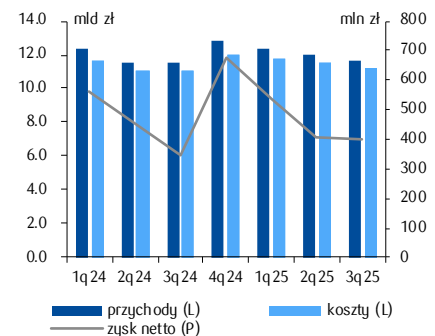
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	0,8	3,0	2,0	4,3	2,2	x	x
marża EBITDA	5,9	6,5	6,1	7,4	7,1	6,8	17,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,30	1,36	1,34	1,35	1,42	1,69	5,24
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,89	0,95	0,97	0,98	1,02	1,01	3,53
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	35	33	33	35	50	143
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	37	45	44	44	49	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	49	52	53	51	41	114
DR Współczynnik długu	0,56	0,53	0,55	0,55	0,53	0,52	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,20	1,20	1,22	1,26	1,48	4,94
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	77,5	75,4	75,3	75,3	71,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	339	341	333	341	344	.	.

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

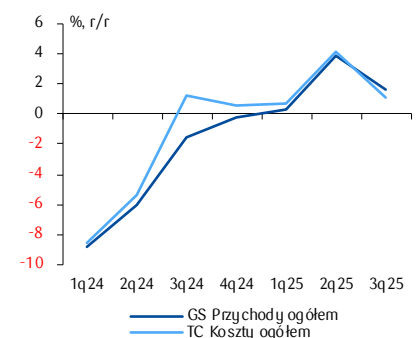
PKD 31. Produkcja mebli

- Przychody producentów mebli w 3q25 wzrosły o 1,6% r/r, przy wzroście kosztów o 1,1% r/r. **Wolniejsze tempo wzrostu kosztów jest pozytywnym sygnałem.** Utrzymanie tej tendencji w kolejnych kwartałach dałoby firmom przestrzeń do odbudowy marż. W 3q25 stopa zysku netto wyniosła 3,5%, co było poziomem o 0,4pp wyższym niż przed rokiem. Marża EBITDA za trzy pierwsze kwartały wyniosła 7,5%, o 1,2pp mniej niż przed rokiem.
- Nominalna wartość produkcji sprzedanej branży w 3q25 wzrosła o 2,7% r/r.** W skali od początku roku (sty-paź) produkcja w ujęciu cen bieżących spadła o 0,5% r/r, przy wzroście w cenach stałych o 2,3% r/r. Deflacja cen producentów (PPI) wyniosła średnio -2,7% i od sierpnia ponownie zaczęła przybierać na sile (-1,9% w paź'25). W połączeniu z oczekiwanym przez firmy wzrostem cen wyrobów gotowych (por. wykres) wskazuje to na rosnącą presję ze strony odbiorców, niekorzystną dla producentów.
- Firmom w większym stopniu ciąży słaby popyt na rynkach zagranicznych. Przychody firm ze sprzedaży eksportowej spadły w okresie 1-3q25 o 1,0% r/r (przy wzroście przychodów ogółem o 1,9% r/r). Eksporterom nie sprzyja mocny złoty oraz stagnacja na rynkach Europy Zachodniej, przede wszystkim Niemiec, będących największym zagranicznym odbiorcą polskich mebli. Pozycję konkurencyjną polskich producentów osłabia również rosnący import mebli z Chin do UE. Popyt na meble na rynku krajowym wydaje się mocny – w okresie 1-3q25 sprzedaż detaliczna w kategorii meble/RTV/AGD wzrosła o 13,3% r/r. Tak wysoki wzrost może być jednak częściowo podbijany przez import.
- Druga połowa roku okazała się dla branży lepsza niż 1h25, ale wyzwania stojących przed producentami nie brakuje. Odsetek firm generujących stratę netto utrzymuje się na wysokim poziomie (34% po 3q25 vs 29% średnio w przetwórstwie przemysłowym), a mediana rentowności netto w branży wynosi jedynie 2,4%, o 1,1pp mniej niż średnio w przetwórstwie. Branża ma w planach dalszą redukcję zatrudnienia, jednocześnie zapowiadając ograniczenie aktywności inwestycyjnej. Tymczasem potrzeby inwestycyjne pozostają wysokie – wynikają nie tylko z konieczności automatyzacji produkcji, lecz także z dostosowania do nowych regulacji, m.in. EUDR i, w dalszej perspektywie, ESPR (czyt. więcej: [Monitoring Branżowy: Ecodesign – rewolucja w projektowaniu produktów?](#)). Firmy, które wykorzystają obecny moment na modernizację i wzmocnienie swojej oferty produktowej, mają szansę wyjść z dekonunktury w lepszej kondycji. Pozostałe mogą stopniowo tracić przewagę, na których dotąd opierały swój sukces. Więcej o kondycji i perspektywach rozwoju branży napisaliśmy w raporcie: [Monitoring Branżowy: Sytuacja firm z branży drzewnej i meblarskiej](#).

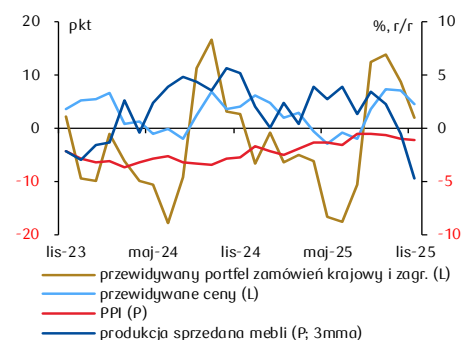
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

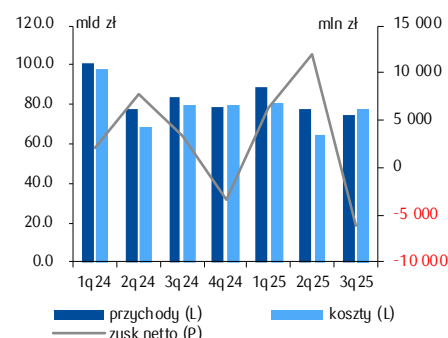
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,1	5,4	4,5	3,6	3,5	x	x
marża EBITDA	8,3	8,6	8,0	7,5	7,5	5,9	16,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,00	2,02	1,98	1,95	1,85	1,81	4,65
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,23	1,23	1,22	1,16	1,14	1,06	3,35
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	49	46	47	51	50	42	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	37	32	37	36	40	36	71
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	31	27	30	30	32	27	59
DR Współczynnik długu	0,40	0,39	0,39	0,39	0,38	0,41	0,91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,44	1,41	1,45	1,44	1,42	1,49	4,16
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	65,8	64,3	62,5	62,8	64,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	394	400	375	389	391	.	.

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

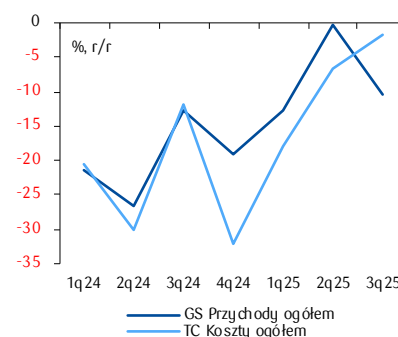
PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

- W 3q25 elektroenergetyka poniosła stratę netto w wysokości ponad 6,1 mld zł (wobec zysku 3,3 mld zł w 3q24) przy obniżeniu przychodów o 10,4% r/r i kosztów o 1,7% r/r. O sytuacji branży decydują głównie wyniki podsektora wytwarzania (PKD 35.11) oraz podsektora handlu (PKD 35.14). Pierwszy z nich osiągnął 15,3 mld zł przychodów (-22% r/r) i stratę w wysokości 10,5 mld zł, a drugi 42,8 mld zł przychodów (-8% r/r) i zysk 1,6 mld zł. **Równocześnie marża EBITDA dla obu klas PKD w 3q25 była dodatnia** (odpowiednio 12,8% i 3,6%). Dla przesyłu (PKD 35.12) i dystrybucji (PKD 35.13) GUS nie publikuje danych. W 3q25 koncern PGE utworzył rezerwy na restrukturyzację Elektrowni Dolna Odra oraz program dobrowolnych odejść.
- Produkcja energii el. w 3q25 wyniosła 40,6 TWh (-2,7% r/r), a pobranie z sieci (zużycie) obniżyło się o 0,1% do 41,8 TWh, co było głównie efektem wyższej generacji z PV prosumentów (+23% r/r). Największy udział w produkcji miały elektrownie węglowe (47%), PV (19%), wiatrowe (12%) oraz gazowe (8%). **Wzrost mocy i okresowe skoki produkcji energii z PV były przyczyną kilkukrotnych redukcji generacji OZE** nakazanych przez PSE. Przyczyną nierynkowego redysponowania jest niewielka elastyczność elektrowni konwencjonalnych w połączeniu z wysoką mocą OZE. W 3q25 średnia cena hurtowa energii el. na rynku dnia następnego (RDN) wyniosła 425 zł/MWh (-2,4% r/r). Do spadku przyczynił się znaczący udział OZE w produkcji, niższe zapotrzebowanie na energię oraz większy import r/r. Średni poziom cen węgla energetycznego obniżył się w tym okresie o 30% r/r. Cena kontraktu z dostawą w 2026, skorelowana z rynkiem uprawnień do emisji CO₂ oraz rynkiem gazu w Europie, obniżyła się o 10,9% r/r (wobec kontraktu na 2025 w 3q24) do 422 zł MWh.
- W 2026 utrzymanie tempa wzrostu krajowej gospodarki oraz oczekiwane odbicie w przemyśle powinno zwiększyć zapotrzebowanie na energię elektryczną. Wyższy wolumen sprzedanej energii przy niższych r/r cenach surowców, stabilizacja cen hurtowych oraz utrzymanie mechanizmów wsparcia (rynek mocy) powinny sprzyjać wytwórcom, choć rosnący udział OZE ograniczy przychody jednostek konwencjonalnych. Wyniki spółek obrotu po odejściu od mrożenia cen energii el. dla gospodarstw domowych oraz ze względu na wyższe dostawy energii przy zwiększonej marży dla segmentu biznesowego mogą poprawić się. Sytuacja finansowa dystrybucji pozostanie dobra ze względu na korzystny poziom taryfy dystrybucyjnej, który ma sprzyjać inwestowaniu przez operatorów w rozbudowę oraz modernizację infrastruktury sieciowej. Na poziom zysku netto w elektroenergetyce wpływ będą miały aktualizacje redukujące wartość księgową aktywów w segmencie konwencjonalnym dokonywane przez największe podmioty w branży.

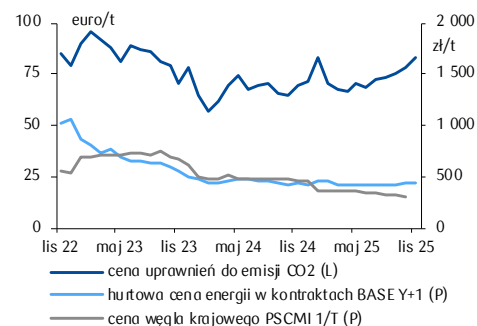
Przychody, koszty i wynik finansowy ty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Hurtowa cena energii, notowania CO₂ i ceny węgla krajowego



Źródło: ARP. TGE. Investina.com

Wybrane wskaźniki finansowe

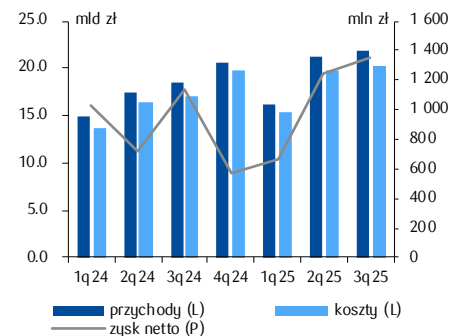
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,3	-4,8	7,3	17,8	-8,6	x	x
marża EBITDA	8,9	9,8	13,2	13,3	12,9	13,3	54,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,29	1,38	1,48	1,52	1,47	1,36	5,53
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,22	1,22	1,37	1,45	1,40	1,22	4,13
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	16	9	6	6	6	27
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	33	41	34	31	34	35	64
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	21	32	21	23	24	22	117
DR Współczynnik długu	0,56	0,58	0,56	0,55	0,55	0,56	1,22
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,90	0,98	1,01	0,98	0,95	1,06	4,64
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1,5	3,1	0,8	0,5	0,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	54	54	57	57	58	.	.

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

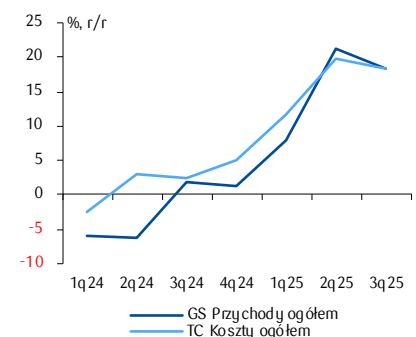
PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

- Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 3q25 poprawiły się r/r, były też lepsze wobec 2q25.** Wzrost przychodów i kosztów, choć nieco słabszy niż w 2q25, utrzymywał się na wysokim dwucyfrowym poziomie (por. wykres). Wynik finansowy netto był o 19% większy r/r; wzrost nastąpił zarówno w segmencie kubaturowym (13% r/r; PKD 41.2; 64% przychodów działu), jak i deweloperskim (26% r/r; PKD 41.1 generuje 36% przychodów działu). W 3q25 rentowność sprzedaży netto działu wzrosła do 7% (por. tabela), wynosiła w firmach budowlanych (PKD 41.2) 5,4%, a deweloperskich (PKD 41.1) 10,4%. Deweloperów charakteryzuje silne zróżnicowanie - ROS połowy firm nie przekraczała 5,4%, stratę poniosło 20% firm, a 1/5 najlepszych deweloperów notowała ROS powyżej 22%. Dla kosztów firm korzystna jest stabilizacja cen materiałów budowlanych.
- Rynek mieszkaniowy zareagował na słabszy popyt, nastąpiło zmniejszenie rynku.** W okresie styczeń-październik'25 liczba pozwoleń na budowę zmalała o 12% r/r (dla deweloperów o 21% r/r), a liczba rozpoczętych mieszkań o 9% r/r (przez deweloperów o 15%). Nastąpiła redukcja produkcji w toku i projektów gotowych do rozpoczęcia. Ograniczanie oferty przy obserwowanym w 2h25 stopniowo rosnącym popycie na mieszkania chroni producentów przed spadkiem cen mieszkań.
- W budownictwie niemieszkaniowym spadek dynamiki pozwoleń na budowę (wyrażonych pow. użytkową) w przypadku większości rodzajów obiektów budowlanych w 3q25 osłabia bliskie perspektywy rynku (por. wykres).** Wzrosły jedynie pozwolenia na obiekty transportu i łączności, a także w dalszym ciągu w kategorii pozostałe obiekty niemieszkalne (zalicza się tu prawdopodobnie część obiektów infrastruktury obronnej, intensywnie budowanej w 2025).
- Sytuacja segmentu kubaturowego powinna się stopniowo poprawiać, niemniej wyniki całego 2025 roku będą obciążone stagnacją na rynku obiektów kubaturowych z 1h25.** Segment mieszkaniowy został wzmocniony impulsem popytowym wywołanym dotychczasowymi 6 obniżkami stóp procentowych NBP w 2025, co zwykle daje efekty rynkowe z przesunięciem kilku miesięcy. Firmy budowlane będą beneficjentami rosnącego popytu na obiekty infrastruktury wojskowej, a realizacja tzw. Ustawy Schronowej pobudza prace modernizacyjne i inwestycyjne. Perspektywy poprawia też przesunięcie 25 mld zł z KPO do Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności na inwestycje podwójnego zastosowania, co umożliwi finansowanie wielu inwestycji kubaturowych od 2026. Korzystny dla branży jest procedowany w Sejmie projekt zmian w Prawie budowlanym, upraszczających proces inwestycyjny, budowlany oraz zmniejszających obciążenia administracyjne.

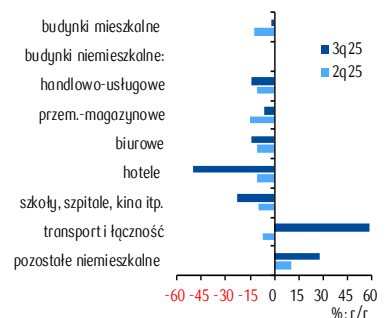
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Pozwolenia na budowę*



Źródło: GUS; *pow. użytkowa budynków

Wybrane wskaźniki finansowe

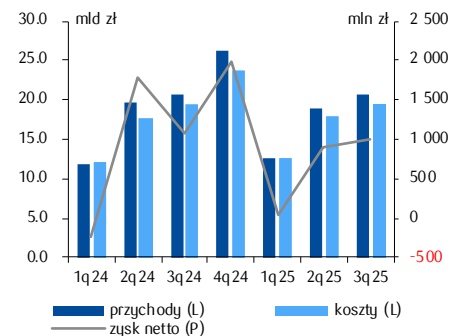
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,6	2,8	4,4	6,2	7,0	x	x
marża EBITDA	7,0	6,2	6,1	5,8	6,5	5,6	20,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,00	2,18	2,25	2,18	2,22	1,78	4,89
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,25	1,48	1,52	1,46	1,46	1,27	3,35
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	102	94	106	98	102	19	332
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	64	59	83	71	71	59	122
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	61	58	71	65	65	47	99
DR Współczynnik długu	0,47	0,45	0,47	0,48	0,47	0,54	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,17	2,27	2,04	2,01	2,02	2,39	19,33
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4,1	4,5	4,1	3,4	5,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	351	358	305	329	330	.	.

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

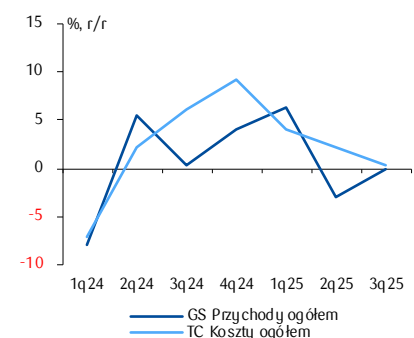
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

- Wyniki finansowe budownictwa inżynieryjnego (budowa autostrad, ulic, torów, wiaduktów, linii elektroenergetycznych) w 3q25 były zbliżone do poziomu w 3q24.** Przy stabilnych przychodach, koszty lekko wzrosły (+2% r/r). Słabe wyniki segmentu wiążą się z ograniczoną liczbą przetargów, silną konkurencją i presją cenową. Środki KPO przy przewlekłych procedurach administracyjnych powoli docierają do wykonawców. Czas postępowania przetargowego od momentu złożenia oferty do podpisania umowy wynosi 9 do 12 miesięcy. W przypadku formuły „zaprojektuj i buduj” pełnoskalowe roboty są przesunięte w czasie, wpływ przychodów z tych kontraktów będzie widoczny dopiero w kolejnych kwartałach w 2026.
- Główne programy generujące popyt na usługi budowlane to:** +program drogowy, w 2025 GDDKiA ogłosi przetargi na inwestycje o łącznej długości ok. 388 km i wartości 13 mld zł, na 2026 zapowiada przetargi na budowę ok. 300 km; + Program Wzmocnienia Krajowej Sieci Drogowej do 2030 – w grudniu’25 GDDKiA podpisała z EBI umowę, która umożliwi dofinansowanie kwotą 500 mln euro przebudowy kilkudziesięciu odcinków dróg; +program kolejowy (76,2 mld zł do 2027), w 2025 łączna wartość postępowań ogłoszonych przez PKP PLK osiągnie ok. 27 mld zł; +program Kolej Plus (ok. 13,2 mld zł) wchodzi w fazę realizacji; +inwestycje hydrotechniczne i infrastrukturalne w pobliżu planowanej elektrowni jądrowej (4,8 mld zł); +inwestycje przeciwpowodziowe łącznie o wartości 2 mld zł, Wody Polskie uzyskały w EBI kredyt (200 mln euro); +inwestycje energetyczne - do końca 1h26 PSE zapowiada przetargi o łącznej wartości 4,6 mld zł, w tym największy (2 mld zł) będzie dotyczył robót budowlano-montażowych; +inwestycje sektora obronnego.
- W 2025 produkcja budowlano-montażowa utrzyma się na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku.** Odczuwalnej poprawy sytuacji branży można oczekiwać w latach 2026-2027, gdy firmy zaczną realizować przetargi rozstrzygnięte w 2025. Perspektywę segmentu wzmacnia odblokowanie przetargów kolejowych, przyspieszenie przetargów drogowych, kontynuacja projektów z infrastruktury obronnej, a także przesunięcie 25 mld zł z KPO do Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności z przeznaczeniem na inwestycje podwójnego zastosowania. Korzystne dla branży jest uwzględnianie przez PLK PKP i GDDKiA wyroku TSUE z 2024, który pozwala ograniczać dostęp do zamówień publicznych firmom z tzw. państw trzecich. Dotychczas wykluczenie wystąpiło w 11 postępowaniach przetargowych o wartości ok. 3,8 mld zł ogłoszonych przez GDDKiA. Po stronie zagrożeń istnieje ryzyko napięć wywołanych kumulacją inwestycji z zabezpieczonym finansowaniem, a także silnym popytem na materiały dla potrzeb budowy infrastruktury obronnej.

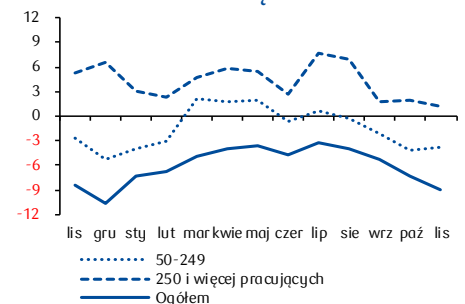
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w budownictwie wg wielkości firmy w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

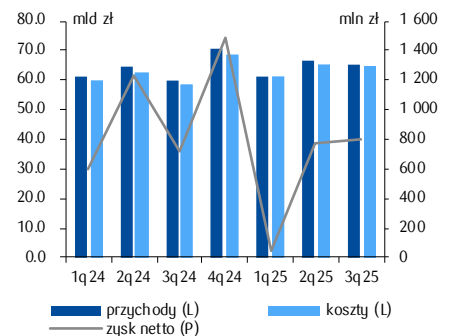
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,3	7,6	0,4	5,0	5,0	x	x
marża EBITDA	7,9	8,9	3,5	6,0	6,8	6,8	20,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,51	1,60	1,60	1,43	1,45	1,73	5,02
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,29	1,43	1,38	1,21	1,23	1,41	3,91
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	27	19	35	31	29	24	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	72	59	79	80	74	64	123
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	63	54	70	65	64	41	99
DR Współczynnik długu	0,62	0,61	0,60	0,64	0,63	0,48	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,13	2,34	2,23	2,16	2,17	1,82	7,19
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,4	2,2	2,5	2,7	2,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	424	432	418	438	441	.	.

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

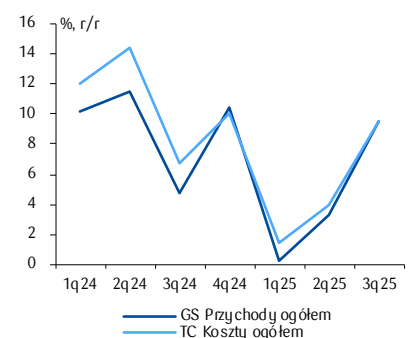
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

- W 3q25 wynik finansowy sprzedawców pojazdów samochodowych był wyższy niż w poprzednich kwartałach (zysk netto 796 mln zł vs 776 mln zł w 2q25 i 715 mln zł w 3q24). Na ogólną ocenę sytuacji branży wpłynęły stabilne wyniki sprzedaży hurtowej i detalicznej nowych i używanych pojazdów samochodowych (ROS na poziomie 0,8%) i trochę lepsze wyniki segmentu części i akcesoriów do pojazdów samochodowych (ROS=2,8% vs 2,4% w 3q24).
- Rośnie wolumen sprzedaży nowych samochodów osobowych. W 3q25 zarejestrowano 142,5 tys. nowych aut (+17,2% r/r). Zakupy firmowe mogą przyspieszyć z uwagi na niższy limit odliczeń w 2026. W ujęciu produktowym ciężar przesuwają się w stronę napędów niskoemisyjnych: w 1-3q25 dynamicznie rosła liczba rejestracji elektrycznych samochodów osobowych (+106,7% r/r do 25,8 tys. szt.), m.in. wspierana programem dopłat NaszEauto (do lis'25 wykorzystano 62% z dostępnych 1,2 mld zł środków). Wzrosty rejestracji w 1-3q25 wspierała 4-krotnie wyższa sprzedaż pojazdów z Chin, których zarejestrowano prawie 30 tys. szt. (7% rynku nowych aut). Chińskie koncerny wprowadzają zachęty i znaczne przeceny. Konkurencja może się jeszcze nasilać, bo w nowym planie rozwoju Chin na lata 2026–2030 pojazdy napędzane nowymi źródłami energii (NEV – czyli bateryjne, hybrydy i hybrydy plug-in) zostały pominięte i pozbawione rządowego wsparcia, więc firmy będą jeszcze agresywniej walczyć o klienta obniżając cenę.
- Popyt na części zamienne i usługi serwisowe wspiera segment samochodów używanych, w większości importowanych pojazdów spalinowych, na czym korzystają sprzedawcy pojazdów i dystrybutorzy części. W 1-3q25 import samochodów osobowych wyniósł 656,6 tys. szt. (-1,4% r/r). Zwrot akcyzy od reeksportu poprawił pozycję cenową polskich importerów, co w 3q25 przełożyło się na wzrost udziału sprzedaży eksportowej w przychodach (+7,6pp r/r do 12,4%); znacząco wzrósł eksport pojazdów hybrydowych do Włoch, gdzie jest bardzo wysoki popyt na HEV. Jednocześnie, resort infrastruktury pracuje nad nowelizacją przepisów homologacji pojazdów, co może utrudnić i podnieść koszty rejestracji używanych samochodów spoza UE (np. z USA czy Japonii). Od paź'25 wzrosła opłata za badanie techniczne pojazdów.
- W 2026 oczekujemy stabilizacji krajowego rynku sprzedaży pojazdów na relatywnie wysokim poziomie, przy stopniowym zwiększaniu udziału aut niskoemisyjnych oraz utrzymaniu silnej pozycji rynku wtórnego. Jednocześnie rosnące koszty działalności, zmiana modelu sprzedaży na agencyjny oraz nasilająca się konkurencja – w tym ze strony nowych graczy i kanałów online – będą ograniczać możliwości poprawy rentowności dealerów i wymuszać dalszą konsolidację rynku.

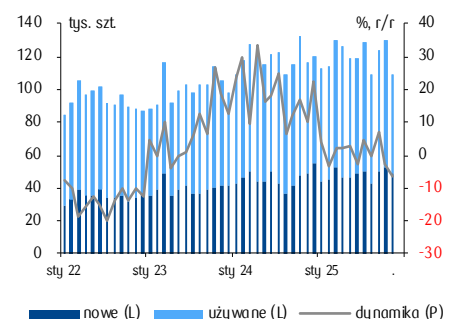
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż samochodów osobowych



Źródło: PZPM wg danych z Centralnej Ewidencji Pojazdów

Wybrane wskaźniki finansowe

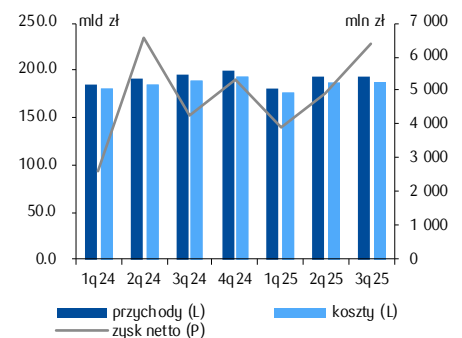
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,2	2,1	0,1	1,2	1,2	x	x
marża EBITDA	2,8	3,1	1,3	2,0	2,2	2,6	11,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,40	1,44	1,40	1,40	1,42	1,33	3,55
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,67	0,71	0,69	0,66	0,68	0,52	2,03
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	53	51	54	55	56	60	124
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	30	31	30	29	26	21	63
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	41	44	42	44	30	81
DR Współczynnik długu	0,71	0,70	0,71	0,72	0,72	0,65	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,74	1,81	1,78	1,76	1,69	1,56	7,68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4,8	5,9	5,3	5,3	12,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	412	419	395	415	423	.	.

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

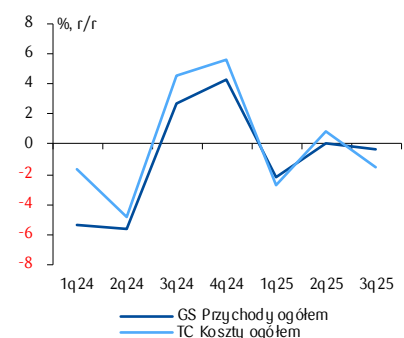
PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- Sytuacja finansowa hurtu w 3q25 poprawiła się względem 3q24 w zakresie realizowanej marży na sprzedaży. Przychody pozostały na poziomie sprzed roku (-0,3% r/r), co przy 3-proc. inflacji oznaczało realny spadek obrotów. Koszty zmniejszyły się o 1,6% r/r, w większym stopniu niż przychody. Zysk hurtowników wzrósł o 48,8% w porównaniu z 3q24, co pozytywnie oddziaływało na wskaźniki rentowności (por. tabela).
- Na ogólną ocenę branży w największym stopniu wpływa grupa PKD 46.7 (pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa), obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych (26% przychodów działu, spadek przychodów o 9,8% r/r, wzrost zysku o 35,4% r/r). Był to w dużej mierze efekt spadku cen oferowanych towarów. Niemal dwukrotną poprawę wyniku finansowego notowały hurtownie niewyspecjalizowane (grupa PKD 46.9) z udziałem w ogólnych przychodach działu w wysokości 18,5%. Pozytywny wpływ na wyniki branży miały także hurtownie żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (PKD 46.3, 23% przychodów działu) oraz hurtownie artykułów użytku domowego (PKD 46.4, 19% przychodów działu).
- Sprzedaż hurtowa towarów w cenach bieżących w 3q25 zwiększyła się o ok. 2,7% r/r (wobec 1% r/r w 2q25), przy czym największe wzrosty notowały hurtownie sprzętu AGD-RTV i art. użytku domowego, farmaceutyczne i hurtownie żywności. Początek 4q25 przyniósł zwiększenie sprzedaży w hurcie dobrami trwałymi, kosmetykami i lekami, żywnością.
- W 2026 korzystne otoczenie makroekonomiczne z utrzymaniem wzrostu gospodarczego na poziomie 3,5% r/r, będące wypadkową zwiększenia inwestycji oraz dobrej konsumpcji, stwarza szansę na poprawę sytuacji w sektorze handlu hurtowego. Oczekiwany większy popyt w sektorze budownictwa mieszkaniowego i sektora infrastrukturalnego (warunkowany tempem i efektywnością wydatkowania środków z KPO) powinien oddziaływać w kierunku wzrostu sprzedaży artykułów budowlanych, chemicznych i metalowych. Wzrost realnych dochodów gospodarstw domowych po kilkukrotnych obniżkach stóp procentowych w 2025 będzie sprzyjać zakupom dóbr trwałych. Czynniki, które stanowią ryzyko dla funkcjonowania hurtu pozostają: wydłużające się opóźnienia płatności, skracanie łańcucha dostaw poprzez integrację producentów z kanałem detalicznym przy pominięciu hurtu, usiecienienie handlu detalicznego pogarszające marże hurtowników oraz spadek liczby małych sklepów będących klientami hurtowni. W lis'25 wskaźniki koniunktury GUS dla hurtu były wyższe niż przed rokiem w przypadku przewidywanego popytu, sprzedaży, wielkości zamówień oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, niższe jednak w zakresie przewidywanych cen, inwestycji i zatrudnienia.

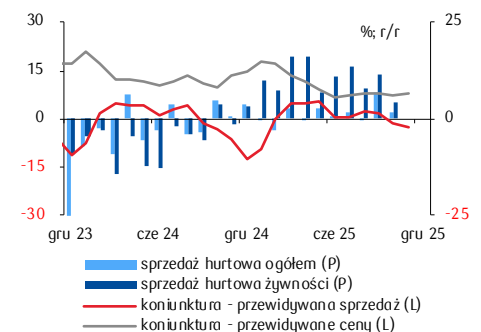
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana sprzedaży hurtowej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

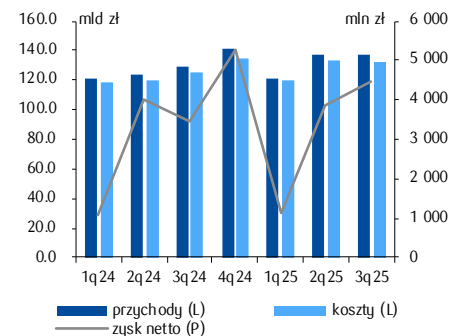
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,2	2,7	2,2	2,6	3,4	x	x
marża EBITDA	4,1	4,2	3,9	4,0	4,4	4,2	15,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,51	1,55	1,54	1,30	1,52	1,78	5,52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,99	1,01	1,01	0,86	1,00	1,03	3,43
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	36	37	37	37	46	133
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	40	44	43	45	44	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	45	47	47	47	34	84
DR Współczynnik długu	0,58	0,57	0,57	0,65	0,57	0,53	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,60	1,61	1,62	1,39	1,61	2,14	11,26
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	9,2	8,8	8,7	8,4	8,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 740	1 762	1 620	1 687	1 693	.	.

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

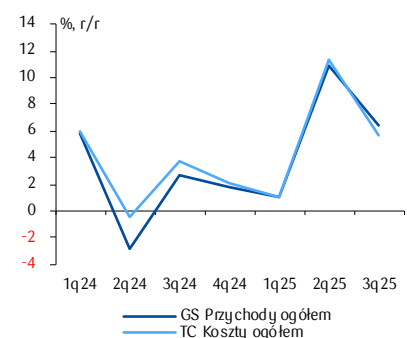
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- Trzeci kwartał 2025 przyniósł kontynuację ożywienia w handlu detalicznym, skutkującą zwiększeniem obrotów i poprawą rentowności r/r. Dynamika przychodów w 3q25 (6,4% r/r) przekroczyła poziom inflacji w tym okresie (3,0% r/r), co oznaczało realny wzrost sprzedaży. Koszty były wyższe o 5,7% r/r, w tym wynagrodzenia pracowników o 6,8% r/r (wobec 12,5% r/r w 3q24). Silna konkurencja w warunkach obniżającej się inflacji skutkowała presją na marże, niemniej powolne hamowanie dynamiki wzrostu płac sprzyjało poprawie zysku o 30,3% r/r. Rentowność sprzedaży netto zwiększyła się o 5pp r/r do 3,3% w 3q25, a marża EBITDA wrosła o 0,6pp r/r do 5,6%.
- Na ogólną sytuację handlu detalicznego wpływają przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży w 3q25 wyniósł 55%. 3q25 okazał się korzystny dla firm z tej grupy – przychody zwiększyły się o 6,8% r/r, a zysk netto o 26,5% r/r. Według danych Nielsen IQ w 3q25 spożywczy rynek detaliczny odnotował wzrost wartości o 4,6% r/r, głównie za sprawą ekspansji dyskontów (+9,6% r/r). Spośród pozostałych działalności wyraźne zwiększenie sprzedaży notowały sklepy z wyrobami tytoniowymi, piekarnie, sklepy meblarskie, odzieżowe, apteki i drogerie, e-commerce.
- W 2026 można spodziewać się utrzymania tempa wzrostu konsumpcji na poziomie 2025 (3,5% r/r), a średni wzrost wynagrodzeń o ok. 6% r/r przy niskiej inflacji (szacowanej na 2,3% r/r) powinien poprawić dochody do dyspozycji Polaków. Z kolei obniżenie inflacji może osłabić nominalny wzrost przychodów sklepów. Umocnienie złotego obniży koszty importu towarów, a mniejsza skala podwyżek płacy minimalnej ograniczy presję kosztową. **Oczekujemy lekkiej poprawy wyników handlu detalicznego**, na co wskazują m.in. dane dot. sprzedaży detalicznej w okresie paź-lis'25 (ok. +4,3% r/r w cenach stałych), przy czym za dobrym wynikiem stały większe zakupy dóbr trwałego użytku (meble, sprzęt RTV-AGD) oraz odzieży. Poprawa wyprzedzającego wskaźnika ufności konsumenckiej w gru'25 w połączeniu ze spadającą realną stopą procentową sugeruje chęć zwiększenia skłonności do zakupów, kosztem oszczędności.
- Przed sektorem handlu detalicznego w 2026 liczne wyzwania**, wśród nich:
 - utrzymanie kluczowej roli ceny przy wyborze artykułów przez konsumentów,
 - presja kosztów związana m.in. z systemem kaucyjnym oraz wdrożeniem Krajowego Systemu e-Faktur,
 - przyspieszanie inwestycji technologicznych (m.in. stosowanie AI w prognozowaniu popytu i optymalizacji zapasów),
 - szybko rosnący import tanich artykułów z Chin, który choć w części może być ograniczony przez wprowadzenie od lipca'26 opłaty celnej w wysokości 3 euro od każdej paczki o wartości do 150 euro sprowadzonej spoza UE.

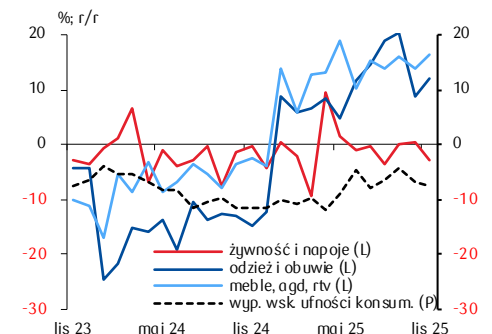
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

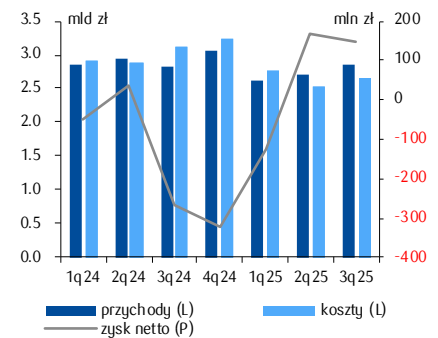
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,7	3,8	0,9	2,9	3,3	x	x
marża EBITDA	4,8	5,2	3,5	4,5	4,9	2,5	10,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,13	1,12	1,08	1,10	1,11	1,35	3,58
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,51	0,50	0,44	0,48	0,51	0,57	2,22
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	41	44	41	41	31	93
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	11	11	11	11	12	6	32
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	47	49	46	47	25	70
DR Współczynnik długu	0,57	0,58	0,56	0,56	0,56	0,54	1,02
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,06	1,06	1,04	1,07	1,07	1,35	5,70
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,2	3,7	3,6	2,9	3,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 108	1 119	1 017	1 066	1 075	.	.

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

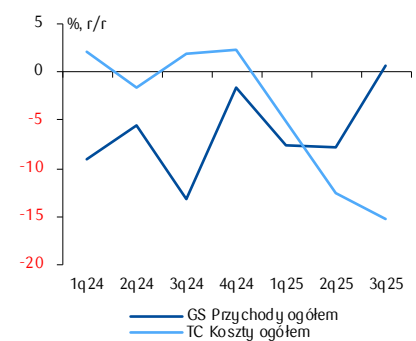
PKD 49.2. Transport kolejowy towarów

- W 3q25 transport kolejowy towarów zanotował zysk netto nieco słabszy q/q (148 mln zł vs 169 mln zł w 2q25 i 265 mln zł straty w 3q24). Nastąpiła korzystna zmiana w zakresie dynamiki przychodów i kosztów – powrócił trend wzrostowy przychodów r/r i pogłębił się spadek kosztów r/r (por. wykres).
- Przewozy towarów koleją wg masy w 3q25 nieznacznie zmniejszyły się (-0,4% r/r), wyraźnie mniej niż w 2q25 (-6,6% r/r). Praca przewozowa kolei towarowej zmalała w 3q25 prawie 5-krotnie wolniej niż w 2q25 (-1,8% r/r vs -9,5%). W 3q25 średnia odległość przewozu 1 tony ładunku zmalała do 260 km (o 4 km r/r), jednak w skali kwartału lekko wzrosła (o 1 km). Czynnikiem negatywnym dla części kolejowego transportu międzynarodowego miało blisko 2-tygodniowe zamknięcie granicy z Białorusią we wrześniu 2025.
- W 3q25 punktualność kolei towarowej była zbliżona do ubiegłorocznej (52,9% vs 53% w 3q24), natomiast tradycyjnie była niższa od notowanej w 2q, kiedy wyniosła 56,1% w 2q25. Bardziej punktualne były pociągi krajowe niż międzynarodowe (odpowiednio 57,4% vs 35,2%).
- Transport intermodalny zanotował w 2q25 (ostatnie dostępne dane) spadek pracy przewozowej o 2,8% r/r (do 2,3 mld tkm), przy wysokim udziale intermodalu w pracy przewozowej kolei towarowej ogółem na poziomie 16,6% (vs 16,6% w 1q25 i 15,5% w 2q24). Pozytywnie na wysokość udziału transportu intermodalnego wpływają m.in.: spadki przewozów koleją innych grup towarowych (zwłaszcza węgla i zbóż, a także koksu, brykietów i produktów rafinacji ropy naftowej), jak również obserwowana kontynuacja wysokich przeładunków kontenerów w polskich portach. Branża oczekuje dalszego wzrostu udziału intermodalu w kolejowych przewozach towarowych w najbliższych latach - do osiągnięcia nawet ok. 20% w długim okresie.
- W 2025 skala spadku przychodów transportu kolejowego towarów będzie nieco słabsza niż w 2024 (odpowiednio ok. -3% r/r vs -7,5%), dzięki korzystnej koniunkturze. Utrzymanie dobrych perspektyw wzrostu gospodarczego w 2026, przy dalszym wzroście inwestycji i konsumpcji, powinno umożliwić co najmniej stabilizację przychodów kolei towarowej w skali roku.
- Odchodzenie od węgla jako źródła energii (zmniejszające popyt na przewóz tego surowca przez koleją towarową) oraz koszty transformacji energetycznej wpłyną niekorzystnie na transport kolejowy. Natomiast pozytywnie będą oddziaływać kontynuacja inwestycji infrastrukturalnych i dalsze nakłady na tabor.

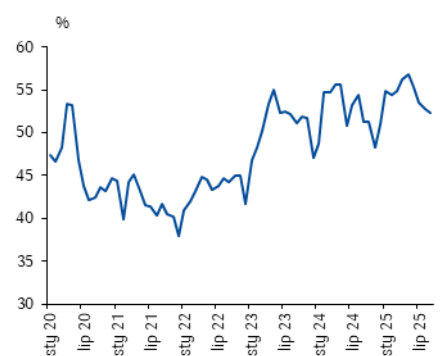
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Punktualność kolejowych przewozów towarowych



Źródło: UTK

Wybrane wskaźniki finansowe

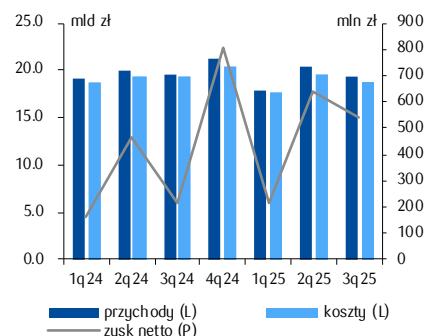
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-9,8	-11,0	-5,0	6,7	5,4	x	x
marża EBITDA	13,1	11,5	10,7	10,8	12,1	7,5	28,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,66	0,60	0,56	0,53	0,56	1,04	2,84
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,59	0,53	0,50	0,48	0,50	0,92	2,12
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	10	10	10	11	10	3	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	45	43	45	49	49	49	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	54	56	55	59	57	31	87
DR Współczynnik długu	0,66	0,66	0,75	0,74	0,74	0,61	0,91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,75	0,73	0,67	0,66	0,66	0,97	2,51
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	19,7	15,9	19,9	16,2	19,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	30	31	36	37	37	.	.

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

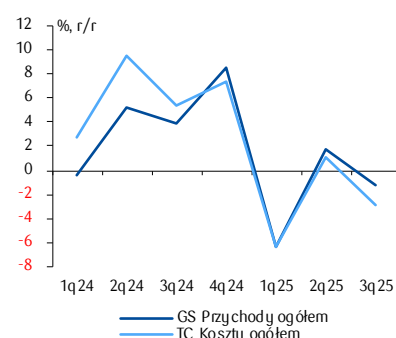
PKD 49.4. Transport drogowy towarów

- W 3q25 zysk netto branży wyniósł 541 mln zł (vs 637 mln zł w 2q25 i 216 mln zł w 3q24). Zanotowano ok. 1-procentowy roczny spadek przychodów i 3-procentowe zmniejszenie kosztów.
- Przewozy ładunków transportem samochodowym wg masy w 3q25 były o 15,3% niższe niż rok wcześniej (vs -8,7% r/r w 2q25). Natężenie ruchu pojazdów ciężkich, wg naszych szacunków, było w 3q25 o 13,1% mniejsze w skali roku (vs -15,1% r/r w 2q25).
- Badania koniunktury GUS w transporcie lądowym wskazują na umiarkowany pesymizm przedsiębiorców w okresie styczeń-listopad 2025 w zakresie ogólnego klimatu koniunktury, bieżącego i przewidywanego popytu na usługi oraz przyszłej sytuacji finansowej. Piąty rok z rzędu przeważają firmy transportowe spodziewające się wzrostu cen swoich usług - dla porównania odsetek firm oczekujących spadku cen był od początku 2025 średnio o 3,2pp mniejszy. **Barierą działalności, która miała najwięcej wskazań, pozostają wysokie koszty zatrudnienia.** Przedsiębiorstwa raportowały jako niedogodności także m.in.: wysokie obciążenia na rzecz budżetu, niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej, niejasne, niespójne i niestabilne przepisy prawne, jak również zbyt dużą konkurencję ze strony firm krajowych i zagranicznych. Ustabilizował się odczyt bariery niedoborów wykwalifikowanych pracowników - przeciętnie w 2025 na poziomie ok. 32pp.
- Koszty funkcjonowania branży zwiększą się w 2026 z uwagi na: - dalsze rozszerzenie w Polsce sieci płatnych dróg dla ruchu ciężarowego (w 2026 o 645 km do 5900 km), - wzrost opłat drogowych w Polsce od lutego 2026 o ok. 40% r/r do łącznie 6,6 mld zł w całym 2026 (co może ponieść całkowite koszty branży o ok. 1%) i w części krajów UE (np. we Francji, Holandii czy Niemczech), - przedłużenie kontroli na granicach z Niemcami oraz z Litwą co najmniej do 04.04.2026, - dalsza wymiana tachografów na urządzenia II generacji (choć na przełomie lat 2025-2026 na nieco ponad 105 tys. urządzeń można uzyskać po 3 tys. zł netto na tachograf rządowej dopłaty), a także - zakaz wjazdu na Białoruś do końca 2027 dla ciężarówek, ciągników siodłowych oraz naczep/przyczep zarejestrowanych w Polsce oraz - nakaz montażu plomb nawigacyjnych (urządzeń umożliwiających śledzenie pojazdu) w ciężarówkach wjeżdżających na Białoruś z Polski, Łotwy i Litwy od 13.12.2025.
- Przewidujemy, że wskutek niewielkiego spadku przychodów branży w 1-3q25 - w całym 2025 nastąpi ich obniżenie o ok. 1% r/r wobec wzrostu o 4% w 2024. Utrzymanie korzystnej koniunktury i wzrost handlu międzynarodowego powinny pozwolić na co najmniej 1-procentowe zwiększenie przychodów w 2026.

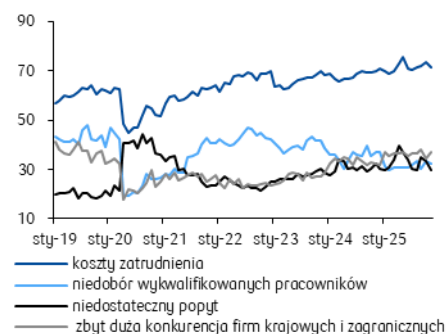
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane bariery działalności w transporcie lądowym



Źródło: Badania koniunktury GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

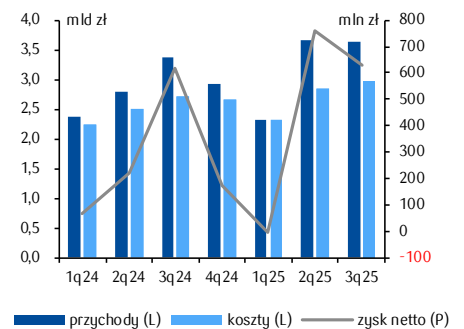
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,1	3,9	1,2	3,2	2,9	x	x
marża EBITDA	6,6	7,1	6,7	7,4	7,5	7,6	19,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,23	1,21	1,17	1,19	1,21	1,27	3,46
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,19	1,18	1,14	1,15	1,17	1,22	3,24
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	2	2	3	3	2	1	8
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	53	56	57	58	56	97
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	39	40	40	39	30	78
DR Współczynnik długu	0,63	0,63	0,65	0,65	0,65	0,63	0,98
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,13	1,12	1,14	1,15	1,21	5,52
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	29,4	30,9	26,5	26,8	28,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	642	660	583	640	652	.	.

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

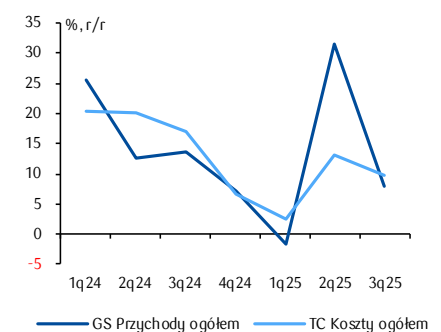
PKD 55. Zakwaterowanie

- Wyniki finansowe branży zakwaterowania (duże firmy oferujące usługi noclegowe, blisko 95% przychodów działu generują hotele) w 3q25 były dobre. Przychody wzrosły o 7,9% r/r, przy umiarkowanym wzroście kosztów (9,9% r/r), wynik finansowy netto był zbliżony r/r (627 mln zł vs 614 mln zł w 3q24). Rentowność sprzedaży netto sektora utrzymała się na wysokim poziomie z 3q24, wobec 2q25 była niższa, co wiąże się z nasilonym ruchem turystycznym w okresie letnich urlopów w drugim kwartale roku.
- Według danych GUS w 3q25 r. liczba udzielonych noclegów ogółem wzrosła w porównaniu z 3q24 o ok. 5,9% (z 35,7 mln do 37,8 mln), a w obiektach hotelowych o ok. 6,4%. Wzrost generowali głównie turyści krajowi, przy jednoczesnym wyraźnym zwiększeniu liczby noclegów turystów zagranicznych (ok. 6,6%), szczególnie w obiektach hotelowych. Dane potwierdzają utrzymującą się dobrą koniunkturę w branży zakwaterowania, z rosnącą rolą popytu zagranicznego
- Izba Gospodarcza Hotelarstwa Polskiego opracowała nowoczesną, bezpłatną platformę cyfrową opartą na sztucznej inteligencji, przeznaczoną dla organizacji pozarządowych działających w turystyce. Narzędzie ma wspierać współpracę organizacji z ich członkami oraz koordynację działań między organizacjami, usprawniając zarządzanie, komunikację i organizację wydarzeń. Platforma oferuje m.in. moduły do obsługi strony internetowej, mailingu, kalendarza wydarzeń, rejestracji wydarzeń z płatnościami, fakturowania, statystyk i systemu ocen, a także funkcje AI i chat w jęz. polskim i angielskim. Projekt realizowany jest przy wsparciu budżetu państwa w ramach Programu wsparcia turystyki – Edycja 2025, mając na celu ułatwienie cyfrowej transformacji sektora turystycznego i ograniczenie kosztów wdrażania nowoczesnych rozwiązań.
- Prognozy na 2026 dla branży zakwaterowania wskazują na kontynuację umiarkowanego wzrostu, wspieranego przez stabilizację popytu turystycznego oraz dalszą odbudowę ruchu krajowego i międzynarodowego. Oczekiwany jest wzrost wartości przychodów sektora w ujęciu nominalnym, choć tempo dynamiki może być niższe niż w latach bezpośrednio następujących po okresie popandemicznym. Pozytywne perspektywy popytowe będą równoważone przez utrzymujące się presje kosztowe, w szczególności w zakresie kosztów pracy i energii, co może ograniczać poprawę rentowności części obiektów oraz skłonność do nowych inwestycji. W 2026 oczekujemy stabilizacji działalności operacyjnej sektora, z umiarkowaniem korzystnymi, choć obciążonymi ryzykiem (presje kosztowe), perspektywami rozwoju.

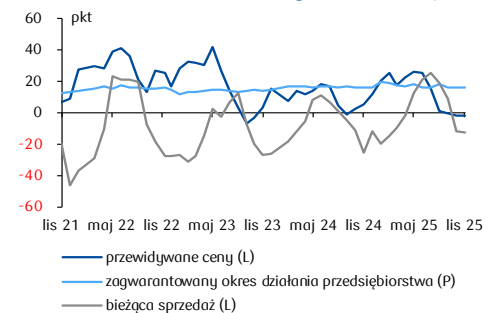
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura dla działalności związanej z zakwaterowaniem i gastronomią



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

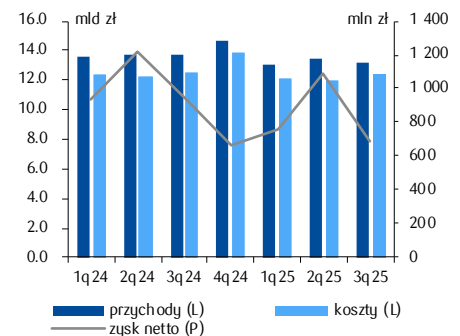
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	18,9	6,5	-0,3	25,9	17,8	x	x
marża EBITDA	17,9	16,6	5,4	11,2	15,6	12,7	31,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,69	1,66	1,53	1,08	1,87	1,46	5,63
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,59	1,56	1,24	0,88	1,46	1,28	5,14
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	7	8	32	34	34	4	17
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	15	12	13	15	14	10	30
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	31	37	33	29	17	54
DR Współczynnik długu	0,37	0,37	0,37	0,47	0,40	0,44	1,07
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,06	1,05	1,06	0,99	1,11	1,02	5,15
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1,2	1,7	0,5	0,8	0,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	181	181	162	169	174	.	.

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

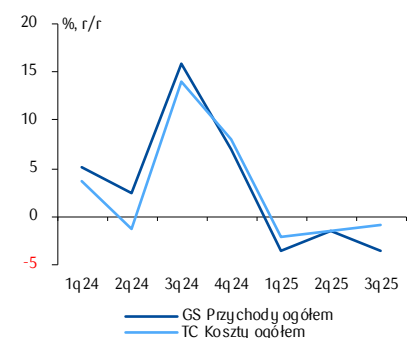
PKD 61. Telekomunikacja

- W 3q25 wynik finansowy sektora telekomunikacyjnego był słabszy niż w poprzednich kwartałach (0,68 mld zł vs 1,08 mld zł w 2q25 i 0,94 mld zł w 3q24); spadek przychodów (-3,53% r/r) wielokrotnie wyższy niż poziom redukcji kosztów (-0,85% r/r). Pogorszenie było efektem deficytowej sprzedaży w segmencie **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; 12% udziału; ROS=-1,1% vs 6,1% w 3q24), przy stabilnych wynikach **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 86% udziału w przychodach działu; ROS=7,0% vs 6,8% w 3q24). Presja kosztowa, w połączeniu z wysoką kapitałochłonnością działalności, ogranicza elastyczność finansową operatorów, co znajduje odzwierciedlenie w ostrożniejszym podejściu do inwestycji (-2% r/r), czy redukcji zatrudnienia (-7,3% r/r).
- Rośnie znaczenie telekomunikacji jako **infrastruktury krytycznej dla gospodarki, administracji publicznej i obronności**. Cyfryzacja usług publicznych oraz rosnące zapotrzebowanie na bezpieczny przesył danych wzmacniają popyt strukturalny, a środki z KPO wspierają rozbudowę sieci szerokopasmowych, chociaż wymagają też istotnego zaangażowania kapitału własnego operatorów. Rosnący popyt pozwala na podnoszenie cen usług (+6,4% r/r w okresie sty'25-wrz'25).
- Przyjęcie (w paź'25) przez RM projektu ustawy wdrażającej dyrektywę NIS2 do polskiego porządku prawnego istotnie podniosło wagę ryzyk regulacyjnych w sektorze. Oznacza to **konieczność przyspieszenia inwestycji** w cyberbezpieczeństwo, **zarządzanie incydentami oraz kontrolę łańcucha dostaw**, co skutkuje presją na zwiększanie inwestycji. Jednocześnie sam proces implementacji dyrektywy NIS2 w polskim prawie może generować dodatkowy popyt na usługi wdrożeniowe i integracyjne.
- Równolegle rozwijane są nowe kierunki technologiczne**. Coraz większą rolę odgrywają prywatne sieci 5G, szczególnie w przemyśle, logistyce i ochronie zdrowia, a także rozwiązania satelitarne zwiększające odporność systemów łączności. Telekomy stopniowo przesuwają się z roli dostawcy łączności w stronę operatorów infrastruktury cyfrowej i usług o wyższej wartości dodanej.
- Mimo wymagającego otoczenia i licznych zmian legislacyjnych perspektywy branży telekomunikacyjnej są pozytywne**. Po stronie popytu pozytywny wpływ utrzymuje cyfryzacja usług publicznych oraz rosnące potrzeby obronności i bezpieczeństwa (łączność i usługi krytyczne). Telekomy będą też odczuwać mniejszą presję kosztową m.in. dzięki „uspokojeniu się” cen energii (czynnik ważny dla energochłonnych sieci telekomunikacyjnych). Natomiast ograniczeniem pozostanie zdolność finansowania inwestycji w warunkach silnej konkurencji cenowej i spadającej rentowności. Przewidujemy, że przychody w 2026 mogą wzrosnąć nieznacznie o 0-5%.

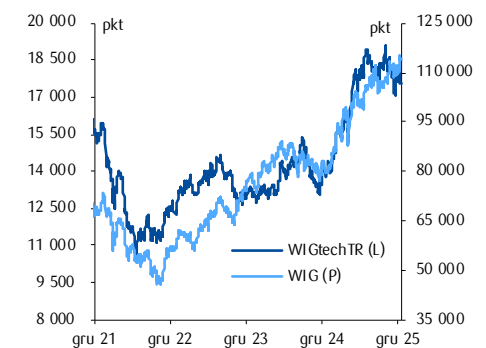
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIGtechTR



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

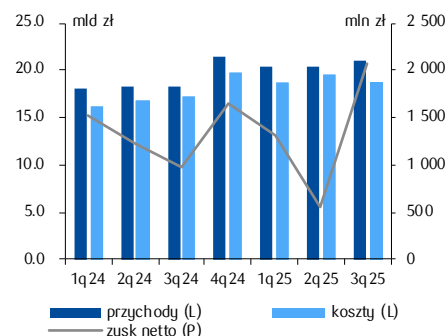
Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,5	5,0	6,3	8,9	5,5	x	x
marża EBITDA	33,0	31,9	33,4	34,6	33,8	15,5	46,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,19	1,13	0,78	0,88	1,11	1,81	4,07
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,07	1,03	0,70	0,78	1,00	1,62	3,75
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	15	14	15	15	13	3	50
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	82	86	87	88	77	42	129
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	57	59	53	52	52	27	117
DR Współczynnik długu	0,58	0,59	0,62	0,62	0,62	0,48	0,94
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,01	1,00	0,92	0,94	0,99	1,08	6,18
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,7	3,8	4,1	3,1	1,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	48	49	48	49	49	.	.

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

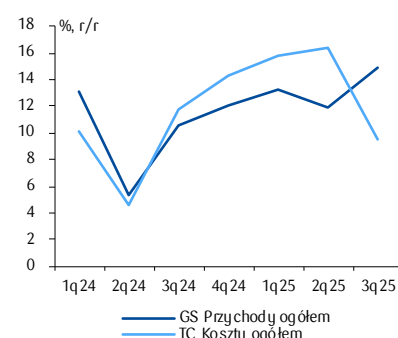
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

- W 3q25 branża informatyczna odnotowała rekordowo wysoki wynik finansowy (2,07 mld zł vs 0,96 mld zł w 3q24 i 0,55 mld zł w 2q25), na co wpłynęły lepsze odczyty w **tworzeniu oprogramowania** (PKD 62.01; m.in. analiza, doradztwo i pisanie programów na zlecenie; 64% łącznych przychodów działu, ROS: 12,8% vs 6,2% w 3q24) i w **pozostałej działalności usługowej** w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (PKD 62.09; m.in. odzyskiwanie danych, instalowanie oprogramowania; 23% udziału; ROS=7,0% vs 3,6% w 3q24).
- W 3q25 poprawił się wynik finansowy w całej gospodarce (+19,4% r/r), co pozwoliło na **zwiększanie wydatków na oprogramowanie** (+31% r/r).
- Napływ funduszy unijnych będzie stymulować inwestycje w IT**, szczególnie ze strony samorządów i administracji publicznej. W ramach KPO powstanie FBiO finansujący m.in. bezpieczne systemy komunikacyjne. Polska uczestniczy w inicjatywach unijnych dotyczących centrów obliczeniowych i programów AI. Dodatkowym impulsem są wieloletnie **projekty państwowe**, m.in.: nowoczesne państwo cyfrowe, ale również Tarcza Wschód czy rozbudowa infrastruktury energetycznej i transportowej, które generują popyt na systemy cyfrowe i rozwiązania informatyczne. W lis'25 opublikowano Politykę rozwoju AI w Polsce do 2030, co zwiększa przewidywalność kierunków popytu na wdrożenia AI w administracji i gospodarce. W gru'25 francuski startup Mistral AI ogłosił, że uruchamia biuro w Warszawie, co potwierdza rosnącą rolę Polski.
- Coraz więcej sektorów gospodarki kreuje popyt na nowe usługi IT**, m.in.: inteligentne domy, autonomiczny transport, czy rozwijający się sektor OZE i zarządzanie sieciami energetycznymi.
- Popyt na oprogramowanie wzmacniają liczne zmiany legislacyjne**, m.in. unijny Akt w sprawie danych (Data Act, przesuwający akcent z przetwarzania na dostępność i kontrolę danych, co sprzyja popytowi na usługi wdrożeniowe i doradcze), rozporządzenie o sztucznej inteligencji (AI Act, popyt na audyt i bezpieczne wprowadzanie AI w firmach), a na wdrożenie czeka dyrektywa NIS2 wzmacniająca wymogi cyberbezpieczeństwa. Zmieniają się również krajowe przepisy, min.: system kaucyjny, czy wchodzący w 2026 system e-faktur (KSeF).
- Branża informatyczna ma przed sobą korzystne perspektywy wzrostu**, napędzane postępującą transformacją cyfrową gospodarki, szybkim wdrażaniem rozwiązań opartych na AI, chmurze i automatyzacji oraz rosnącymi potrzebami w obszarze cyberbezpieczeństwa i obronności. Rosnące znaczenie sektora dla konkurencyjności gospodarki zwiększa presję na dalsze inwestycje w kompetencje i produktywność, a dla firm IT oznacza konieczność skalowania działalności, automatyzacji procesów wytwórczych oraz przesuwania oferty na stronę usług o wyższej wartości dodanej.

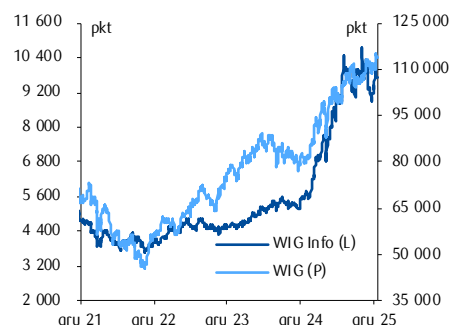
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIG - Informatyka



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	3q 24	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,5	7,9	6,8	2,8	10,1	x	x
marża EBITDA	9,6	9,9	8,8	7,1	9,6	7,8	23,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,14	2,24	2,48	2,30	2,45	2,66	9,81
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,08	2,19	2,39	2,22	2,34	2,60	9,81
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	4	4	5	6	7	0	7
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	68	71	69	74	75	56	150
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	28	35	31	35	31	17	64
DR Współczynnik długu	0,45	0,46	0,44	0,46	0,44	0,46	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,75	1,78	2,00	1,97	2,01	2,41	20,25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	45,8	45,3	43,7	43,3	44,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	514	517	514	525	528	.	.

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).



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa
email: PKOResearch@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak	piotr.bujak@pkobp.pl	+48 693 333 127
-------------	--	-----------------

Biuro Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Koleśnikow (Dyrektor)	michal.kolesnikow@pkobp.pl	+48 723 672 759
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	+48 785 065 517
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	+48 785 065 543
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	+48 723 672 235
Maciej Rozkrut	maciej.rozkrut@pkobp.pl	+48 785 065 524
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	+48 887 091 976
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	+48 883 370 847

Biuro Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Wojciech Matysiak (Dyrektor)	wojciech.matysiak@pkobp.pl	+48 666 824 393
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	+48 666 820 540
Aleksandra Majek	aleksandra.majek@pkobp.pl	+48 723 671 717
Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	+48 22 521 72 24
Katarzyna Piętka-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	+48 725 222 761

Biuro Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Biuro Strategii Rynkowych

BSR@pkobp.pl

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Zapisz się:
centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na **platformie X** oraz na stronie internetowej **Centrum Analiz PKO Banku Polskiego**:



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził: Michał Koleśnikow

Informacje i zastrzeżenia:

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

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

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

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

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Świętokrzyska 36, 00-116 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.