

Kwartalnik Branżowy

1q26 (233)

Analizy Sektorowe

29 kwietnia 2026

PKO BP Centrum Analiz



Bank Polski

Centrum
Analiz



Kolejny geopolityczny stress test

- **Szok podażowy wywołany wojną na Bliskim Wschodzie będzie kolejnym testem odporności dla społeczeństw, rządów i gospodarek, mimo że odczuwamy jeszcze długoterminowe konsekwencje poprzednich.** Na szczęście polska gospodarka w tym turbulentnym otoczeniu zewnętrznym wykazywała niezwykłą odporność ze wzrostem realnego PKB w latach 2022-2025 średnio o 3,1% rocznie, wobec wzrostu o 1,6% w całej UE-27. Choć część branż, szczególnie przemysłowych i nastawionych na eksport, nie wyszła jeszcze całkowicie na prostą po poprzednich zawirowaniach, przeciętnie wyniki finansowe polskich firm w przededniu obecnego kryzysu nie były złe.
- **W 4q25 sytuacja finansowa dużych i średnich firm w Polsce uległa dalszej niewielkiej poprawie.** Przychody były o 3,0% wyższe niż rok wcześniej, a wynik finansowy o 25% wyższy. Rentowność sprzedaży netto (ROS) wyniosła 3,9%, czyli była wyższa niż rok wcześniej (3,2%) i po raz pierwszy od 9 kwartałów zbliżyła się do średniej z poprzednich pięciu lat.
- **W całym 2025, czyli roku asertywnej polityki handlowej USA, nasilenia konkurencji z Azji i dezinflacji, przychody firm wzrosły nieznacznie, bo o 2,8%,** czyli bliżej dolnej granicy naszych prognoz z kwietnia, czerwca i września (prog. 2-5%) oraz minimalnie poniżej prognozy z grudnia (3-4%). Wśród dużych branż szybkim wzrostem przychodów wyróżniały się: usługi profesjonalne (IT, informacja, prawo, reklama, badania naukowe) i czasu wolnego (gastronomia, hotele, biura podróży, sport), naprawa i konserwacja maszyn i urządzeń oraz przemysł spożywczy. Z kolei spadki przychodów zanotowały energetyka, wydobywanie węgla, produkcja urządzeń elektrycznych i elektronicznych, wyrobów chemicznych i leków oraz odzieży i tekstyliów.
- **Przed wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie perspektywy gospodarki w 2026 rysowały się dosyć korzystnie. Europa nadal jest bardzo podatna na negatywne skutki tego typu zakłóceń, choć mniej niż w 2022 i tym razem nie jest „na pierwszej linii ognia”.** Nasz scenariusz bazowy zakłada wciąż wzrost PKB Polski w 2026 o 3,5%, ale ryzyka dla niego są znaczne i wyraźnie przechylone w dół. Stabilizująco na koniunkturę działa niezła sytuacja polskich konsumentów i zaplanowana ogromna skala inwestycji, w tym ze wsparciem z KPO, funduszu spójności i wydatków na obronność. Perspektywy osłabia jednak wyraźny wzrost kosztów surowców (wg prognozy Banku Światowego średnio o 16% w 2026), osłabienie koniunktury w UE oraz możliwy wzrost konkurencji w przypadku niektórych produktów. Duży wzrost kosztów zaobserwowały już m.in. sektor transportowy i chemiczny, ale obawy o podwyżki dotyczą wielu branż. Słabsza koniunktura działa w kierunku niższej produkcji, ale wyższe ceny mogą działać proinflacyjnie i tym samym zwiększać przychody firm. Biorąc powyższe pod uwagę **utrzymujemy na razie swoją wcześniejszą prognozę wzrostu przychodów firm w 2026 o 4-8%.**

Departament Analiz Ekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

X @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Biuro Analiz Sektorowych

Michał Koleśnikow

Aleksandra Balkiewicz-Żerek

Mariusz Dziwulski

Piotr Krzysztofik

Maciej Rozkrut

Anna Senderowicz

Karolina Sędzimir

Biuro Analiz Nieruchomości

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

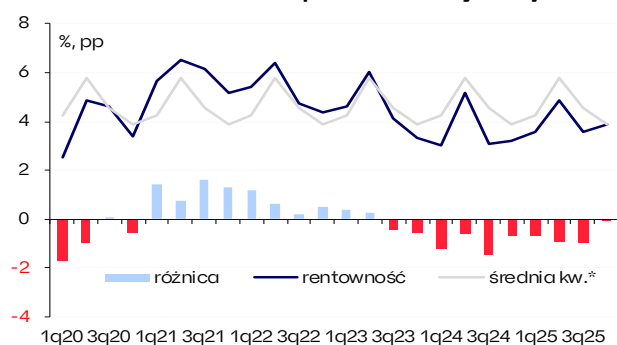
Aleksandra Majek

Prognozy makroekonomiczne i rynkowe

	2025	2026p
Krajowe wskaźniki makroekonomiczne:		
Realny PKB (% r/r)	3,6	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,7	3,2
Nakłady brutto na śr. trwałe (% r/r)	4,3	10,7
Produkcja przemysłowa [^] (% r/r)	2,1	3,2
Inflacja CPI [^] (% r/r)	3,6	2,8
Inflacja PPI [^] (% r/r)	-1,6	1,1
Stopa referencyjna NBP [‡] (%)	4,00	3,75
Waluty:		
EURPLN [‡]	4,21	4,26
USDPLN [‡]	3,59	3,61

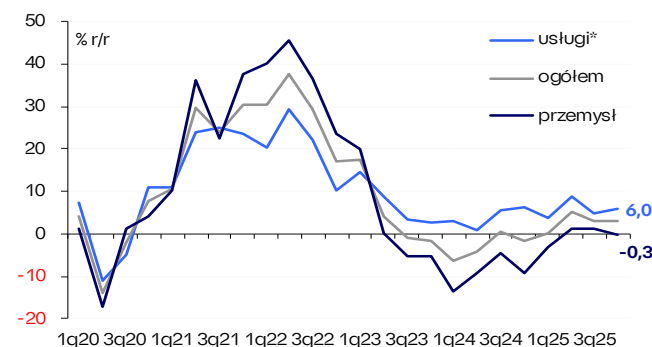
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski ([prognozy](#))[^] średnie dla okresu; [‡] wartości na koniec okresu

Rentowność firm wróciła w pobliże historycznej średniej...



Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski; * średnia rentowność sprzedaży netto (ROS) w analogicznych kwartałach w 2020-2024, firmy > 49 zatr.

... a roczna dynamika przychodów lekko powyżej zera

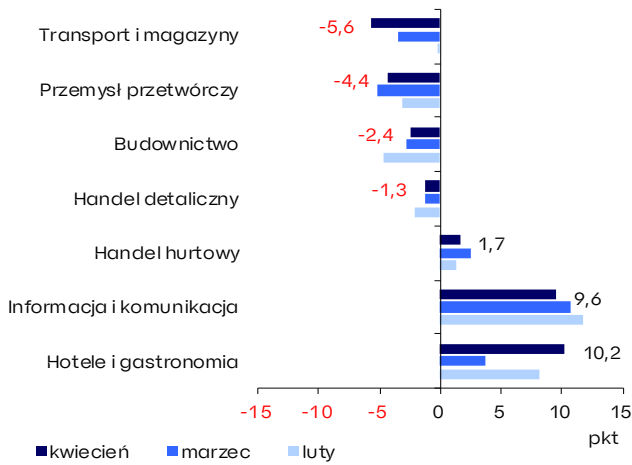


Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski

* usługi i budownictwo, firmy > 49 zatr.

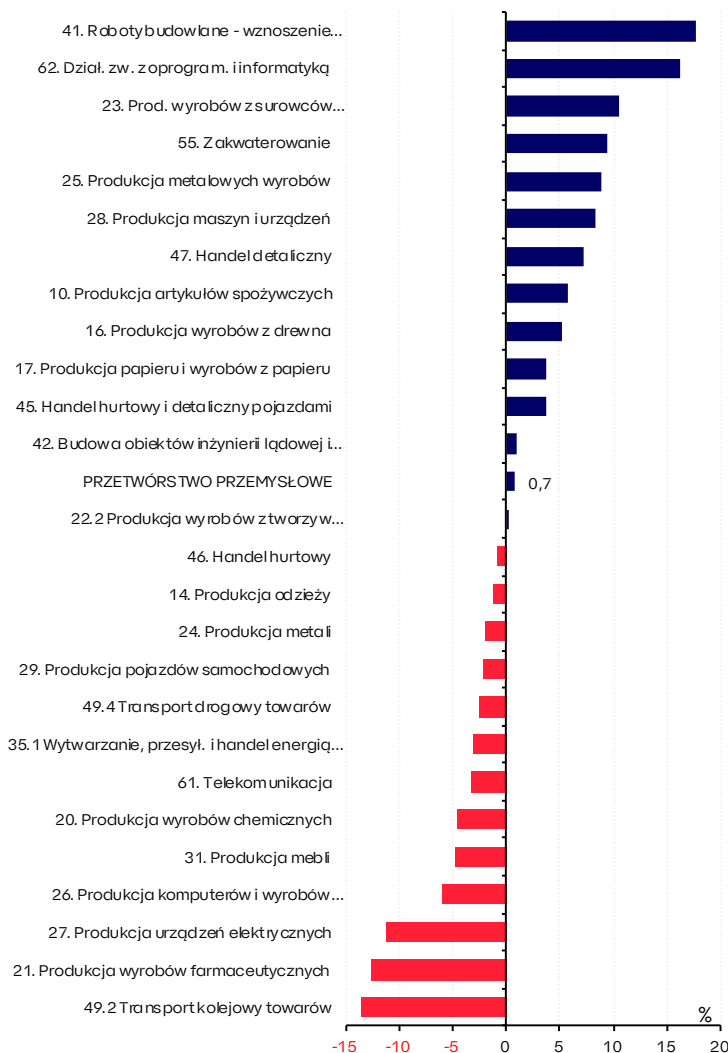
Sytuacja branż na wykresach

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w okresie luty – kwiecień 2026



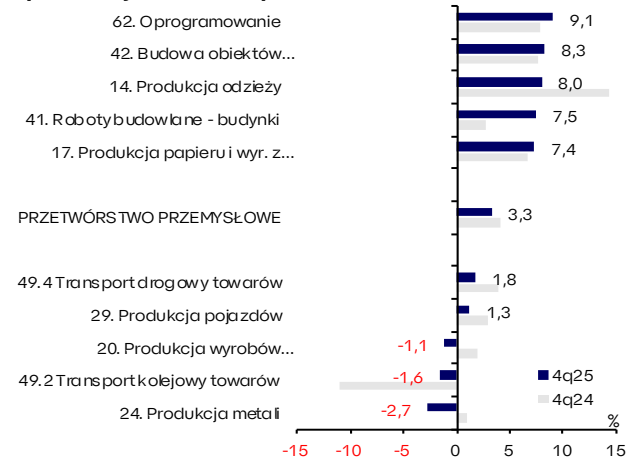
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Roczna dynamika przychodów w 4q25



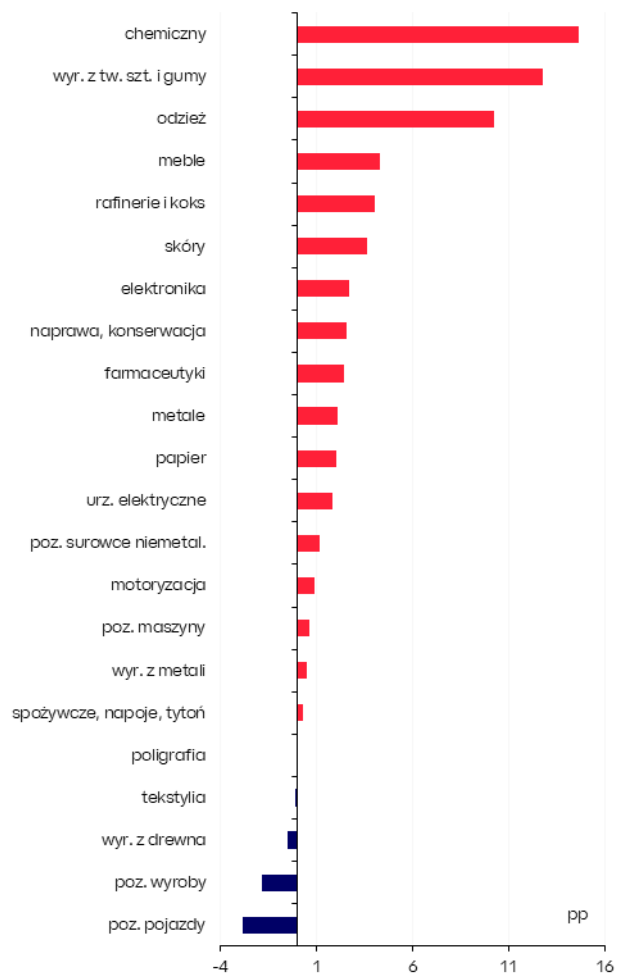
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podst. danych GUS (firmy > 49 zatr.), PKO Bank Polski

Branże o najwyższej i najniższej* rentowności sprzedaży netto w 4q25



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

Bariera niedostatecznej podaży surowców* w przemyśle – 04.26 wobec średniej 01-03.2026



Źródło: GUS (Odsetek wskazań na istnienie bariery niedoboru surowców, materiałów i półfabrykatów), PKO Bank Polski

Spis treści

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych 7

Branża spożywcza pozostaje w relatywnie dobrej kondycji. Niskie ceny surowców wpływają pozytywnie na marże, mimo wyhamowania dynamiki przychodów. Perspektywy krótkoterminowe są dobre, choć ryzykiem jest geopolityka, czynniki pogodowe i choroby zwierząt.

PKD 14. Produkcja odzieży 8

Produkcja odzieży w Polsce systematycznie kurczy się. W 2025 przychody zmniejszyły się o 6,7%, a koszty o 6,6%. W 2026 spodziewamy się stagnacji w produkcji odzieży w Polsce. Wprowadzenie spodziewane podwyżki cen mogą zwiększyć przychody producentów, jednak model oparty na zlecaniu produkcji w Azji powoduje wysoką ekspozycję na koszty transportu, energii i surowców petrochemicznych.

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna 9

Branża drzewna wykazuje oznaki umiarkowanego ożywienia – w 2025 wzrosły przychody i poprawiła się rentowność. Perspektywy pozostają jednak niepewne ze względu na presję kosztową oraz osłabiony popyt.

PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru 10

Branża papiernicza wypracowała w 2025 umiarkowany wzrost przychodów, a rentowność netto utrzymała się na relatywnie dobrym poziomie. Perspektywy na 2026 są raczej pozytywne, choć sektor mierzy się z presją kosztową (energia), co szczególnie mogą odczuć producenci papieru.

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych 11

W branży chemicznej utrzymuje się dekonjunktura. Przychody w 4q25 spadły o 5% r/r i zanotowano stratę netto (za sprawą wzrostu kosztów finansowych w segmencie nawozowym). Szacujemy, że przychody w 1q26 będą zbliżone do tych z 1q25 mimo wzrostu produkcji sprzedanej w mar'26 w efekcie wojny w Zatoce Perskiej oraz idących za tym wzrostów cen i gromadzenia zapasów.

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych 12

Wyniki branży farmaceutycznej w 2025 były słabsze r/r, niemniej rentowność sprzedaży znacząco przewyższała średnią w przetwórstwie przemysłowym (11,6% vs 3,8%). Strukturalnym wyzwaniem pozostaje wysokie uzależnienie Polski od importu leków i API, co zwiększa ryzyko zakłóceń dostaw, a perspektywy na 2026 wskazują na umiarkowany wzrost przy utrzymującej się presji kosztowej i regulacyjnej.

PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych 13

Poziom przychodów branży w 4q25 był stabilny i wyniósł 23,3 mld zł, bz. r/r. Pogorszyła się jednak rentowność netto, do 4,6%. Ceny tworzyw sztucznych w formach pierwotnych na przełomie roku znajdowały się na stosunkowo niskich poziomach. Wojna w Zatoce Perskiej drastycznie zmieniła tę sytuację.

PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych 14

Wyniki ekonomiczno-finansowe działu w 4q25 były lepsze r/r. W 2026 producentom wyrobów z surowców niemetalicznych sprzyja rosnący popyt ze strony budownictwa, w skali roku ich produkcja sprzedana prawdopodobnie wzrośnie o kilka procent. Wzrost cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie może zakłócić oczekiwane pozytywne perspektywy branży, tym bardziej, że należy ona do grupy najbardziej energochłonnych.

PKD 24. Produkcja metali 15

Rozczarujący przełom roku w branży metalowej – strata netto w 4q25 przy lekko niższych (-2% r/r) przychodach wynoszących 18,0 mld zł. W 1q26 spodziewamy się przychodów niższych o ok. 6% r/r. Produkcja stali surowej w 1q26 w Polsce spadła o 12% r/r, a w UE o 2,3%.

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych 16

Dalsza poprawa wyników sprzedaży przy stabilnej, ale stosunkowo niskiej rentowności. Przychody wyniosły 36,0 mld zł (+9% r/r), a zysk netto wzrósł do 1,5 mld zł (+9% r/r). Spodziewamy się, że przychody w 1q26 były na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego za sprawą słabych wyników w sty'26 i lut'26.

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

Producenci elektroniki zarówno w 4q25, jak i w całym roku zanotowali spadek przychodów. Kurczenie się krajowej produkcji odzwierciedla strukturalną utratę konkurencyjności wobec Chin, które wygrywają ceną ze względu na przewagę kosztową, skalę oraz integrację łańcucha dostaw.

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

W 4q25 spadek przychodów r/r płytszy niż w 3q25 i jednoczesna poprawa wyniku finansowego (przychody -11,2% r/r; zysk netto +59% r/r). W 2026 branża powinna skorzystać na rosnących inwestycjach w gospodarce i dobrej sytuacji gospodarstw domowych. Wyzwaniem będzie coraz silniejsza konkurencja ze strony azjatyckich producentów.

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń 19

4q25 przyniósł wysokie przychody w branży maszynowej, ale tym razem przy niższej rentowności. Branża powinna korzystać na wzrostach inwestycji w środki trwałe i w całym 2026 może wypracować przychody wyższe o ok. 10% (+7,4% w 2025).

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

W 4q25 wynik finansowy netto znacznie słabszy niż w poprzednich okresach (0,7 mld zł vs 1,7 mld zł w 4q24). Branża motoryzacyjna stoi wobec strukturalnych wyzwań: osłabionego popytu w Europie, wysokich kosztów działalności, pogłębionym konfliktem na Bliskim Wschodzie, a także rewolucji technologicznej. Utrzymanie konkurencyjności wymaga modernizacji, specjalizacji produktowej i integracji w europejskich łańcuchach wartości pojazdów nowej generacji.

PKD 31. Produkcja mebli..... 21

Branża meblarska pozostaje w fazie stagnacji – słaba końcówka 2025 i utrzymująca się deflacja cen producentów ograniczają wzrost przychodów mimo dodatniej dynamiki wolumenów. Obraz branży na 2026 kształtuje słaby popyt, presja kosztowa, konkurencyjny import i konieczność dostosowań do zmian regulacyjnych.

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

Elektroenergetyka zakończyła 2025 rok zyskiem netto w wysokości 15,5 mld zł. Marża EBITDA wzrosła do 12,4% (+2,6pp r/r). Branża funkcjonuje w warunkach wysokiej niepewności geopolitycznej i utrzymującej się presji kosztowej. Gwałtowne skoki cen paliw energetycznych na rynkach światowych w mar'26 (efekt konfliktu na Bliskim Wschodzie) zwiększyły hurtowe ceny energii w Polsce kontrakcie BASE Y-27 na razie w niewielkim stopniu dzięki znacznemu udziałowi krajowego węgla i OZE w strukturze wytwarzania oraz oczekiwaniu, że konflikt wkrótce się zakończy.

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków 23

Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 4q25 są dobre, wyraźnie lepsze r/r. Zwraca uwagę korzystne wyhamowanie wzrostu kosztów. W 2026 utrzyma się prawdopodobnie umiarkowany trend wzrostowy segmentu, rynek wzrośnie o kilka procent r/r. Głównym ryzykiem dla branży jest możliwy wzrost cen materiałów budowlanych wywołany kumulacją dużych inwestycji z zabezpieczonym finansowaniem, a także wzrost cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie.

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

W 2026 sytuacja branży będzie się poprawiać, niemniej wyniki 1q26 będą słabsze z uwagi na wyjątkowo mroźną zimę. Poprawie sprzyja wolumen dużych inwestycji wchodzących w fazę realizacji. Głównym ryzykiem dla branży jest możliwy wzrost cen materiałów budowlanych wywołany kumulacją dużych inwestycji, a także wzrost

cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie, który dla budownictwa oznacza wzrost cen transportu i cen materiałów budowlanych wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych.

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi 25

W 4q25 rekordowo wysoki wynik finansowy (zysk netto 2,0 mld zł vs 1,4 mld zł w 4q24). 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 hurtownie mogą liczyć na wzrost sprzedaży głównie w segmentach powiązanych z budownictwem, infrastrukturą oraz sektorem obronnym, ale tempo poprawy będzie zależec m.in. od wykorzystania środków z KPO i sytuacji w przemyśle. Niepewność geopolityczna, inflacja oraz słabsze nastroje konsumentów mogą ograniczać realny wzrost wolumenów i pogarszać warunki działalności.

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

W 2026 oczekujemy umiarkowanej dynamiki sprzedaży detalicznej (ok. 2-3% r/r), przy czym ścieżka będzie nierównomierna (silniejsza w 1h26, słabsza w 2h26). Czynnikiem ograniczającym wzrost pozostanie presja inflacyjna, pogorszenie nastrojów konsumenckich oraz podwyższona niepewność geopolityczna, wpływająca szczególnie na popyt na dobra trwałe.

PKD 49.2. Transport kolejowy towarów 28

W 4q25 transport kolejowy zanotował stratę netto w wysokości 40 mln zł wobec zysku 148 mln zł w 3q25. W 2026 skala spadku przychodów transportu kolejowego towarów będzie nieco mniejsza niż w 2025 (ok. -2% r/r vs -7,2%), dzięki utrzymaniu stabilnych perspektyw wzrostu gospodarczego.

PKD 49.4. Transport drogowy towarów 29

W 4q25 zysk netto wyniósł 361 mln zł i zmalał r/r, jak i wobec 3q25. Negatywny wpływ mroźnej zimy na początku 2026 na przewozy transportem drogowym przy utrzymaniu tempa wzrostu gospodarczego pozwoli co najwyżej na stabilizację przychodów branży, z ryzykiem ich lekkiego spadku.

PKD 55. Zakwaterowanie 30

W 4q25 przychody działu wzrosły, ale jeszcze szybciej rosły koszty, co doprowadziło do spadku rentowności. Prognozy na 2026 są umiarkowanie pozytywne – oczekiwany jest wzrost przychodów przy relatywnie wysokim popycie, wspieranym przez turystykę krajową i zagraniczną. Główne ryzyka to rosnące koszty (energia, wynagrodzenia), niedobory pracowników oraz niepewność regulacyjna.

PKD 61. Telekomunikacja 31

W 4q25 słabszy był wynik finansowy sektora (436 mln zł vs 661 mln zł w 4q24) Perspektywy branży są umiarkowanie pozytywne. Telekomunikacja będzie rosnąć jako sektor infrastrukturalny. Przewidujemy, że przychody w 2026 mogą nieznacznie wzrosnąć (do ok. 5%).

PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką 32

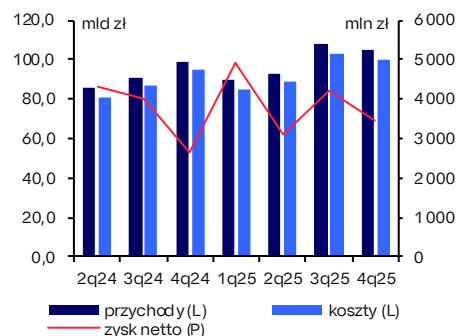
W 4q25 branża informatyczna ustanowiła nowy rekord wysokości wyniku finansowego (2,18 mld zł vs 2,07 mld zł w 3q25), co potwierdza bardzo dobrą koniunkturę w sektorze. Wzrost wspiera transformacja cyfrowa gospodarki, wdrażanie technologii opartych na sztucznej inteligencji, chmurze obliczeniowej, automatyzacji przemysłu oraz licznych zmianach regulacyjnych i nowych obowiązkach w obszarze danych i cyberbezpieczeństwa.

Załącznik: Definicje wskaźników 33

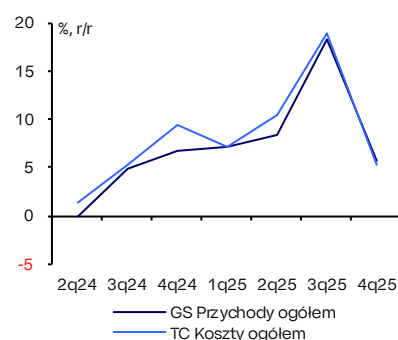
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

- Końcówka 2025, zgodnie z oczekiwaniami, przyniosła **wolniejszy wzrost przychodów branży**. W efekcie, po dość dobrych pierwszych 3 kwartałach, cały rok zamknął się ich jednocyfrowym wzrostem (+9,9% r/r). Rentowność branży wciąż przewyższała średnią dla całego przetwórstwa przemysłowego. W 4q25 zysk branży zwiększył się o 31% r/r (ROS: +0,6pp r/r; marża EBITDA: -0,2pp r/r). Choć spadki cen produkcji sprzedanej obniżyły dynamikę przychodów, to branża na ogół zyskiwała w 4q25 na obniżkach cen produktów rolnych – przekładało się to na wolniejszy wzrost kosztów. W 1q26 roczna dynamika przychodów prawdopodobnie wyhamowała, na co wskazuje niższy realny wzrost produkcji sprzedanej i utrzymujące się niższe r/r ceny.
- Sytuacja w branży przetwórstwa spożywczego była silnie zróżnicowana. **Ponadprzeciętny wkład do wzrostu przychodów branży miały firmy przetwórstwa mięsnego** (wyższe ceny drobiu i wołowiny), a także produkcji karmy dla zwierząt domowych – segmentu silnie rozwijającego się w ostatnich latach. Uwagę zwraca pogorszenie rentowności w przetwórstwie mleka, które jest konsekwencją spadków cen przetworów mlecznych. Branża odnotowała stratę w 4q25, a w całym 2025 rentowność wyniosła 1,1% wobec 2,1% w 2024. Stratę w 4q25 odnotowała również branża produkcji olejów – było to skutkiem spadku produkcji oraz pogorszenia relacji cen olejów do rzepaku w 2025. Po okresie dekonjunktury końcówka roku przyniosła co prawda nieznaczne odbicie w segmencie produkcji cukru (dodatni wynik po stracie w 1–3q25), jednak nie zmieniło to istotnie negatywnej sytuacji branży.
- Sytuacja przetwórstwa pozostanie relatywnie dobra. Spadki cen produktów rolnych będą oddziaływać dodatnio na marżę w perspektywie co najmniej 1h26. Prognozujemy, że **w 2026 roczna dynamika przychodów może kształtować się w przedziale 3–7%**. Wojna na Bliskim Wschodzie może osłabić konsumpcję (wzrost inflacji), choć warunki do jej wzrostu pozostaną relatywnie dobre. Zwiększony popyt ze strony biodiesla jest szansą na poprawę sytuacji w produkcji olejów, a ceny cukru także mogą rosnąć pod wpływem zwiększonego popytu na etanol. Efektem wojny może być wzrost kosztów związany z wyższymi cenami nośników energii i tworzyw sztucznych (opakowań). Zagrożeniami dla sektora wciąż pozostają choroby zwierząt gospodarskich, czynniki geopolityczne oraz ryzyka pogodowe – niewykluczone są straty przymrozkowe, które mogą skutkować wzrostem presji kosztowej w przetwórstwie owoców, a także ryzyko suszy rolniczej. Firmy muszą liczyć się także z rosnącą konkurencją na rynkach międzynarodowych, w tym m.in. ze strony Chin.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



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



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

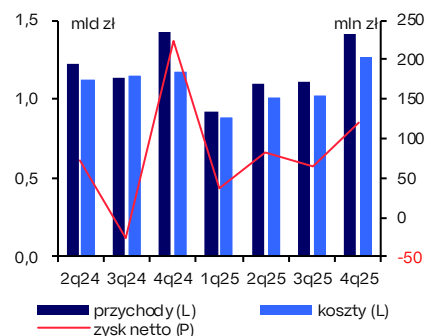
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,9	5,6	3,4	4,1	3,5	x	x	x	x
marża EBITDA	7,7	9,3	8,1	7,8	7,5	7,6	20,1		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,66	1,72	1,68	1,70	1,71	1,61	5,43		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,06	1,12	1,14	1,14	1,11	1,06	4,14		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	36	32	34	35	19	91		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	37	39	37	38	35	28	57		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	33	35	33	35	34	24	60		
DR Współczynnik długu	0,43	0,42	0,42	0,42	0,41	0,43	0,82		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,28	1,31	1,29	1,30	1,29	1,32	3,00		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	27,7	28,1	29,4	30,9	29,7	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 051	999	1 055	1 072	1 078	.	.		

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

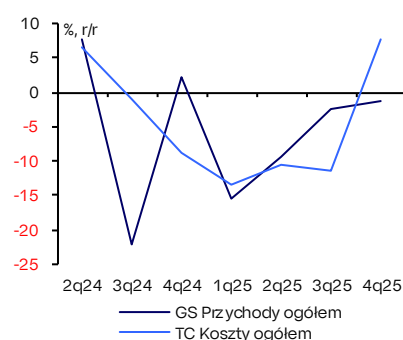
PKD 14. Produkcja odzieży

- **Produkcja odzieży w Polsce systematycznie kurczy się. W 2025 przychody zmniejszyły się o 6,7%, a koszty o 6,6%.** Ostatni kwartał roku przyniósł wyraźne pogorszenie sytuacji r/r - spadek przychodów o 1,2% przy wyższych o 7,8% r/r kosztach działalności i w efekcie obniżenie zysku netto o 46%. **W 4q25 największy udział w przychodach miały firmy wytwarzające odzież roboczą** (stanowiące 53% przychodów, nastąpił wzrost przychodów o 10% r/r) oraz pozostałą odzież wierzchnią (22%, spadek przychodów o 13% r/r).
- **Polski rynek odzieżowy jest ściśle powiązany z globalnymi łańcuchami dostaw - większość sprzedawanych ubrań jest produkowana w krajach azjatyckich.** Krajowe firmy najczęściej koncentrują się na projektowaniu, marketingu i sprzedaży, zlecając produkcję zagranicznym podwykonawcom. W tak zorganizowanym systemie **czynniki zewnętrzne, takie jak konflikt na Bliskim Wschodzie, wpływają na dostępność transportu, koszty logistyki oraz stabilność dostaw.** W konsekwencji oddziałują na rynek w Polsce, a w połączeniu z rosnącą popularnością sprzedaży transgranicznej online, szczególnie z Chin, mają istotne znaczenie dla konkurencyjności krajowych firm odzieżowych (więcej o łańcuchach dostaw w sektorze odzieży pisaliśmy w raporcie [Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na rynek odzieży](#)).
- Wartość importu odzieży do Polski (wg kraju pochodzenia) w 2025 wyniosła 16,8 mld euro (+12,3% r/r), co plasuje nasz kraj w pierwszej dziesiątce największych importerów odzieży na świecie. Najważniejszymi dostawcami są Chiny (26% wartości importu), Bangladesz (21,6%) oraz Turcja (9,7%).
- **W 2026 spodziewamy się stagnacji w produkcji odzieży w Polsce.** Wprawdzie możliwe podwyżki cen odzieży mogą zwiększyć przychody producentów o 3-4%, jednak model oparty na zleceniu produkcji w Azji powoduje wysoką ekspozycję na koszty transportu, energii i surowców petrochemicznych (przędza poliestrowa), których wzrost jest już widoczny w ofertach dostawców. Jednocześnie **popyt krajowy osłabiają pogarszające się nastroje konsumentów, co ogranicza możliwość przerzucania kosztów na ceny detaliczne.** W efekcie firmy będą balansować między ochroną marż a utrzymaniem wolumenu sprzedaży, coraz częściej akceptując niższą rentowność, ograniczanie promocji i rabatów oraz redukcję darmowych zwrotów. **Konflikt na Bliskim Wschodzie, mimo podwyższenia ryzyka operacyjnego dla branży odzieżowej, stanowi szansę dla Polski na wzmocnienie roli regionalnego centrum dystrybucyjnego.** Tendencja skracania łańcuchów dostaw powinna sprzyjać krajowym szwalniom specjalizującym się dotychczas w produkcji m.in. bielizny, odzieży roboczej i ochronnej, garniturów oraz krótkoseryjnych kolekcji dla mniejszych marek premium.

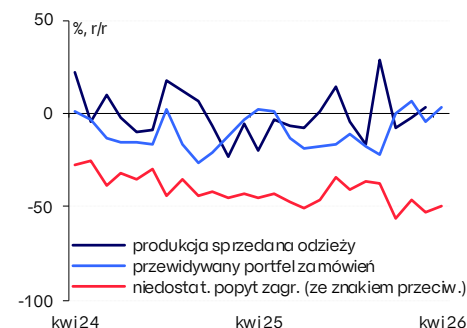
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

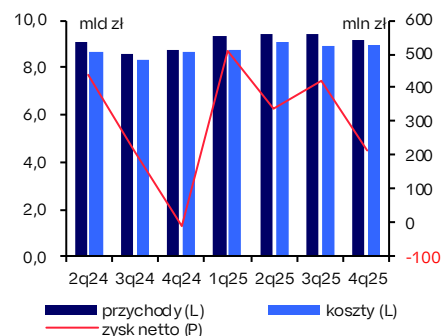
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	14,3	4,5	8,1	6,2	8,0	x	x		
marża EBITDA	10,8	6,9	9,3	9,7	10,6	4,6	22,5		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,37	2,39	2,34	2,39	2,55	2,68	9,97		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,42	1,34	1,28	1,27	1,58	1,09	6,10		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	76	118	111	107	78	59	198		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	45	58	55	45	41	31	90		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	26	39	35	29	22	18	76		
DR Współczynnik długu	0,43	0,42	0,44	0,42	0,40	0,37	2,01		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,79	2,88	2,79	2,73	2,82	2,20	17,08		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	27,5	28,9	24,2	25,1	24,0	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	130	104	106	108	109	.	.		

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

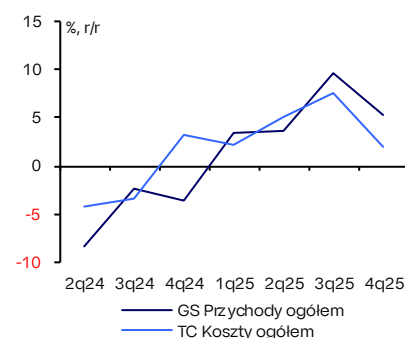
PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

- **Dobra końcówka 2025 w branży drzewnej.** Przychody w 4q25 były wyższe o 5,2% r/r, przy wyraźnie wolniejszym tempie wzrostu kosztów (+2,1% r/r). Wynik finansowy netto wyniósł 214 mln zł, wobec straty 10 mln zł w 4q25.
- **W całym 2025 przychody branży wzrosły o 5,4%, przerywając 2-letni okres spadków.** Produkcja sprzedana wzrosła nominalnie o 3,1%, a w cenach stałych o 4,7% (po wzroście o 4,4% w 2024). Początek 2026 zakończył 3-letni okres deflacji PPI – wskaźnik w 1q26 wyniósł 0,3% r/r, a producenci oczekują dalszych wzrostów cen. **W ujęciu wolumenowym w 2025 wyraźnie wzrosła produkcja tarcicy (+6,5%) oraz drzwi i okien (+9,0%).** Wolniej rosła produkcja płyt drewnopochodnych (+3,3%), przy czym zwiększyła się produkcja płyt wiórowych (+7,2%), a spadła płyt pilśniowych (-2,8%) i sklejk (-8,8%). Obniżyła się produkcja materiałów podłogowych z drewna (-2,6%) oraz palet (-13,6%).
- **Średnia rentowność branży w 2025 wyniosła 4,2% (vs 3,0% w 2024), przy istotnym zróżnicowaniu między segmentami.** Tartaki wypracowały minimalny zysk netto (30,4 mln zł; ROS 0,6%), ale nadal wysoki odsetek firm pozostawał nierentowny (42% vs 40% rok wcześniej). Pogorszyła się sytuacja prod. gotowych parkietów (ROS -10,0%; -7,1pp r/r). Poprawę odnotowano natomiast w segmentach płyt drewnopochodnych (ROS 5,1%; +1,1pp r/r), wyr. dla budownictwa (5,3%; +0,9pp r/r) oraz opakowań (5,2%; +2,3pp r/r).
- W 1q26 dynamika wzrostu produkcji sprzedanej wyhamowała do 0,4% r/r, co częściowo wynikało ze słabego wyniku w sty'26 (przeście podczas mrozów). Produkcja w lut-mar'26 odbiła realnie o 4,2% r/r. **W całym 2026 spodziewamy się kilkuprocentowego wzrostu produkcji drzewnej, czemu będzie sprzyjać wzrost aktywności inwestycyjnej w gospodarce.** W warunkach wzrostów cen producentów przychody branży mogą wzrosnąć w większym stopniu, choć presja po stronie kosztów nadal może być odczuwalna, szczególnie w segmencie tartaczynym. Ceny drewna w LP na 1h26 wzrosły średnio o 12% r/r (silniej na aukcjach, słabiej w sprzedaży ofertowej). Dodatkowo konflikt na Bliskim Wschodzie wpływa na branżę poprzez wzrost cen surowców energetycznych i pochodnych ropy naftowej, m.in. chemikaliów (czyt. więcej: [Ekspozycja sektora drzewno-mebelarskiego i mineralnego na skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie](#)).
- Opublikowany w kwi'26 [projekt](#) ustawy wdrażającej **EUDR** nakłada na firmy obowiązek wskazywania numeru referencyjnego DDS w każdej ofercie handlowej, co – w przypadku wejścia w życie w obecnym kształcie – będzie wymagać od firm zmian już na etapie przygotowywania ofert, a nie dopiero na etapie wprowadzania produktów do obrotu. Obowiązki wynikające z EUDR wejdą w życie w sty'27.

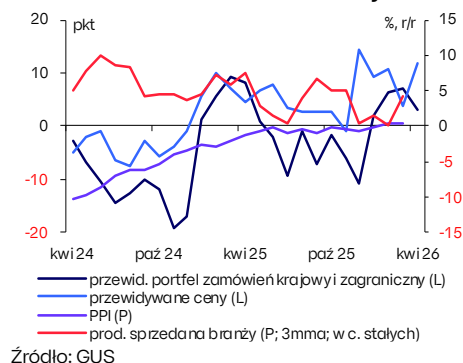
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

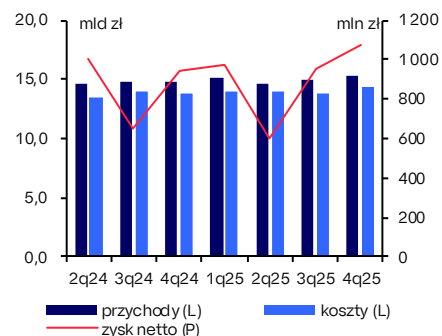
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	-0,1	5,7	3,6	4,8	2,5	x	x
marża EBITDA	8,9	10,4	10,2	10,4	10,0	6,5	16,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,84	1,76	1,81	1,83	1,87	2,06	6,95
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,99	1,04	1,06	1,09	1,03	0,99	4,68
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	56	50	51	52	54	51	132
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	28	38	36	37	30	27	60
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	32	36	35	38	31	21	56
DR Współczynnik długu	0,41	0,42	0,42	0,41	0,37	0,37	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,19	1,19	1,21	1,19	1,45	3,55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	34,8	38,5	40,6	39,4	33,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	283	263	272	272	276	.	.

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

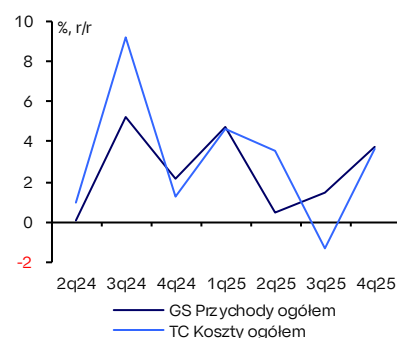
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

- Dynamika wzrostu przychodów w branży papierniczej przyspieszyła w 4q25 do 3,7% r/r (po wzroście o 1,5% r/r w 3q25). Stopa zysku netto zwiększyła się do 7,4% (+0,7pp r/r). **Przychody branży w całym 2025 wzrosły o 2,6% (po spadku o 1,6% w 2024), a rentowność netto utrzymała się na poziomie zbliżonym do 2024, tj. 6,2% (+0,1pp r/r)**. Producenci masy włóknistej i papieru poprawili swoje wyniki (PKD 17.1; ROS 5,9%; +1,0pp r/r), nieco obniżyły się natomiast marże producentów wyrobów z papieru (PKD 17.2; ROS 6,4%; -0,5pp r/r). Udział nierentownych jednostek w całej branży papierniczej sięga 20% i jest niższy niż średnio w przetwórstwie przemysłowym (24%), co potwierdza niezłą kondycję sektora.
- **Produkcja sprzedana branży w 2025 obniżyła się nominalnie o 0,7%** (po spadku o 2,1% w 2024), ale w ujęciu realnym branża odnotowała wzrost o 1,1% (po wzroście o 6,9% w 2024). Wzrosły wolumeny produkcji większości grup produktowych monitorowanych przez GUS, m.in.: masy celulozowej (+3,2%), papieru i tektury (+3,7%), tektury falistej (+3,0% r/r), worków i toreb (+12,5%). Nieznacznie spadła natomiast produkcja pudełek z papieru (-0,2%).
- Pod koniec 2025 ponownie zaczęła nasilać się deflacja cen producentów (PPI wyniósł -4,8% r/r w 4q25 i -5,3% r/r w 1q26), powiązana ze spadkiem cen celulozy na światowych rynkach. **Firmy oczekują jednak wzrostu cen wyrobów gotowych w kolejnych kwartałach**, na co wpływ mają wzrosty cen surowców energetycznych (w tym gazu używanego w produkcji papieru) związane z konfliktem na Bliskim Wschodzie. Oczekiwania rynkowe wskazują na umiarkowane wzrosty cen celulozy w kolejnych kwartałach, co będzie stopniowo przenosić się na ceny wyrobów papierniczych.
- W 1q26 produkcja sprzedana branży była nominalnie niższa o 1,3% r/r, przy wzroście w cenach stałych o 4,2% r/r. **W naszej ocenie 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 3,2% (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.
- Istotną dla branży informacją jest opublikowany w kwi'26 projekt ustawy wdrażającej **EUDR** (por. [opis PKD 16](#)).

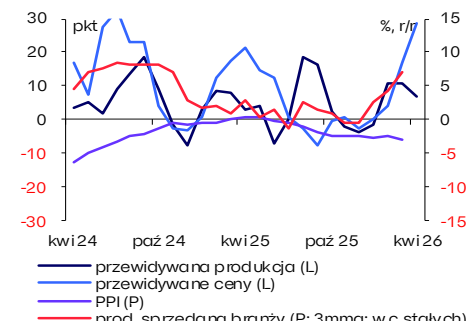
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

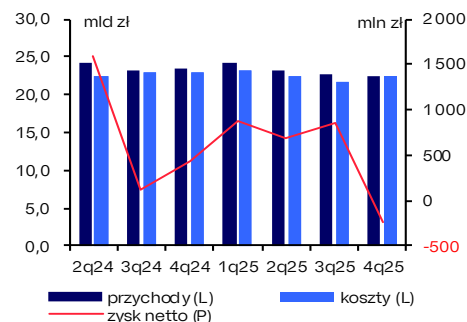
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	6,7	6,6	4,2	6,6	7,4	x	x
marża EBITDA	12,3	13,5	12,2	12,6	12,5	9,7	21,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,49	1,55	1,51	1,58	1,73	2,02	6,96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,11	1,05	1,11	1,22	1,29	5,59
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	40	39	41	39	39	34	68
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	52	56	55	54	51	48	87
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	42	42	40	40	33	63
DR Współczynnik długu	0,45	0,44	0,45	0,44	0,37	0,38	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,15	1,19	1,16	1,16	1,21	1,31	2,77
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	35,6	36,0	35,1	34,7	32,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	250	242	248	249	245	.	.

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

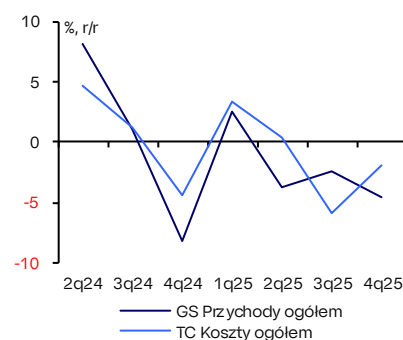
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

- Utrzymuje się dekoniunktura w branży chemicznej.** Przychody w 4q25 spadły do 22,4 mld zł (-1% q/q, -5% r/r). Rentowność zmalała do -1,1% (ROS; -5,0pp q/q, -3,1pp r/r). Zmiany na poziomie EBITDA były jednak niższe, a marża wyniosła 8,1% w 4q25, -2,2pp q/q, +0,7pp r/r. Pogorszenie wyniku finansowego netto względem EBITDA było głównie efektem silnego wzrostu kosztów finansowych w branży nawozowej (PKD 20.15).
- Konflikt w Zatoce Perskiej ma istotne znaczenie dla branży chemicznej.** Silnie wzrosły ceny ropy naftowej, głównego surowca w obszarze petrochemii (kraje zatoki to m.in. 12% światowej podaży etylenu). Bezpośrednio wspiera marże na przerobie ropy oraz dalszych produktów, głównie tworzyw sztucznych. Co ciekawe, wolumeny produkcji etylenu i propylenu oraz ich polimerów wg GUS w mar'26 silnie spadły. Dane te cechują się dużą zmiennością, ale niewykluczone, że był to efekt faworyzacji produkcji diesla lub paliwa lotniczego, bądź przejściowo gorszej ekonomiki produkcji (notowania dalszych produktów podążały za cenami ropy i ropy z opóźnieniem). W odróżnieniu od szoku z 2022 nie wzrosły istotnie ceny energii elektrycznej, więc cała branża powinna przejść przez ten szok w lepszej kondycji.
- Silne wzrosty cen nie ominęły nawozów.** Przez Cieśninę Ormuz przepływało blisko 30% światowego handlu, głównie mocznika. Więcej o sytuacji w tym segmencie napisaliśmy w [Monitoringu Branżowym](#).
- Jednoznacznie pozytywnym zjawiskiem, choć o znacznie mniejszej skali, jest wzrost kosztów transportu morskiego, który ogranicza presję ze strony produktów z Azji. **Jeżeli konflikt zakończy się w ciągu najbliższych tygodni to powinien on lekko wspierać sytuację finansową producentów w 2026** (odczuwalny wzrost sprzedaży w mar'26, redukcja zapasów, zabezpieczenia na kosztach surowcowych). Wpływ długotrwałej wojny będzie dla całej branży lekko negatywny za sprawą spadku popytu.
- Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w 1q26 był na stabilnym, ale niskim poziomie.** Poprawiają się natomiast oceny co do popytu krajowego, co jest jedną z głównych barier dla branży. W efekcie wybuchu wojny w Zatoce w mar'26 silnie wzrosły oczekiwania co do wzrostu przyszłych cen sprzedawanych wyrobów, a także odczuwanie niedoboru surowców.
- Szacujemy, że przychody w 1q26 były zbliżone do tych z 1q25** mimo wzrostu produkcji sprzedanej w mar'26 w efekcie wojny w Zatoce Perskiej oraz idących za tym wzrostów cen i gromadzenia zapasów. Spodziewana stopniowa odbudowa popytu przy mniejszej liczbie wyzwań po stronie kosztów w 2026 dają przestrzeń na lekką poprawę wielkości przychodów i odbudowę rentowności w dalszej części roku.

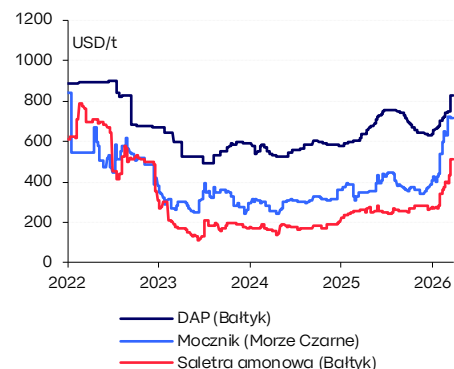
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania wybranych nawozów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

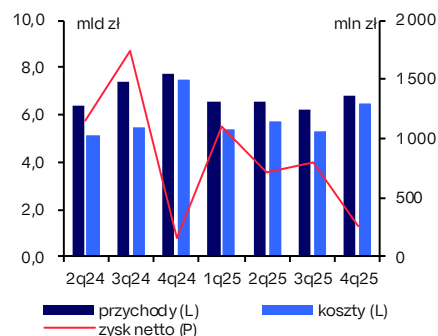
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,0	3,7	3,1	3,9	-1,1	x	x
marża EBITDA	9,2	9,5	9,0	9,4	9,1	10,3	25,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,15	1,21	1,21	1,18	1,18	2,16	8,15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,73	0,81	0,78	0,78	0,78	1,16	5,74
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	53	49	53	48	50	54	113
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	42	50	47	45	42	43	79
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	51	50	48	50	29	72
DR Współczynnik długu	0,48	0,48	0,48	0,46	0,47	0,36	0,73
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,00	1,03	1,03	1,02	1,02	1,41	3,78
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39,6	41,3	40,5	42,6	40,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	272	271	282	284	285	.	.

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

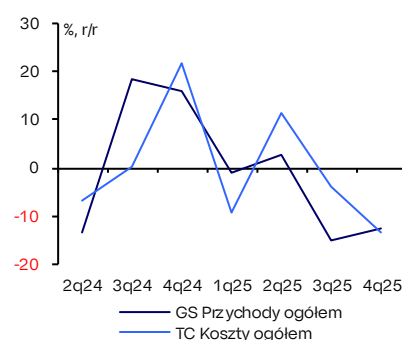
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

- 4q25 przyniósł poprawę zysku netto branży o 60% r/r pomimo spadku przychodów producentów o 12,6% r/r.** Ograniczenie kosztów o 13,3% r/r poprawiło wskaźniki rentowności – ROS zwiększył się o 1,4pp do 4,1%, a marża EBITDA wzrosła o 2pp do 6,9%. **Wyniki całego roku 2025 były słabsze r/r** (przychody -7%, koszty -5%, zysk netto -22%), niemniej rentowność sprzedaży produkcji farmaceutyków znacząco przewyższała średnią w przetwórstwie przemysłowym (11,6% vs 3,8%).
- Polska pozostaje jednym z najbardziej uzależnionych od importu rynków farmaceutycznych w UE. Według raportu INNOWO z marca'26 krajowa produkcja leków pokrywa tylko 30% zapotrzebowania, a pozostałe 70% pochodzi z zagranicy, głównie z Azji. **Szczególnie niepokojąca jest sytuacja w zakresie aktywnych substancji farmaceutycznych – aż 80% API wykorzystywanych w Polsce jest importowanych**, a działające w kraju nieliczne zakłady zaspokajają jedynie niewielką część potrzeb, w tym 0,5% zapotrzebowania na leki krytyczne. Polski przemysł skupia się głównie na końcowym etapie produkcji, czyli wytwarzaniu gotowych postaci leków. **Efektom jest trwały deficyt handlowy, wysoka podatność na zerwania globalnych łańcuchów dostaw** oraz realne ryzyko niedoborów leków w sytuacjach kryzysowych i napięć geopolitycznych. Wojna w Iranie doprowadziła do wydłużenia czasu transportu, co jest zagrożeniem dla chłodniczego łańcucha dostaw leków wrażliwych na temperaturę.
- W 2026 oczekujemy wzrostu przychodów na poziomie 1-2%.** Producenci mierzą się z wysokimi kosztami, co jest związane z inwestycjami w rozwój i badania oraz wynagrodzeniami wykwalifikowanej kadry. **Ceny leków refundowanych są ustalane administracyjnie, co z uwagi na presję ze strony resortu zdrowia na niski ich poziom ogranicza marże producentów.** Część kosztów jest przerzucana na leki OTC oraz inne produkty, co poprawia wyniki ze sprzedaży.
- Zapowiadane przez resort zdrowia zmiany w systemie lekowym, w tym nowelizacja ustawy refundacyjnej i strategia „Polityka lekowa państwa 2026-2031”, stwarzają szanse na poprawę perspektyw rozwoju przemysłu farmaceutycznego w Polsce, gdyż wprowadzają preferencje dla leków produkowanych w kraju oraz zachęty do transferu technologii. Jednocześnie uproszczenie procedur, zmiany w przetargach i nowe narzędzia w zakresie leków krytycznych mogą zwiększyć stabilność rynku, dostępność leków i przewidywalność warunków działania dla producentów. Projekt nowelizacji ustawy refundacyjnej pojawi się na etapie sejmowym w maju, a Polityka lekowa zostanie zaprezentowana w lipcu'26.

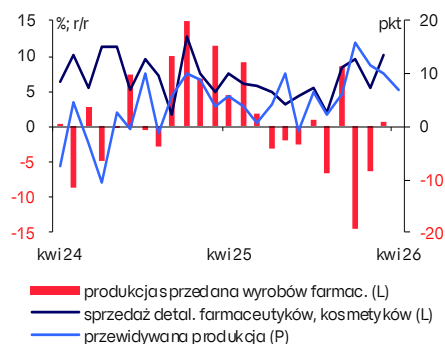
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

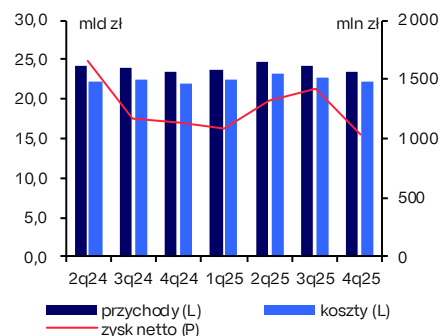
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,7	17,3	11,7	13,2	4,1	x	x
marża EBITDA	16,8	22,7	19,9	19,8	17,3	13,5	30,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	3,05	3,68	2,80	3,17	2,90	3,13	10,26
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,12	2,65	1,86	2,12	1,96	1,86	7,22
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	71	68	75	74	73	83	123
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	68	71	63	68	65	60	109
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	45	44	40	45	28	83
DR Współczynnik długu	0,28	0,29	0,33	0,31	0,32	0,28	0,58
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,63	1,74	1,57	1,59	1,56	1,88	4,46
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	24,9	27,4	28,5	26,8	28,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	68	66	66	66	67	.	.

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

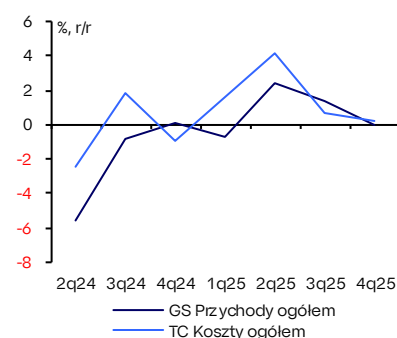
PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- **Poziom przychodów branży w 4q25 był stabilny** i wyniósł 23,3 mld zł (-4% q/q, bz. r/r). **Pogorszyła się jednak rentowność netto**, do 4,6% (-1,4pp q/q, -0,4pp r/r). Wypracowano 1,0 mld zł zysku netto. Marża EBITDA w 4q25 wyniosła 10,2% (-1,2pp q/q, -0,3pp r/r). Udział sprzedaży eksportowej w przychodach był taki sam jak rok wcześniej i wyniósł 49%. To stosunkowo słabe wyniki, gdyż w lepszych latach branża wypracowywała rentowność netto przekraczającą 6%. Warto też zwrócić uwagę, że jest to duży sektor o znaczącym zróżnicowaniu – 10% najmniej rentownych przedsiębiorstw w 2025 osiągało zyskowność nieprzekraczającą 3,5%.
- **Ceny tworzyw sztucznych w formach pierwotnych na przełomie roku znajdowały się na stosunkowo niskich poziomach. Wojna w Zatoce Perskiej drastycznie zmieniła tę sytuację**, głównie za sprawą drożejącej ropy naftowej, czyli podstawowego surowca wykorzystywanego do produkcji, ale też ograniczenia dostaw tworzyw i półproduktów z krajów Bliskiego Wschodu. Istotne znaczenie ma również wzrost cen transportu morskiego ograniczający konkurencję na rynku globalnym. W 1q26 polietylen i polipropylen był handlowany w Polsce po cenach wyższych o 1-8% r/r. Wzrosty cen widoczne były jednak z opóźnieniem – w kwi'26 ceny są wyższe o 75-90% r/r.
- **Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w całym PKD 22 był 1q26 na podobnym poziomie jak w 1q25.** Głównym wyzwaniem pozostaje niedostateczny popyt w kraju i za granicą. W efekcie wybuchu wojny w Zatoce silnie wzrosły w mar'26 oczekiwania co do przyszłych podwyżek cen sprzedawanych wyrobów, a także odczuwanie niedoboru surowców i materiałów.
- **Spodziewamy się, że w 1q26 branża wypracuje przychody wyższe o 1-2% r/r, mimo słabych dwóch pierwszych miesięcy 2026, dzięki silnemu odbiciu popytu i cen w mar'26.** Pozostajemy optymistyczni w kwestii wyników branży w przyszłych kwartałach. Sprzyjać im 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). Wsparciem dla przychodów i rentowności mogą okazać się wyższe ceny tworzyw w ujęciu r/r.

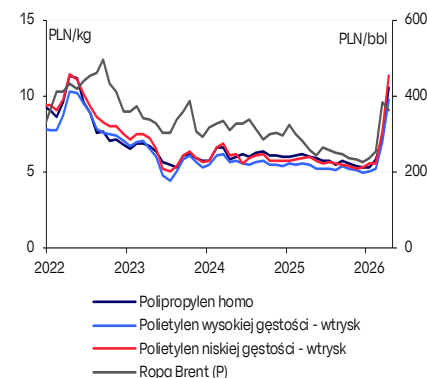
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny wybranych tworzyw sztucznych a cena ropy naftowej



Źródło: Plastech.pl, Macrobond

Wybrane wskaźniki finansowe

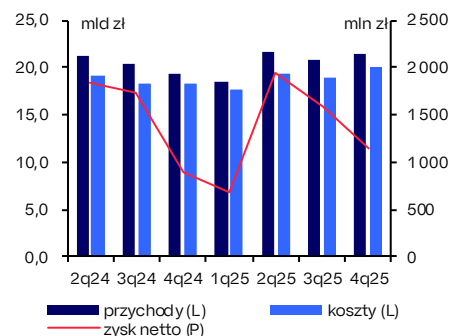
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	5,0	4,7	5,5	6,0	4,6	x	x
marża EBITDA	11,5	10,9	11,1	11,2	11,0	8,9	20,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,77	1,71	1,76	1,80	1,89	1,89	5,95
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,12	1,11	1,14	1,17	1,20	1,13	4,10
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	50	50	50	51	48	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	52	51	48	42	42	83
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	37	41	40	39	35	32	69
DR Współczynnik długu	0,41	0,42	0,42	0,41	0,39	0,40	0,79
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,33	1,34	1,35	1,35	1,35	1,39	3,55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	49,7	49,2	48,9	47,9	49,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	632	610	634	641	643	.	.

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

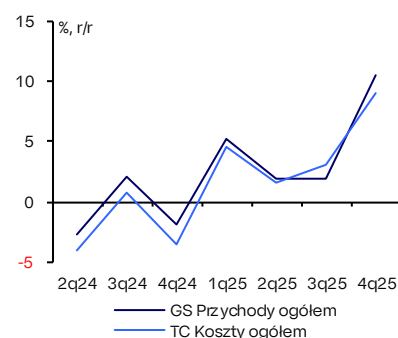
PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

- Wyniki ekonomiczno-finansowe działu w 4q25 były lepsze r/r**, choć nieco słabsze q/q. Znacząco wzrosły przychody, jednocześnie koszty rosły wolniej (por. wykres). O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów wyrobów ze szkła (28%), z betonu (27,8% przychodów działu) oraz cementu, betonu i wapna (17,9%). ROS netto branży w 4q25 wzrosła r/r do 5,7% (0,8pp) i kształtowała się powyżej średniej w przetwórstwie przemysłowym (3,3%). Najwyższą ROS netto odnotowali producenci cementu i wapna (21,6%) oraz wyrobów ściennych (8,5%). Zwraca uwagę wysoka strata producentów ceramicznych materiałów budowlanych (-12,4%).
- Branża należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych**, w 4q25 zużycie energii stanowiło 11,8% kosztów producentów cementu, wapna i gipsu, 11,4% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych oraz 6,7% kosztów hut szkła (wobec średnio 2,6% w przemyśle przetwórczym). Wzrost cen energii wywołany wojną na Bliskim Wschodzie może zwiększyć ten już wysoki udział energii w kosztach.
- Według GUS w 4q25 produkcja wytworzona znacząco zmalała r/r w przypadku wielu wyrobów branży, co jest konsekwencją mniejszego popytu na niektóre wyroby po sezonie budowlanym. Najbardziej zmalała produkcja cegły ceramicznej (-25%), bloków ściennych z betonu (-16%), wapna (-14%), dachówek ceramicznych (-13%) i płyt gipsowych (-13%). Mniejsza też była produkcja cementu (-5%) i cegły silikatowej (-5%). Nie zmieniła się istotnie produkcja szkła typu „float”, masy betonowej i wyrobów izolacji termicznej. Wyraźnie więcej r/r wyprodukowano płytek ceramicznych (17%) i ceramicznych wyrobów sanitarnych (6%).
- W 2026 producentom wyrobów z surowców niemetalicznych sprzyja rosnący popyt ze strony budownictwa – wiele zapowiadanych dużych inwestycji wchodzi w fazę budowy.** Istotnym czynnikiem wzrostu popytu pozostaje popyt na materiały niezbędne do budowy infrastruktury obronnej oraz dla potrzeb budownictwa hydrotechnicznego, utrzyma się też umiarkowany popyt ze strony budownictwa mieszkaniowego. Oczekiwania producentów odnośnie przewidywanego portfela zamówień i koniunktury w branży są pozytywne (por. wykres). O ile wyniki 1q26 mogą być słabe (wyjątkowo mroźny styczeń i luty hamowały popyt ze strony budownictwa), to w skali roku produkcja sprzedana działu prawdopodobnie wzrośnie o kilka procent. Jednocześnie **pod koniec 1q26 wzrosło istotnie ryzyko wzrostu cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie**, który może zakłócić oczekiwane pozytywne perspektywy branży. Długotrwały wzrost cen energii podniósłby koszty produkcji wielu wyrobów działu (z energochłonną technologią ich produkcji), a także koszty transportu.

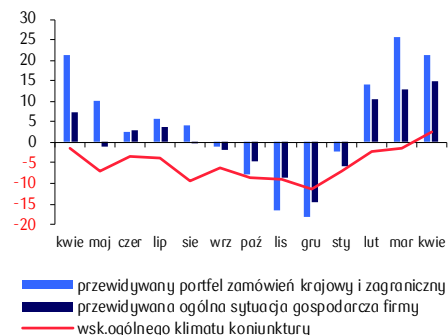
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w branży w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

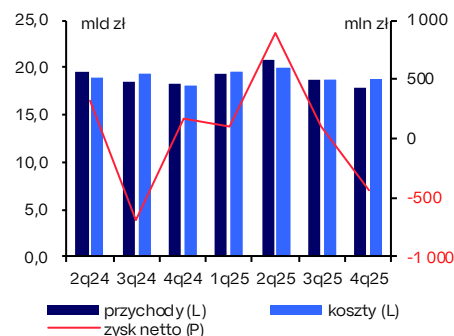
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,9	3,8	9,3	7,8	5,7	x	x
marża EBITDA	14,1	10,7	13,7	14,1	14,1	8,3	21,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,05	2,03	2,01	2,05	2,04	2,15	7,35
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,34	1,35	1,35	1,35	1,35	1,17	4,93
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	59	62	60	58	58	50	129
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	46	58	56	56	46	40	78
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	44	45	43	45	28	86
DR Współczynnik długu	0,38	0,39	0,40	0,39	0,38	0,37	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,33	1,36	1,35	1,32	1,32	1,41	3,85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	29,0	33,1	30,3	26,5	28,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	332	336	352	355	353	.	.

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

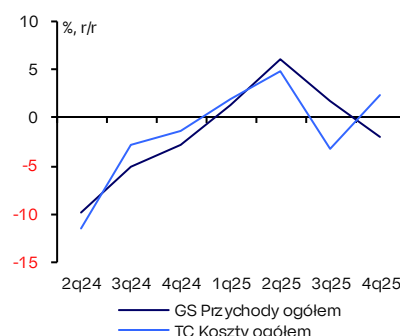
PKD 24. Produkcja metali

- Rozczarowująca końcówka roku w branży metalowej** – strata netto w 4q25 przy lekko niższych przychodach: 18,0 mld zł, -4% q/q i -2% r/r. Rentowność netto (ROS) wyniosła -2,7% (-3,3pp q/q, -3,7pp r/r), a marża EBITDA 3,0% (-2,5pp r/r i -1,5pp q/q). W 4q25 produkcja stali surowej w Polsce była stosunkowo niska i wyniosła 1,5 mln t (-14% r/r). Słabe wyniki były efektem głównie silnego pogorszenia wyników w obszarze produkcji stali. Pozytywnie zaskoczyły przychody i rentowność odlewnictwa (PKD 24.5; ROS=5,0%).
- Eurofer** w raporcie z mar'26 przedstawił swoje stosunkowo pesymistyczne prognozy: **zużycie rzeczywiste stali w UE ma wzrosnąć w 2026 jedynie o 0,8%**, a jawne o 1,3%, pomimo silniejszego ożywienia w sektorach zużywających stal (produkcja +1,9% w 2026).
- Konflikt w Zatoce Perskiej ma istotny wpływ na branżę aluminium oraz, w mniejszym stopniu, na rynek stali i miedzi**, a pośrednio również innych metali (poprzez braki siarki i tym samym kwasu siarkowego). Kraje Bliskiego Wschodu odpowiadały za ok. 9% światowej podaży aluminium. W wyniku ataków rakietowych uszkodzono duże zakłady produkcyjne w Bahrajnie i ZEA, a wyłączenia wydobycia gazu w katarskiej instalacji Ras Laffan poskutkowały redukcją produkcji w tamtejszych zakładach produkujących aluminium pierwotne.
- Wpływ na rynek stali jest mniejszy.** Mimo że Iran był stosunkowo dużym producentem stali (31 mln t w 2024), a izraelskie ataki poważnie uszkodziły dwie tamtejsze huty, to skala nadpodaży produkcji w skali globalnej jest na tyle duża, że nie powoduje takich wahań cenowych jak w przypadku aluminium. Ceny zwojów stali gorącowalcowanej w Europie Zachodniej w 1q26 były wyższe o 8% r/r, a prętów niższe o 3% (w EUR); jednak w efekcie wojny w mar'26 były one odpowiednio o 11% i 2% droższe niż w mar'25.
- W 1q26 spodziewamy się przychodów niższych o ok. 6% r/r.** Produkcja stali surowej w 1q26 w Polsce spadła o 12% r/r, a w UE o 2,3%. Mimo słabszych od naszych oczekiwań wyników w 4q25 i niskiej produkcji sprzedanej w 1q26, prawdopodobnie za sprawą mrozów ograniczających popyt z budownictwa, jesteśmy optymistycznie nastawieni do perspektyw branży. Popyt ze strony inwestycji publicznych powinien przełożyć się na wzrost produkcji. Rentowność ma szansę poprawić się za sprawą wzrostów cen, w tym na skutek zmian celnych (stal), CBAM (od sty'26; stal i aluminium) oraz rozwiązań zwiększających popyt na produkty krajowe lub europejskie kosztem importowanych z krajów trzecich (Made in Europe, local content), a także potencjalnego obniżenia cen energii dla przemysłu w ramach Clean Industrial Deal (CISAF; w Niemczech wprowadzono w ten sposób stałą cenę na poziomie 50 EUR/MWh).

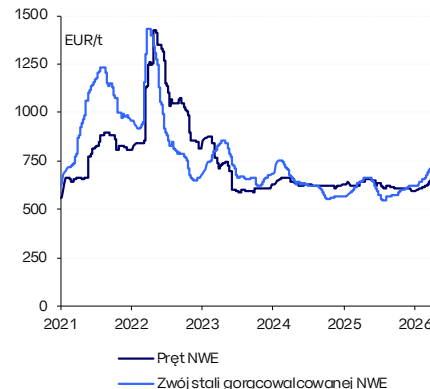
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania stali w Europie



NWE – Europa Północno-Zachodnia
Źródło: Macrobond. PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

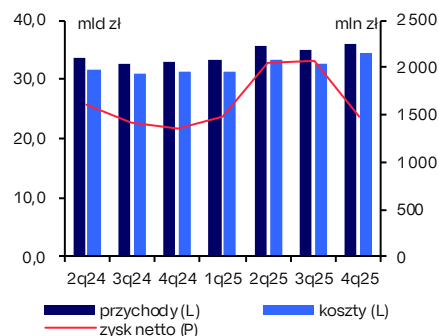
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	1,0	0,6	4,7	0,6	-2,7	x	x
marża EBITDA	3,1	3,8	4,6	4,6	4,2	7,3	18,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,66	1,65	1,61	1,63	1,70	1,81	5,33
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	0,99	0,95	0,95	0,91	0,94	3,15
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	64	59	62	62	68	62	125
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	41	49	50	49	41	39	75
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	48	50	50	46	46	34	89
DR Współczynnik długu	0,49	0,51	0,51	0,50	0,49	0,45	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,25	1,26	1,24	1,23	1,22	1,38	2,88
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	40,0	44,1	40,4	42,1	40,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	164	158	163	165	165	.	.

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

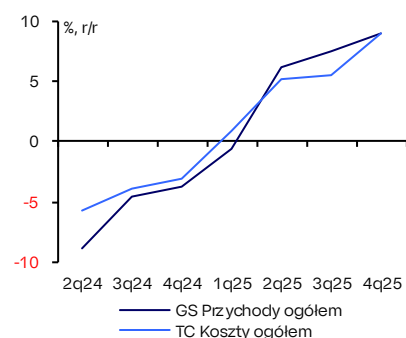
PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych

- Dalsza poprawa wyników sprzedaży przy stabilnej, ale stosunkowo niskiej rentowności.** Przychody wyniosły 36,0 mld zł (+3% q/q, +9% r/r), a zysk netto wzrósł do 1,5 mld zł (-29% q/q, +9% r/r). Branża wypracowała rentowność na poziomie 4,3% (ROS; -1,8pp q/q, bz. r/r). Poprawa wyników była wypracowana w obszarze konstrukcji metalowych (PKD 25.1, przychody +12% r/r) oraz wytwarzania zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2, +147% - przy podwojeniu kosztów amortyzacji, co może wskazywać na rozpoczęcie produkcji w nowym zakładzie). Marża EBITDA całego sektora w 4q25 wyniosła 9,7%, -1,2pp q/q, +0,3pp r/r. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach spadł do 42%, czyli poziomu dla całego przetwórstwa przemysłowego (43%).
- Rośnie znaczenie segmentu produkcji broni i amunicji (PKD 25.4)** – przychody stanowią już ok. 9% całej branży. Wypracowuje również istotnie lepsze wyniki niż pozostałe obszary sektora produkcji wyrobów z metali – w 4q25 przychody wzrosły o 44% r/r, a marża EBITDA wyniosła 26,7% (+2pp r/r).
- Koniunktura w branży pozostaje na stabilnym poziomie.** Główną barierą pozostaje niski popyt w kraju i zagranicą. Firmy począwszy od gru'25 częściej niż rok temu przewidują wzrosty cen swoich produktów w ciągu kolejnych 3 miesięcy. Jest to prawdopodobnie efekt wzrostów notowań wielu metali, który widoczny jest w niektórych przypadkach już od lata'25. W 1q26 najsilniej podrożało aluminium – pierwotne o 22% r/r, a premia wlewkowa również w zbliżonej skali. Cynk jest droższy o 14% r/r, miedź o 37%, nikiel o 11%, a cyna o 52%.
- Spodziewamy się, że przychody w 1q26 były na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego za sprawą słabych wyników w sty'26 i lut'26** (w efekcie niskich temperatur, które ograniczyły zakupy, głównie ze strony budownictwa). Perspektywy branży są stosunkowo dobre i powinna ona korzystać na wzroście inwestycji zatem oczekujemy, że wzrost przychodów w 2026 może przyspieszyć do ok. +7%, vs +5,5% w 2025.

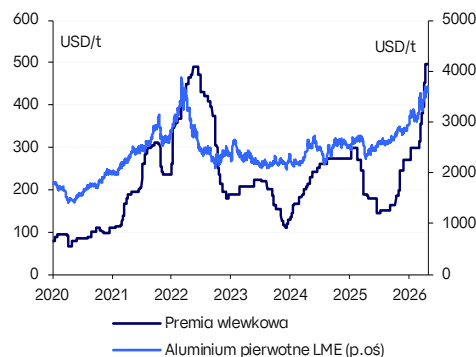
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania aluminium



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

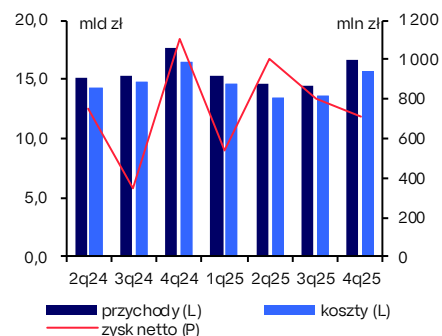
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,3	4,6	6,0	6,1	4,3	x	x		
marża EBITDA	9,5	9,6	10,1	10,4	10,2	8,2	21,7		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,75	1,71	1,60	1,64	1,74	2,00	6,61		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,09	1,07	0,97	0,98	1,07	1,19	4,51		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	70	70	72	74	71	53	125		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	50	58	55	56	48	42	89		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	51	52	53	49	27	75		
DR Współczynnik długu	0,47	0,47	0,49	0,49	0,47	0,42	0,85		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,55	1,57	1,55	1,58	1,55	1,52	4,18		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	43,5	44,8	43,3	43,3	42,1	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 083	1 031	1 085	1 099	1 109	.	.		

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

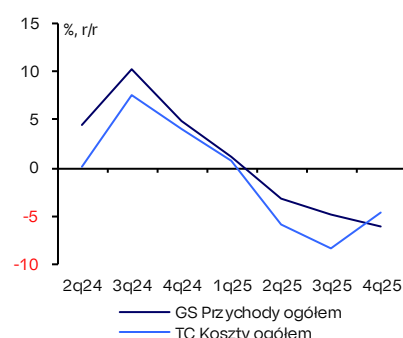
PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

- **Producenci elektroniki zarówno w 4q25, jak i w całym roku zanotowali spadek przychodów** (-6,1% r/r w 4q25 oraz -3,4% r/r w 2025). **Kurczenie się krajowej produkcji odzwierciedla strukturalną utratę konkurencyjności wobec Chin, które wygrywają ceną** ze względu na przewagę kosztową, skalę oraz integrację łańcucha dostaw. Spadek wyniku finansowego netto w 4q25 o 36% r/r wpłynął negatywnie na wskaźniki rentowności (por. tabela). Największy wpływ na ocenę sytuacji działu PKD 26 mają producenci elektronicznego sprzętu powszechnego użytku (m.in. telewizory) z 33% udziałem w przychodach oraz producenci elektronicznych elementów i obwodów drukowanych (z udziałem 23%). W 4q25 obie branże odnotowały zmniejszenie przychodów i zysku w skali roku.
- **W 4q25 sprzedaż eksportowa odpowiadała za 56% całkowitych przychodów ze sprzedaży tego działu**, dlatego też koniunktura na rynkach zagranicznych jest znaczącym czynnikiem wpływającym na sytuację w branży. W 4q25 w największym stopniu spadł eksport komputerów i urządzeń peryferyjnych (-36% r/r) oraz urządzeń rtv (-18% r/r).
- **Produkcja wyrobów elektronicznych w Polsce, w znacznej mierze oparta na montażu, jest zależna od importu kluczowych komponentów z Azji.** Przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie skutkujący wzrostem cen energii, transportu oraz surowców petrochemicznych wykorzystywanych w produkcji elektroniki (tworzywa sztuczne, materiały do płytek drukowanych) może odbić się na kosztach w całym łańcuchu dostaw i w rezultacie wywierać presję na marże realizowane przez krajowych wytwórców.
- **Dane o krajowej sprzedaży detalicznej urządzeń elektronicznych w 2025 były dobre** – sprzedaż „rtv/agd/meble” w cenach stałych zwiększyła się o 16%, a w 1q26 wzrosła o 6,2% r/r. **Wyniki sprzedaży w elektromarketach** (por. wykres) **nie przekładają się wprost na sytuację krajowych producentów**, ponieważ popyt jest częściowo zaspokajany przez import gotowych produktów z Chin (np. Hisense, Xiaomi), co zwiększa presję konkurencyjną, ogranicza marże i możliwości rozwoju własnej produkcji.
- **Perspektywy sprzedaży detalicznej elektroniki w 2026 na rynku krajowym wydają się pozytywne** (m.in. efekt ożywienia na rynku nieruchomości), **ale słaby popyt zagraniczny** (z uwagi na powolną poprawę koniunktury w gospodarkach głównych partnerów handlowych) **najpewniej przedłuży stagnację w krajowej produkcji.** **Szansą dla branży elektronicznej są inwestycje sektora obronnego**, zwłaszcza w obszarach takich jak systemy komunikacyjne, urządzenia kontrolne czy nawigacja, natomiast motorem napędowym na rynku komputerów oraz smartfonów będzie szybki rozwój sztucznej inteligencji i wymiana na sprzęt z większą pamięcią.

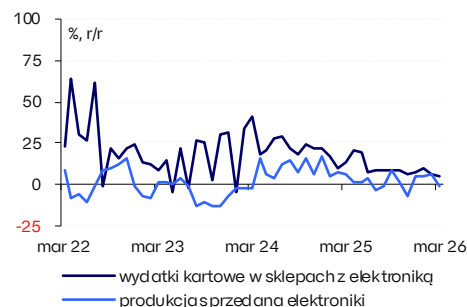
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora vs sprzedaż w sklepach RTV/AGD



Źródło: GUS, PKO BP; dane kartowe (suma transakcji)

Wybrane wskaźniki finansowe

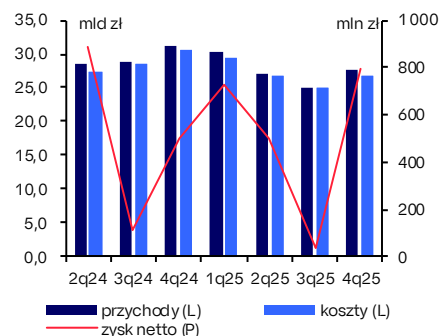
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	6,1	3,7	7,3	5,8	4,2	x	x
marża EBITDA	6,9	6,7	8,1	8,2	8,1	9,2	27,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,83	1,81	1,91	1,81	1,84	2,45	7,20
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,15	1,14	1,17	1,10	1,20	1,33	4,36
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	54	59	62	69	61	74	158
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	57	60	49	59	58	46	98
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	56	52	62	50	23	70
DR Współczynnik długu	0,48	0,49	0,46	0,48	0,48	0,38	0,76
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,28	2,35	2,39	2,38	2,41	1,88	7,85
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	58,1	60,3	56,0	55,7	56,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	155	149	155	155	157	.	.

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

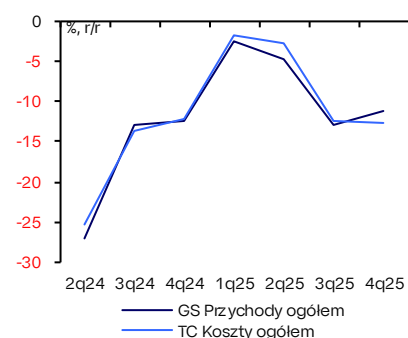
PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- W 4q25 przychody producentów urządzeń elektrycznych nadal niższe r/r, chociaż przy mniejszym spadku niż w 3q25 (przychody 27,6 mld zł vs 25,1 mld zł w 3q25 i 31,1 mld zł w 4q24) i jednoczesnej znacznej poprawie wyniku finansowego (zysk netto 0,79 mld zł vs 0,04 mld zł w 3q25 i 0,49 mln zł w 4q24). Wyraźną poprawę odnotowali **producenci urządzeń elektrycznych (PKD 27.1; 24% przychodów działu; ROS=10,4% vs 1,2% w 4q24)** oraz producenci **elektrycznego AGD (PKD 27.5; 32% udziału; ROS=3,7% vs -0,6% w 4q24)**, przy gorszym wyniku **producentów izolowanych przewodów oraz sprzętu instalacyjnego (PKD 27.3; 17% udziału; ROS=2,9% vs 4,6% w 4q24)** i stracie w segmencie **baterii i akumulatorów (PKD 27.2; 19% udziału)**.
- W 4q25 wartość eksportu branży była niższa o 8% r/r (wzrost udziału w przychodach wynikał z głębszego spadku sprzedaży krajowej). Spadający od 2024 popyt na akumulatory litowo-jonowe był tylko częściowo rekompensowany rosnącym eksportem kabli światłowodowych do USA, elementów infrastruktury elektrycznej do Holandii oraz silników i generatorów elektrycznych do Włoch. Kluczowym pozostaje popyt w UE na duże AGD i komponenty elektrotechniczne, szczególnie na rynku niemieckim, dokąd trafia prawie 1/3 polskiego eksportu urządzeń (w 4q25 eksport do Niemiec niższy o 12% r/r). Dodatkowo **postępująca konsolidacja europejskiego rynku AGD** wzmacnia pozycję negocjacyjną dużych grup, a jednocześnie nasila presję cenową i kontraktową wobec poddostawców.
- **Presję konkurencyjną wzmacnia import z Azji**, nie tylko z Chin, ale także z Korei, gdzie producenci dysponują dużą skalą produkcji i przewagami kosztowymi, a równolegle **rozwijają swoją produkcję także bezpośrednio na rynku europejskim**. W 4q25 nastąpił też skokowy wzrost dostaw wyrobów elektroenergetycznych z Turcji (ZPUE przejął turecką firmę Atlas Trafo).
- Polska utrzymuje silną pozycję produkcyjną w UE, jednak coraz więcej firm (w 1q26 średnio 27% producentów) wskazuje na konkurencyjny import jako barierę działalności. Dlatego oczekujemy, że firmy będą ograniczać inwestycje i skoncentrują się na poprawie efektywności. Ożywienie będzie zależne 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: rozwój OZE, inwestycje w magazyny energii oraz projekty modernizacji sieci elektroenergetycznych i dystrybucyjnych. **Dlatego, po spadku przychodów w 2025 (o 7,8%), oczekujemy co najwyżej lekkiego ich wzrostu (do ok. 5%) i stabilizacji wyniku finansowego producentów**.

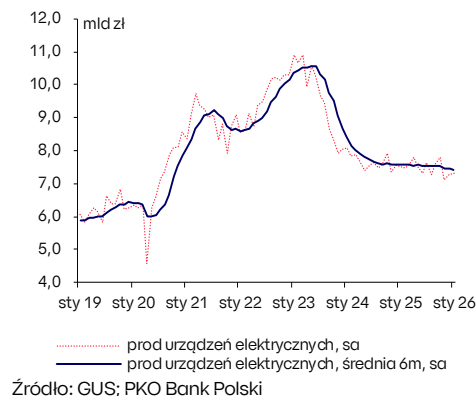
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS; PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

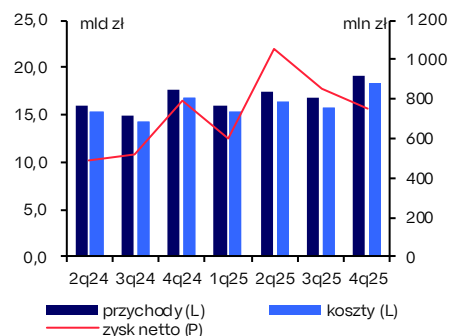
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,7	2,6	1,9	0,2	3,0	x	x
marża EBITDA	7,4	7,8	8,2	7,6	7,7	7,1	19,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,27	1,29	1,21	1,20	1,23	2,26	7,86
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,74	0,77	0,73	0,72	0,75	1,29	5,19
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	62	60	63	66	65	68	140
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	54	56	61	66	58	54	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	57	51	59	62	58	30	89
DR Współczynnik długu	0,53	0,53	0,53	0,53	0,52	0,43	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,11	1,13	1,10	1,09	1,09	1,89	5,52
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	56,0	57,7	63,3	69,3	58,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	284	272	283	283	287	.	.

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

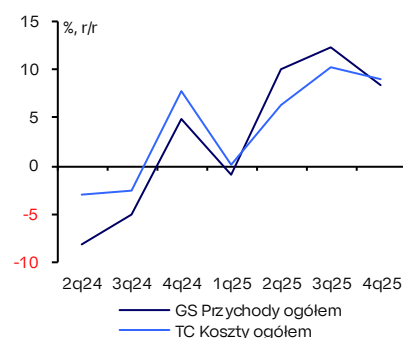
PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

- Zgodnie z wzorcem sezonowym – 4q25 przyniósł wysokie przychody w branży maszynowej, ale tym razem przy niższej rentowności. Przychody w 4q25 wyniosły 19,2 mld zł (+14% q/q, +8% r/r). Zysk netto wyniósł 748 mln zł, co przekłada się na ROS=4,0% (-1,2pp q/q, -0,6pp r/r); marża EBITDA wyniosła 8,7% (-0,5pp r/r). Ekspozycja branży na eksport utrzymywała się na stosunkowo wysokim poziomie – sprzedaż zagraniczna odpowiadała za 62% łącznych przychodów (+1pp r/r).
- Sytuacja w branży produkcji maszyn rolniczych i leśnych (PKD 28.3) w pierwszych miesiącach 2026 stopniowo się pogarsza. W 4q25 przychody wzrosły o 11% r/r, ale przy niskiej rentowności. Popyt stymulowany jest nowymi dotacjami, preferencyjnymi kredytami oraz obniżkami stóp procentowych, które zwiększają apetyt inwestycyjny. Sytuację psują jednak stosunkowo słabe fundamenty w niektórych obszarach rynku rolnego, np. w uprawie zbóż. Koniunktura wśród rolników (IRG SGH) pogorszyła się, a w 1q26 lekko spadł odsetek rolników deklarujących inwestycje w maszyny i urządzenia. Zmalała liczba rejestracji ciągników i maszyn rolniczych, zarówno nowych, jak i używanych. Wyraźnie pogorszyła się również koniunktura wśród europejskich producentów maszyn (wg CEMA) – w mar'26 i kwi'26 wzrósł odsetek przedsiębiorstw oczekujących spadku zamówień w kolejnych 6 miesiącach. Może mieć to związek z konfliktem w Zatoce Perskiej, który negatywnie oddziałuje na rentowność produkcji rolnej za sprawą drożących nawozów i paliw przy stabilnych cenach płodów rolnych na głównych rynkach. W 4q25 import do Polski w tym segmencie rynku maszynowego nadal był stosunkowo silny i wzrósł o 8% r/r, ale mniej niż w 3q25.
- Europejska branża maszynowa jest jedną z najsilniej odczuwających presję cenową ze strony importu. Wskazuje na to [analiza](#) KE, która identyfikuje produkty cechujące się istotnym spadkiem cen i jednoczesnym silnym wzrostem importu do UE (najnowsza wersja obejmuje okres lut'25-kwi'26). Są to głównie wyroby z kategorii pozostałych maszyn oraz roboty przemysłowe, a łączna wartość importu z kategorii wskazanych przez tę analizę to blisko 200 mln EUR tygodniowo (niecałe 7% łącznego importu). W kontekście rosnącej konkurencji na globalnych rynkach **rośnie znaczenie porozumień handlowych**. Istotna dla branży umowa z Indiami została uzgodniona i opublikowana 27.01.2026; może zostać ratyfikowana na początku 2027. Wcześniej, bo 17.01.2026 podpisano umowę z Mercosur i w wersji przejściowej zacznie obowiązywać od 01.05.2026.
- Spodziewamy się wzrostu przychodów w 1q26 o ok. +6% r/r. Branża powinna korzystać na wzrostach inwestycji w środki trwałe i w całym 2026 może wypracować przychody wyższe o ok. 10% wobec wzrostu o 7,4% w 2025.

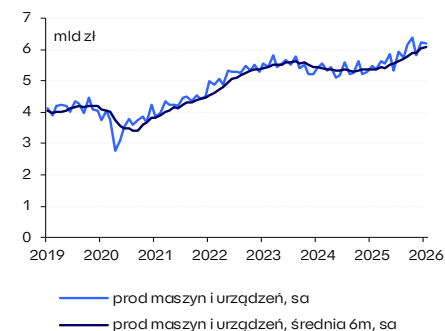
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

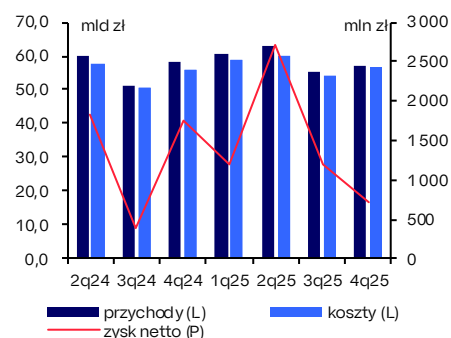
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,6	4,0	6,1	5,2	4,0	x	x	x	x
marża EBITDA	8,8	9,0	9,9	10,2	9,8	8,2	22,9		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,82	1,71	1,73	1,76	1,83	2,11	7,64		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,09	1,05	1,07	1,09	1,16	1,14	5,51		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	80	82	78	81	74	73	162		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	53	57	58	59	56	43	103		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	66	63	66	52	28	82		
DR Współczynnik długu	0,45	0,46	0,46	0,45	0,44	0,41	0,86		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,62	1,66	1,69	1,67	1,69	1,66	5,01		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	59,9	59,4	61,5	59,7	55,3	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	496	478	491	501	505	.	.		

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

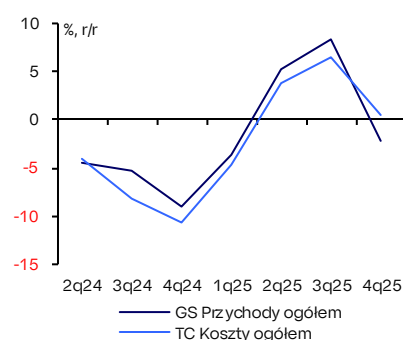
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

- W 4q25 wynik finansowy netto znacznie słabszy niż w poprzednich okresach (0,7 mld zł vs 1,2 mld zł w 3q25 i 1,7 mld zł w 4q24), był efektem spadku przychodów (-2,2% r/r) i rosnących kosztów (+0,5% 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 4q25 wyższa była produkcja samochodów osobowych (21,1% r/r) oraz silników spalinowych (5,3% r/r); niższa za to była produkcja pojazdów użytkowych (dostawczych i ciężarowych, -11,6% r/r) i autobusów (-33,7% r/r).
- Krajowa branża funkcjonuje w warunkach transformacji technologicznej, presji regulacyjnej, osłabionej koniunktury oraz rosnącej konkurencji ze strony Chin, zarówno w segmencie pojazdów, jak i części. W 4q25 spadły zamówienia z większości kluczowych rynków, co obniżyło udział eksportu do 73,9% (-1,6 pp r/r). Wyjątkiem był wzrost eksportu aut do Czech i silników benzynowych do Francji. Coraz więcej krajowych producentów wskazuje też na konkurencyjny import jako barierę działalności (19% - średnia za 3 m-ce 2026).
- Eurofer wskazuje, że aktywność całego łańcucha dostaw europejskiego sektora motoryzacyjnego silnie spadła w 2024 (-9,7% r/r) i 2025 (-4,3% r/r). W 2026 oczekuje jedynie nieznacznego odbicia (+0,9%) i umiarkowanego wzrostu w 2027 (+1,7%). Wynika to przede wszystkim z ograniczenia produkcji części i komponentów oraz niższej intensywności przemysłowej, a nie ze spadku wolumenowej produkcji pojazdów, która wg OICA pozostaje względnie stabilna (łącznie 17,2 mln szt. w 2025, tj. -0,8% r/r, w tym 14,8 mln aut osobowych, +0,1% r/r).
- Wzrosło ryzyko w łańcuchach dostaw. Obok zależności od Azji (półprzewodniki, elektronika, materiały krytyczne) konflikt na Bliskim Wschodzie powoduje zakłócenia i wzrost cen surowców (petrochemia, metale, siarka, hel, tworzywa, guma). Droższe paliwa podnoszą koszty energii, transportu i zaopatrzenia, zwiększając presję kosztową, co skłania koncerny do oszczędności, a być może i ograniczania produkcji (por. [Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na rynek motoryzacyjny](#)). Goldman Sachs szacuje, że szok energetyczny obniży produkcję przemysłową strefy euro o ok. 1,5% do końca 2027, szczególnie w dobrach inwestycyjnych, w tym w motoryzacji.
- Oczekiwana jest zmiana struktury rynku. Szansą dla Polski jest nearshoring oraz produkcja części do napędów elektrycznych. Wzrost cen paliw zwiększa popyt na pojazdy niskoemisyjne, co sprzyja przesuwaniu inwestycji w stronę EV i hybryd kosztem technologii spalinowych. Wymaga to jednak wysokich nakładów i rozwoju kompetencji, aby wzmocnić konkurencyjność wobec bardzo aktywnych w tym segmencie chińskich producentów.

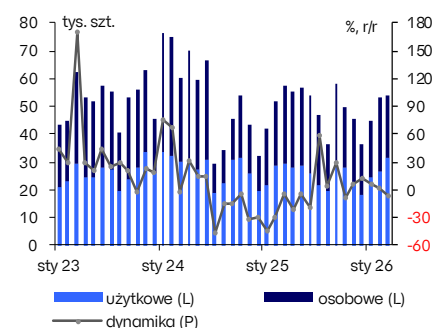
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja pojazdów samochodowych



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

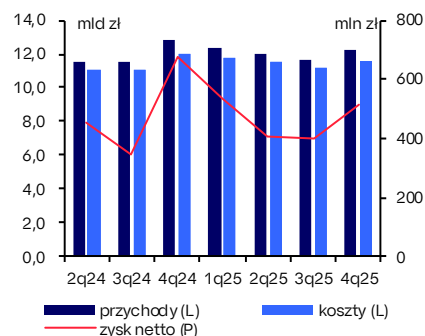
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,0	2,0	4,3	2,2	1,3	x	x
marża EBITDA	6,5	6,1	7,4	7,1	6,9	7,0	17,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,36	1,34	1,35	1,42	1,44	1,77	6,47
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	0,97	0,98	1,02	1,01	1,02	4,12
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	35	33	33	35	34	49	133
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	37	45	44	44	37	42	86
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	52	53	51	47	38	115
DR Współczynnik długu	0,53	0,55	0,55	0,53	0,52	0,49	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,20	1,20	1,22	1,26	1,23	1,44	4,92
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	75,4	75,3	75,3	71,7	73,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	341	333	341	344	347	.	.

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

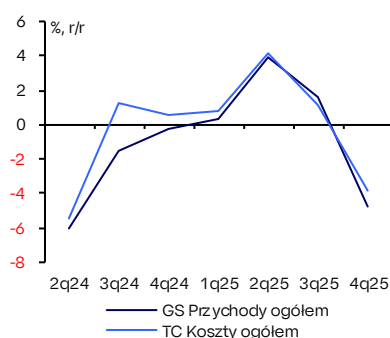
PKD 31. Produkcja mebli

- Po dobrym 3q25, ostatni kwartał roku przyniósł spadek przychodów (-4,8% r/r) i produkcji sprzedanej branży (-3,4% r/r; w cenach stałych: -1,3% r/r). **Słaba końcówka roku zaważyła na wynikach rocznych – cały 2025 zamknął się jedynie symbolicznym wzrostem przychodów (+0,1%),** a wartość produkcji sprzedanej spadła nominalnie o 0,9%. W ujęciu realnym produkcja wzrosła o 1,8%, po wzroście o 2,4% w 2024. Branża cały czas ciężko deflacja cen producentów (średnio -2,6% w 2025). Producenci sygnalizują potrzebę podnoszenia cen, jednak brak widocznych podwyżek cen mebli świadczy o silnej pozycji negocjacyjnej nabywców, zwłaszcza europejskich sieci handlowych, a także rosnącej konkurencji ze strony producentów azjatyckich. Przy dużej zależności branży od eksportu na rynku UE, niższe ceny producentów są również pochodną mocnego kursu PLN wobec EUR.
- Marże producentów mebli pozostają pod presją.** Stopa zysku netto obniżyła się w 2025 do 4,0% (-0,3pp r/r), a 27% firm zakończyło rok stratą netto (vs 28% na koniec 2024 i średnio 16% w okresie 2018-2023). Ograniczona możliwość podnoszenia cen przy jednoczesnym wzroście kosztów (m.in. surowca drzewnego) sugeruje utrzymanie presji marżowej również w 2026.
- W branży przeważają negatywne nastroje** – barierę niedostatecznego popytu zagranicznego sygnalizuje blisko połowa firm. Eksport mebli z Polski utrzymuje się w stagnacji (0,1% wzrostu w 2025). Eksporterom nie sprzyja dekonunktura na rynkach Europy Zachodniej. Pozycję konkurencyjną polskich producentów osłabia dodatkowo rosnący import mebli z Chin (wzrost o 11,6% do Polski i 5,1% do UE w 2025). Popyt krajowy pozostaje relatywnie mocny – sprzedaż detaliczna w kategorii meble/RTV/AGD wzrosła w 2025 o 15,8%, prawdopodobnie częściowo zaspokajana rosnącym importem. W 1q26 roczna dynamika sprzedaży detalicznej pozostała dodatnia, choć wyhamowała do 6,2% r/r, podczas gdy produkcja sprzedana branży obniżyła się o 2,0% r/r.
- Wobec braku jednoznacznych sygnałów ożywienia popytu, w 2026 oczekiwane jest utrzymanie sprzedaży na poziomie zbliżonym do 2025.** Alarmujący pozostaje poziom wskaźnika przewidywanych inwestycji, który w mar'26 wyniósł -33,3 pkt (najniższy w przetwórstwie). Ograniczenie inwestycji, przy jednoczesnej presji konkurencyjnej i konieczności dostosowań regulacyjnych (m.in. EUDR – por. opis PKD 16; ESPR), zwiększa ryzyko utraty konkurencyjności. Konflikt na Bliskim Wschodzie oddziałuje na branżę pośrednio poprzez wzrost kosztów energii i osłabienie popytu na dobra trwałe (więcej w raporcie: [Monitoring Branżowy: Ekspozycja sektora drzewno-mieblarskiego i mineralnego na skutki konfliktu na Bliskim Wschodzie](#)).

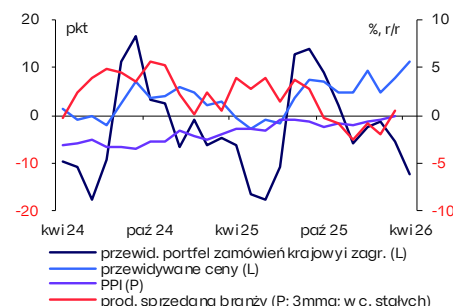
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

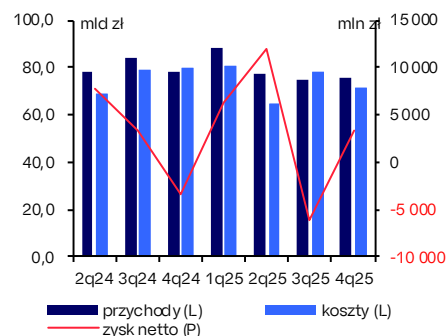
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,4	4,5	3,6	3,5	4,3	x	x
marża EBITDA	8,6	8,0	7,5	7,5	7,7	6,0	16,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,02	1,98	1,95	1,85	1,97	1,89	5,60
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,23	1,22	1,16	1,14	1,17	1,05	3,91
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	46	47	51	50	50	42	101
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	32	37	36	40	32	28	66
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	27	30	30	32	25	24	59
DR Współczynnik długu	0,39	0,39	0,39	0,38	0,35	0,38	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,41	1,45	1,44	1,42	1,43	1,49	4,22
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	64,3	62,5	62,8	64,1	66,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	400	375	389	391	393	.	.

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

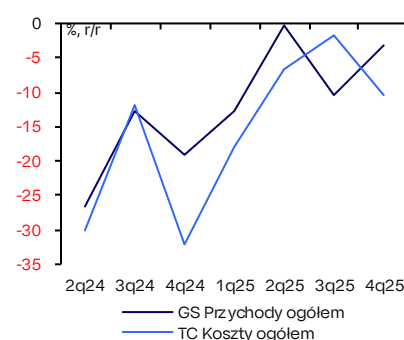
PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

- Elektroenergetyka zakończyła 2025 rok zyskiem netto** w wysokości 15,5 mld zł (w samym 4q25 zysk 3,4 mld zł, a w 3q25 strata 6,1 mld zł). Marża EBITDA wzrosła r/r o 2,6pp do 12,4%. **Negatywny wpływ na wyniki miały tworzone przez grupy energetyczne rezerwy** na rozliczenie Funduszu Wyплаты Różnicy Ceny z URE (ok. 1,5 mld zł) oraz aktualizacje redukujące wartość księgową aktywów w segmencie konwencjonalnym. O sytuacji branży decydują głównie wyniki podsektora wytwarzania (PKD 35.11) oraz podsektora handlu (PKD 35.14). Pierwszy z nich w 2025 osiągnął 77,2 mld zł przychodów (-11% r/r) i stratę w wysokości 8,1 mld zł, a drugi 170,9 mld zł przychodów (-6% r/r) i zysk 13,1 mld zł. Dla przesyłu (PKD 35.12) i dystrybucji (PKD 35.13) GUS nie publikuje danych.
- Produkcja energii elektrycznej w 4q25 wyniosła 46 TWh (+0,1% r/r), a pobranie z sieci (zużycie) zwiększyło się o 2,7% do 46,8 TWh**, co było głównie efektem niższych średnich dobowych temperatur. Największy udział w produkcji miały elektrownie węglowe (55%), wiatrowe (15%) oraz gazowe (12%). W 4q25 Polska była per saldo importerem energii (w 4q24 eksport przewyższał import). W 4q25 średnia cena hurtowa energii el. na rynku dnia następnego (RDN) wyniosła 485 zł/MWh wobec 472 zł/MWh w 4q24. Do wzrostu cen przyczynił się spadek generacji z elektrowni wiatrowych (-6,3% r/r) oraz większe wykorzystanie energii z gazu (+26,4% r/r). Średni poziom cen węgla energetycznego obniżył się w tym okresie o 31% r/r. Cena kontraktu z dostawą w 2026, skorelowana z rynkiem uprawnień do emisji CO₂ oraz rynkiem gazu w Europie, zwiększyła się o 3,7% r/r (wobec kontraktu na 2025 w 4q24) do 444 zł/MWh (por. wykres).
- Przedłużający się konflikt na Bliskim Wschodzie wywiera bezpośredni wpływ na sektor elektroenergetyczny.** Gwałtowne skoki cen paliw energetycznych na rynkach światowych w marcu (cena gazu TTF zwiększyła się o 66% m/m oraz 29% r/r) odbiły się na notowaniach gazu ziemnego na rynku krajowym i w rezultacie na kosztach elektrowni opartych na gazie (w 1q26 ich udział w produkcji energii el. sięgał 13%). Hurtowe ceny energii w kontrakcie BASE Y-27 w marcu'26 zwiększyły się na razie w niewielkim stopniu (+2,5% m/m) dzięki znacznemu udziałowi krajowego węgla w strukturze wytwarzania oraz oczekiwaniu, że konflikt wkrótce się zakończy. **W 2026 prognozowane tempo wzrostu krajowej gospodarki na poziomie ok. 3,5% r/r powinno zwiększyć zapotrzebowanie na energię elektryczną** i sprzyjać wytwórcom. Wyniki spółek obrotu ze względu na wyższe dostawy energii przy zwiększonej marży dla segmentu biznesowego mogą się poprawić. Sytuacja finansowa dystrybucji pozostanie dobra, pomimo niższego poziomu WACC w porównaniu z 2025, umożliwiając kontynuację inwestycji w rozwój i modernizację sieci.

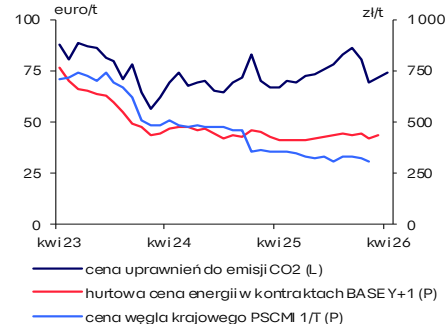
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Hurtowa cena energii, notowania CO₂ i ceny węgla krajowego



Źródło: ARP, TGE, Investing.com

Wybrane wskaźniki finansowe

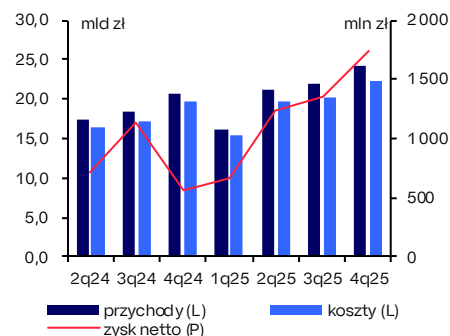
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-4,8	7,3	17,8	-8,6	4,7	x	x
marża EBITDA	9,8	13,2	13,3	12,9	12,4	13,1	49,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,38	1,48	1,52	1,47	1,26	1,36	5,15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,22	1,37	1,45	1,40	1,14	1,19	5,10
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	16	9	6	6	12	5	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	41	34	31	34	42	47	73
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	32	21	23	24	31	34	125
DR Współczynnik długu	0,58	0,56	0,55	0,55	0,57	0,53	1,34
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,98	1,01	0,98	0,95	0,92	1,04	5,51
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,1	0,8	0,5	0,8	1,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	54	57	57	58	58	.	.

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

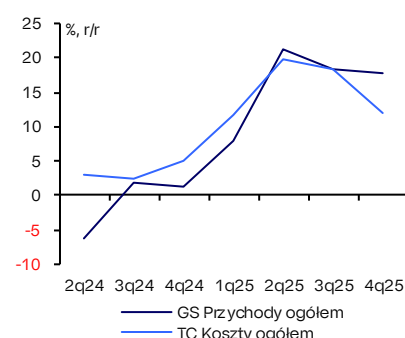
PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

- Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 4q25 są dobre**, wyraźnie lepsze r/r. Wzrost przychodów utrzymał się na wysokim dwucyfrowym poziomie. Zwraca uwagę korzystne wyhamowanie wzrostu kosztów, któremu sprzyjała stabilizacja cen większości podstawowych materiałów budowlanych. Nastąpiło podwojenie wyniku finansowego netto r/r, solidny wzrost wystąpił w segmencie kubaturowym (64% przychodów działu), jak i deweloperskim (odpowiednio 36%). W 4q25 ROS netto działu wzrosła do 7,5%. W przypadku firm budowlanych wynosiła 7,9%, a deweloperskich 6,8%. Deweloperów charakteryzuje silne zróżnicowanie - ROS połowy nie przekraczała 5,8%, 1/5 najlepszych firm notowała ROS powyżej 18%.
- Poprawie wyników w 4q25 sprzyjała zwykle większa liczba projektów finalizowanych i rozliczanych w ostatnim kwartale roku. Stopniowy wzrost popytu wspierał segment mieszkaniowy. Jednocześnie redukcja produkcji w toku o kilkanaście procent r/r powodowała zmniejszanie oferty mieszkań, chroniąc producentów przed spadkiem cen. Na wyniki segmentu niemieszkaniowego korzystnie wpływały finalizacja części projektów realizowanych w ramach KPO, budowa obiektów infrastruktury obronnej, a także modernizacja nieruchomości komercyjnych.
- W 2026 w budownictwie kubaturowym utrzyma się prawdopodobnie umiarkowany trend wzrostowy, rynek wzrośnie o kilka procent r/r.** Segment mieszkaniowy jest wzmocniony impulsem popytowym wywołanym obniżkami stóp procentowych NBP (ostatnia w marcu'26). Kontynuowana redukcja produkcji w toku (w 1q26 o 11% mniej rozpoczętych mieszkań) przy umiarkowanym popycie sprzyja ograniczaniu nadpodaży i stabilizacji rynku. Perspektywy budownictwa niemieszkaniowego poprawia więcej pozwoleń na budowę (wyrażonych pow. użytkową) w przypadku większości rodzajów obiektów (por. wykres). Firmy budowlane będą beneficjentami utrzymującego się wysokiego popytu na obiekty infrastruktury wojskowej i obronnej. Perspektywy wzmacnia też Fundusz Bezpieczeństwa i Obronności na inwestycje podwójnego zastosowania (25 mld zł przesunięte z KPO).
- Głównym ryzykiem dla branży jest możliwy wzrost cen materiałów budowlanych** wywołany kumulacją dużych inwestycji z zabezpieczonym finansowaniem, a także wzrost cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie, który w przypadku budownictwa przekłada się na wzrost cen transportu oraz cen materiałów budowlanych wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych, jak i z w energochłonnej technologii produkcji. Przedłużająca się wojna niesie ryzyko utrzymujących się dłużej wysokich cen energii skutkujących wzrostem inflacji, osłabieniem koniunktury i brakiem przestrzeni do obniżek stóp procentowych.

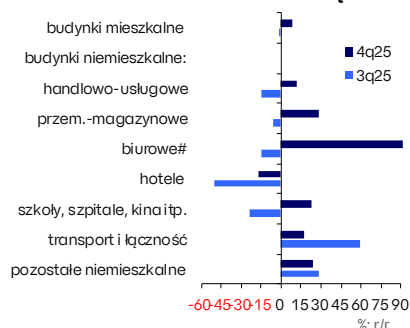
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Pozwolenia na budowę*



Źródło: GUS; *pow. użytkowa budynków; # 261% w 4q25

Wybrane wskaźniki finansowe

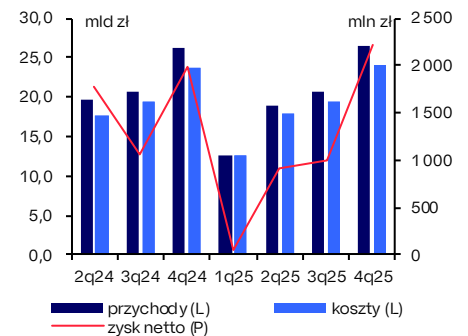
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,8	4,4	6,2	7,0	7,5	x	x	x	x
marża EBITDA	6,2	6,1	5,8	6,5	7,1	6,1	21,6		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,18	2,25	2,18	2,22	2,42	1,87	5,59		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,48	1,52	1,46	1,46	1,65	1,33	3,96		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	94	106	98	102	97	15	376		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	59	83	71	71	60	45	111		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	58	71	65	65	58	39	89		
DR Współczynnik długu	0,45	0,47	0,48	0,47	0,44	0,53	0,87		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,27	2,04	2,01	2,02	2,08	2,36	16,24		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	4,5	4,1	3,4	5,1	3,6	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	358	305	329	330	332	.	.		

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

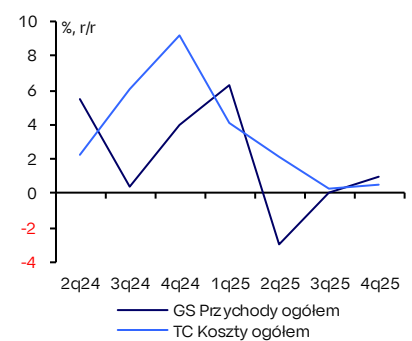
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

- Wyniki finansowe budownictwa inżynieryjnego (budowa autostrad, ulic, torów, wiaduktów, linii elektroenergetycznych) w 4q25 poprawiły się r/r jak i wobec 3q25. Utrzymał się lekki trend wzrostowy przychodów, korzystny był wolniejszy wzrost kosztów niż przychodów (por. wykres). Poprawie wyników sprzyjały zwykle większa liczba projektów finalizowanych i rozliczanych w ostatnim kwartale roku, aktywna realizacja projektów infrastruktury obronnej i wojskowej, duże zaawansowanie zadań w ramach KPO, a także stabilne ceny większości materiałów budowlanych.
- Główne programy generujące popyt na usługi budowlane** to: +program drogowy, w realizacji jest 1460 km, GDDKiA ogłosi w 2026 przetargi na inwestycje o łącznej długości ok. 470 km (w 1q26 podpisane 8 kontraktów o wartości 3 mld zł), zapowiada roczne inwestycje na poziomie 20 mld zł; +program kolejowy (76,2 mld zł do 2027); +projekt Port Polska o wartości 131,7 mld zł do 2032 wchodzi w fazę budowy - we wrześniu'26 zaczną się ciężkie prace budowlane; +inwestycje hydrotechniczne i infrastrukturalne w pobliżu planowanej elektrowni jądrowej; +inwestycje przeciwpowodziowe łącznie o wartości 2 mld zł; +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 tym inwestycje podwójnego zastosowania finansowane z Funduszu Bezpieczeństwa i Obronności (25 mld zł przesunięte z KPO).
- W 2026 sytuacja branży będzie się poprawiać, niemniej wyniki 1q26 będą słabsze z uwagi na wyjątkowo mroźną zimą.** W kolejnych kwartałach wyniki firm będzie wzmacniać realizacja kontraktów rozstrzygniętych w 2h25. W całym 2026 prawdopodobnie produkcja budowlano-montażowa wzrośnie o kilka procent r/r. Poprawie sprzyja wolumen dużych inwestycji wchodzących w fazę realizacji. Przesłankami dobrych perspektyw branży są ożywienie na rynku zamówień publicznych i kontynuacja projektów infrastrukturalnych oraz z sektora obronnego. Firmy budowlane skorzystają na wdrażanej polityce local content, która ma wzmacniać krajowych wykonawców w dostępie do zamówień publicznych.
- Głównym ryzykiem dla branży jest możliwy wzrost cen materiałów budowlanych** wywołany kumulacją inwestycji, a także wzrost cen energii na skutek wojny na Bliskim Wschodzie, który w przypadku budownictwa przekłada się na wzrost cen transportu oraz cen materiałów budowlanych wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych, lub w energochłonnej technologii. Przedłużająca się wojna niesie ryzyko utrzymujących się dłużej wysokich cen energii skutkujących wzrostem inflacji i osłabieniem koniunktury.

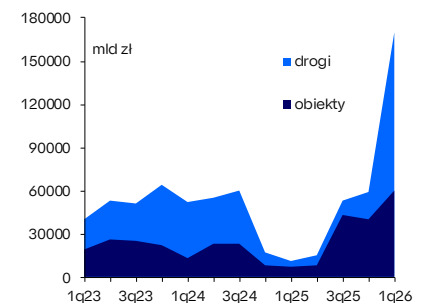
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Rozstrzygnięte przetargi na budowę dróg i obiektów



Źródło: www.pressinfo

Wybrane wskaźniki finansowe

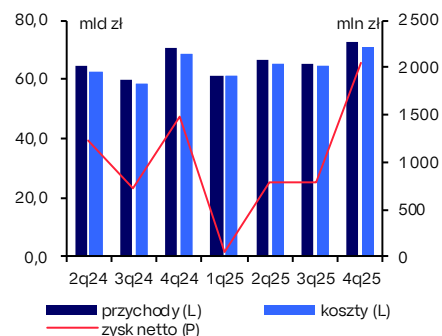
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,6	0,4	5,0	5,0	8,3	x	x
marża EBITDA	8,9	3,5	6,0	6,8	8,6	7,9	21,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,60	1,60	1,43	1,45	1,63	1,89	5,66
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,43	1,38	1,21	1,23	1,46	1,64	4,90
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	19	35	31	29	20	14	60
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	59	79	80	74	63	45	114
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	54	70	65	64	58	33	98
DR Współczynnik długu	0,61	0,60	0,64	0,63	0,61	0,44	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,34	2,23	2,16	2,17	2,25	1,97	7,67
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,2	2,5	2,7	2,6	2,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	432	418	438	441	444	.	.

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

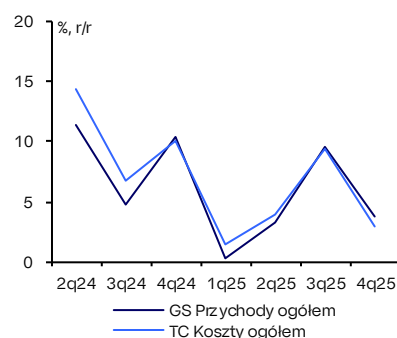
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

- W 4q25 rekordowo wysoki wynik finansowy sprzedawców pojazdów samochodowych (zysk netto 2,0 mld zł vs 0,7 mld zł w 3q25 i 1,4 mld zł w 4q24); przychody rosły szybciej niż koszty (odpowiednio: 3,7% r/r i 2,9% r/r). Na ogólną ocenę sytuacji branży wpłynęły lepsze wyniki **sprzedaży hurtowej i detalicznej nowych i używanych pojazdów samochodowych** (PKD 45.1; 83% udziału w przychodach działu; ROS=2,7% vs 1,5% w 4q24) rekompensujące słabsze wyniki segmentu **części i akcesoriów do pojazdów samochodowych** (PKD 45.3; ROS=3,4% vs 5,0% w 4q24).
- W 4q25 wzrósł wolumen sprzedaży nowych samochodów osobowych do 169,5 tys. szt. (+10,8% r/r). W ujęciu produktowym **ciężar przesuwa się w stronę napędów niskoemisyjnych**. W 2025 roku zarejestrowano ponad 45 tys. elektrycznych samochodów osobowych (wzrost o 162% r/r), ponad 34 tys. hybryd plug-in (120%) oraz blisko 2,4 tys. elektrycznych samochodów dostawczych (27%), co było efektem programu dofinansowań „NaszEauto”, a także promocji cenowych na te samochody.
- **Popyt na części zamienne i usługi serwisowe jest wspierany przez rynek samochodów używanych**, w większości importowanych pojazdów spalinyowych, na czym korzystają sprzedawcy pojazdów i dystrybutorzy części. W 4q25 import samochodów osobowych wyniósł 201 tys. szt. (-7,2% r/r); a średni wiek sprowadzanych do Polski pojazdów to ok. 12 lat.
- **Trwający obecnie konflikt na Bliskim Wschodzie** zwiększa koszty logistyki i ubezpieczenia dostaw, co przekłada się na trudniejsze warunki działania polskich sieci dealerskich. Rosnące ceny paliw i szerszej obawy o wyższą inflację mogą osłabiać popyt na auta, w tym skłonność do wymiany pojazdów. Równocześnie, drożące paliwa wzmacniają zainteresowanie pojazdami niskoemisyjnymi, co może wspierać segmenty sprzedaży związanej elektromobilnością (por. [Monitoring Branżowy: Wpływ konfliktu na Bliskim Wschodzie na rynek motoryzacyjny | Centrum Analiz PKO BP](#)).
- W 2026 oczekujemy stabilizacji krajowego rynku sprzedaży pojazdów na relatywnie wysokim poziomie, przy stopniowym zwiększaniu udziału aut niskoemisyjnych oraz utrzymaniu silnej pozycji rynku wtórnego. Prognoza Samar na 2026 zakłada sprzedaż 625 tys. osobowych (+4,6% r/r) i 74 tys. dostawczych (+10,7%). 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.

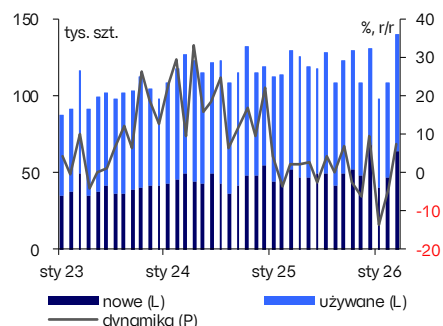
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż samochodów osobowych



Źródło: PZPM wg danych z Centralnej Ewidencji Pojazdów

Wybrane wskaźniki finansowe

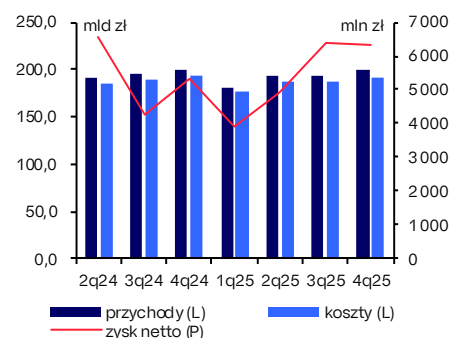
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,1	0,1	1,2	1,2	2,8	x	x
marża EBITDA	3,1	1,3	2,0	2,2	2,8	2,9	10,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,44	1,40	1,40	1,42	1,44	1,32	3,33
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,71	0,69	0,66	0,68	0,73	0,51	2,02
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	54	55	56	51	62	124
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	31	30	29	26	30	20	54
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	41	44	42	44	41	26	82
DR Współczynnik długu	0,70	0,71	0,72	0,72	0,71	0,64	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,81	1,78	1,76	1,69	1,69	1,57	7,20
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5,9	5,3	5,3	12,4	4,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	419	395	415	423	423	.	.

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

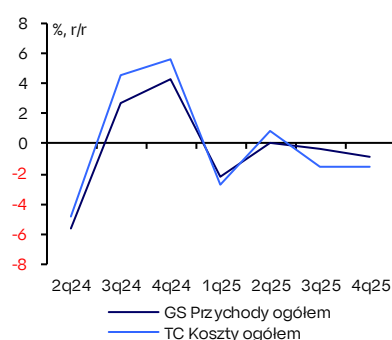
PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- **Spadek przychodów hurtowni w 4q25 o 0,9% r/r przy 2,6-proc. inflacji oznaczał realne obniżenie obrotów.** Koszty zmniejszyły się o 1,5% r/r, w większym stopniu niż przychody. Zysk hurtowników wzrósł o 18,9% w porównaniu z 4q24, co pozytywnie oddziaływało na wskaźniki rentowności (por. tabela). W całym 2025 branża pozostawała w stagnacji.
- **Na ogólną ocenę branży w 4q25 w największym stopniu wpływała grupa PKD 46.7 (pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa),** obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych (25% przychodów działu, spadek przychodów o 4,1% r/r, wzrost zysku o 49,7% r/r). Znaczną poprawę wyniku finansowego notowały hurtownie niewyspecjalizowane (grupa PKD 46.9) z udziałem w ogólnych przychodach działu w wysokości 18%, natomiast silny spadek zysku netto dotyczył hurtowni artykułów użytku domowego (PKD 46.4, 19% przychodów działu).
- **Sytuacja handlu hurtowego jest silnie uzależniona od czynników zewnętrznych, w tym napięć geopolitycznych.** Z jednej strony wolumeny sprzedaży hurtowników są wspierane przez stabilny wzrost gospodarczy w Polsce, odbicie w przemyśle, stopniową poprawę w budownictwie oraz zwiększoną aktywność w sektorze obronnym, natomiast z drugiej strony branża pozostaje szczególnie wrażliwa na zakłócenia transportowe, zwłaszcza w kontekście napięć w rejonie Cieśniny Ormuz. **Konflikt na Bliskim Wschodzie przekłada się na wzrost cen energii i surowców, co podnosi koszty logistyki, magazynowania i finansowania zapasów, a jednocześnie zwiększa niepewność co do ciągłości dostaw.** W efekcie częśc obserwowanego wzrostu obrotów ma charakter nominalny i wynika z wyższych cen, a nie realnego zwiększenia wolumenów.
- W 1q26 sprzedaż hurtowa w cenach bieżących zwiększyła się o 8% r/r (wobec 0,1% r/r w 1q25). **Perspektywy branży na pozostałe kwartały 2026 wskazują na utrzymanie umiarkowanego wzrostu, przy rosnącej presji na marżę.** 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. **Z kolei wzrost niepewności i presja inflacyjna mogą ograniczać zakupy szczególnie dóbr trwałych** dokonywane przez konsumentów, co przełoży się na słabszy popyt w kanale hurtowym. Oprócz wyższych kosztów energii i logistyki hurtownie będą mierzyć się z problemami strukturalnymi, takimi jak wydłużone terminy płatności, rosnąca siła sieci detalicznych czy skracanie łańcuchów dostaw.

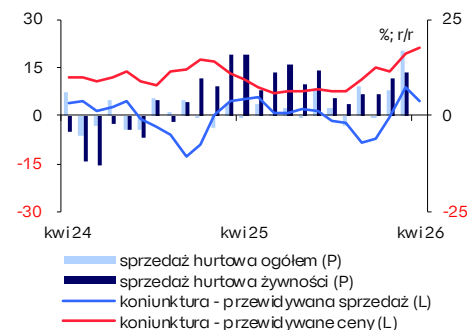
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana sprzedaży hurtowej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

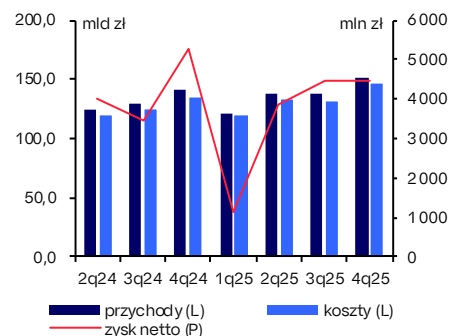
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,7	2,2	2,6	3,4	3,2	x	x	x	x
marża EBITDA	4,2	3,9	4,0	4,4	4,6	4,3	14,4	14,4	14,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,55	1,54	1,30	1,52	1,53	1,81	5,96	5,96	5,96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,01	1,01	0,86	1,00	1,00	1,06	3,65	3,65	3,65
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	36	37	37	37	37	43	129	129	129
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	40	44	43	45	41	39	87	87	87
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	47	47	47	45	30	79	79	79
DR Współczynnik długu	0,57	0,57	0,65	0,57	0,57	0,51	0,86	0,86	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,61	1,62	1,39	1,61	1,59	2,12	11,12	11,12	11,12
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	8,8	8,7	8,4	8,9	8,2	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 762	1 620	1 687	1 693	1 703	.	.	.	.

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

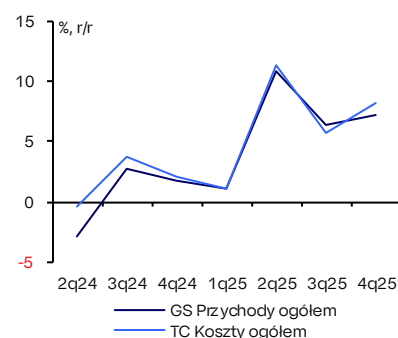
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- 4q25 przyniósł długo oczekiwane obudzenie konsumenta i zwiększenie wydatków nie tylko na usługi, lecz także na towary. **Sklepy zatrudniające powyżej 49 osób zwiększyły przychody o ponad 7,3% r/r przy inflacji na poziomie 2,6%, co oznaczało realny wzrost sprzedaży.** Marża EBITDA zwiększyła się do 4% wobec 2,8% w 3q25. Silna konkurencja w warunkach obniżającej się inflacji skutkowałą presją na marże, czego skutkiem był spadek zysku netto branży o 15,3% r/r (por. tabela). W całym 2025 roku przychody wzrosły o 6,5%, a wynik finansowy netto o 1,1%.
- Na ogólną sytuację handlu detalicznego wpływają przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów** (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży w 4q25 wyniósł 53%. W 4q25 przychody firm z tej grupy PKD wzrosły o 5,4% r/r przy wyższych o 5,9% r/r kosztach. Wojna cenowa dyskonterów oraz podwyżki płac obniżyły zysk netto o 11% r/r. Wyraźne obniżenie przychodów odnotowali sprzedawcy komputerów, napojów alkoholowych, obuwia oraz artykułów używanych. Poprawę można było zaobserwować w sprzedaży paliw, mebli, leków, odzieży i w sklepach online.
- W marcu'26 sprzedaż detaliczna solidnie wzrosła (8,7% r/r), a popyt był napędzany m.in. wyraźnym zwiększeniem zakupów paliw „na zapas” w reakcji na napięcia geopolityczne i rosnące ceny ropy. Wzrost objął większość kategorii, w tym dobra trwałe, co wskazuje na nadal solidną kondycję konsumenta. Część zakupów mogła być przyspieszona, w obawie przed podwyżką cen jako efekt konfliktu na Bliskim Wschodzie.
- W 2026 oczekujemy umiarkowanej dynamiki sprzedaży detalicznej (ok. 2-3% r/r)**, przy czym ścieżka będzie nierównomierna (silniejsza w 1h26, słabsza w 2h26). **Po stronie czynników wspierających perspektywy sprzedaży detalicznej** kluczowe pozostają: silny rynek pracy (niskie bezrobocie), wzrost wynagrodzeń realnych, okresowe obniżenie podatków od paliw w ramach programu CPN oraz relatywnie stabilna sytuacja dochodowa gospodarstw domowych, które amortyzują szoki poprzez wykorzystanie wcześniej zgromadzonych oszczędności. **Głównymi czynnikami ryzyka dla detalu** będą: pogorszenie nastrojów konsumenckich (obserwowane już w kwietniu'26 – por. wykres), spodziewany wzrost inflacji związanej z rynkiem energii (w tym droższy transport) oraz najpewniej brak obniżek stóp procentowych w perspektywie roku. Wzrost niepewności związany z przedłużającymi się konfliktami geopolitycznymi może ograniczyć skłonność do konsumpcji – szczególnie w segmencie dóbr trwałych, choć – z drugiej strony - ożywienie na rynku nieruchomości powinno sprzyjać wynikom sprzedawców. Wprowadzenie od lipca'26 opłaty celnej od paczek sprowadzanych spoza UE może nieco ograniczyć import artykułów z Chin.

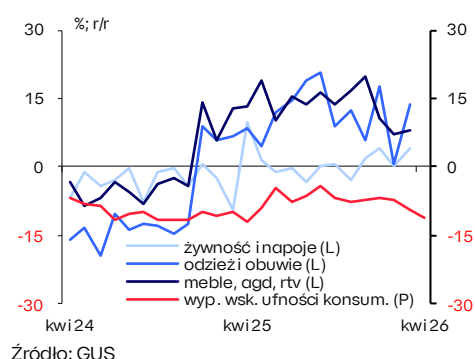
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

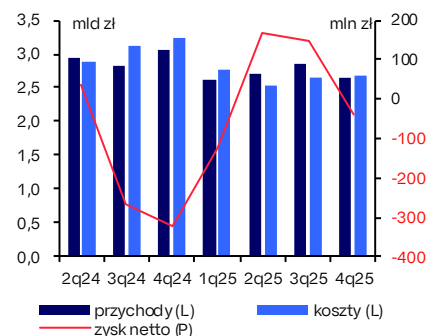
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	3,8	0,9	2,9	3,3	3,0	x	x		
marża EBITDA	5,2	3,5	4,5	4,9	5,1	2,8	10,8		
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,12	1,08	1,10	1,11	1,12	1,37	3,98		
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,50	0,44	0,48	0,51	0,55	0,60	2,44		
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	44	41	41	40	29	89		
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	11	11	11	12	12	6	35		
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	49	46	47	49	24	69		
DR Współczynnik długu	0,58	0,56	0,56	0,56	0,57	0,53	1,00		
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,06	1,04	1,07	1,07	1,07	1,37	5,90		
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,7	3,6	2,9	3,3	3,3	x	x		
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 119	1 017	1 066	1 075	1 083	.	.		

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

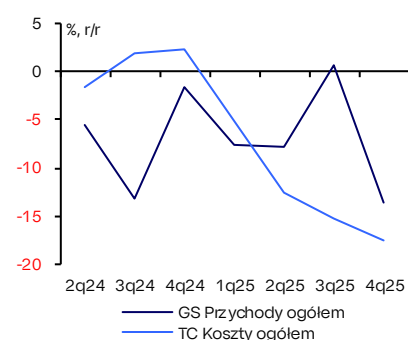
PKD 49.2. Transport kolejowy towarów

- **W 4q25 transport kolejowy zanotował stratę netto w wysokości 40 mln zł** vs zysku 148 mln zł w 3q25 i straty 322 mln zł w 4q24. Nastąpiła niekorzystna zmiana w zakresie dynamiki przychodów – po jednym kwartale wzrostów powrócił ich trend spadkowy r/r. Pogłębił się spadek kosztów r/r (por. wykres).
- **Zaobserwowano zmianę trendu w dynamice kolejowych przewozów towarowych w 4q25.** Przewozy wg masy w 4q25 nieznacznie wzrosły (o 0,3% r/r) vs spadku o 0,5% r/r w 3q25. Praca przewozowa kolei towarowej zwiększyła się w 4q25 o 2,3% r/r vs obniżenia o 1,7% r/r w 3q25. Jednak wyniki dla całego 2025 były negatywne, gdyż nastąpił spadek o 2,6% przewozów wg masy oraz pracy przewozowej o 3,5%. W 4q25 średnia odległość przewozu 1 tony ładunku wzrosła do 258 km (o 6 km r/r), jednak w skali kwartału lekko zmalała (o 3 km). W całym 2025 odległość ta spadła o 3 km r/r do 258 km.
- **W 4q25 punktualność kolei towarowej była gorsza od notowanej w 4q24** (odpowiednio 48,7% vs 50,2%) i **sezonowo niższa od notowanej w 3q25**, kiedy wyniosła 52,9%. **Bardziej punktualne były pociągi krajowe niż międzynarodowe** (odpowiednio 53,4% vs 30,9%). W całym 2025 średnia punktualność wzrosła do 53,1%, o 0,6pp poprawiając przeciętny wynik dla 2024.
- **Transport intermodalny zanotował w 4q25 wzrost pracy przewozowej o 15,3% r/r** (do blisko 2,7 mld tkm), **przy rekordowo wysokim udziale intermodalu w pracy przewozowej kolei towarowej ogółem na poziomie 18,3%** (vs 16,8% w 3q25 i 15,8% w 4q24). Pozytywnie na wysokość udziału transportu intermodalnego wpływają m.in.: kontynuacja wysokich przeładunków kontenerów w polskich portach, jak również spadki przewozów kolejną innych grup towarowych (przede wszystkim węgla i zbóż oraz koksu, brykietów i produktów rafinacji ropy naftowej). W długim okresie oczekiwany jest wzrost udziału intermodalu w kolejowych przewozach towarowych do nawet ok. 20%.
- **Konflikt na Bliskim Wschodzie spowodował wzrost cen energii i paliw, które zwiększają koszty transportu kolejowego** (por. [Monitoring Branżowy: Sytuacja transportu i turystyki w następstwie wojny w Iranie](#) | Centrum Analiz PKO BP). Wskutek odczuwalnych zakłóceń w transporcie morskim, część firm transportowych przekierowuje zapewne ładunki na inne szlaki, co może nieco zwiększyć znaczenie transportu kolejowego (w tym intermodalnego) między Azją i Europą oraz wewnątrz naszego kontynentu.
- Przewidujemy, że w warunkach stabilnego tempa wzrostu gospodarczego i przy spadku przewozów w 1q26, **w 2026 skala spadku przychodów branży będzie nieco słabsza niż w 2025 (ok. -2% r/r vs -7,2%)**. W poprzednim Kwartalniku byliśmy bardziej optymistyczni i oczekiwaliśmy stabilizacji przychodów w 2026.

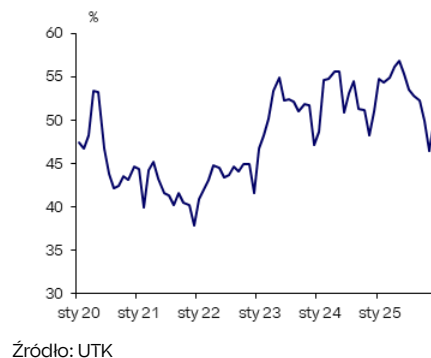
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Punktualność kolejowych przewozów towarowych



Wybrane wskaźniki finansowe

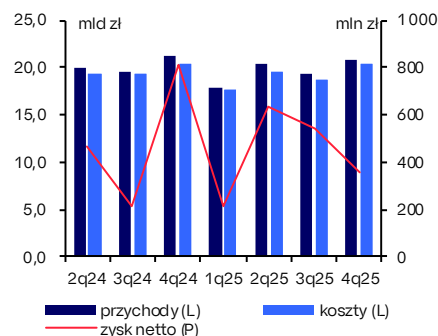
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-11,0	-5,0	6,7	5,4	-1,6	x	x
marża EBITDA	11,5	10,7	10,8	12,1	11,6	7,8	26,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,60	0,56	0,53	0,56	0,44	0,96	3,10
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,53	0,50	0,48	0,50	0,39	0,84	2,74
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	10	10	11	10	9	2	20
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	45	49	49	44	45	76
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	55	59	57	62	33	97
DR Współczynnik długu	0,66	0,75	0,74	0,74	0,75	0,65	1,54
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,73	0,67	0,66	0,66	0,62	0,96	2,40
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	15,9	19,9	16,2	19,9	17,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	31	36	37	37	37	.	.

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

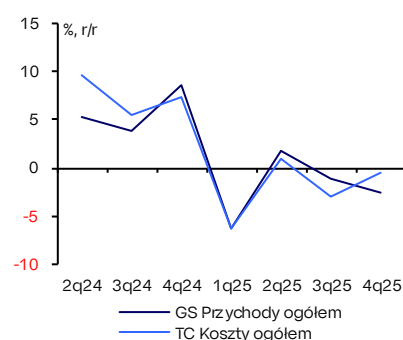
PKD 49.4. Transport drogowy towarów

- **W 4q25 wyniki finansowe branży były słabe.** Zysk netto branży wyniósł 361 mln zł i zmalał r/r, jak i wobec poprzedniego kwartału. Drugi kwartał z rzędu spadły przychody, przy niewielkim spadku kosztów (odpowiednio -2,6 % r/r i -0,5% r/r).
- **Przewozy ładunków transportem samochodowym wg masy w 4q25 były o 20,5% niższe w porównaniu z 4q24** (vs -11,6% r/r w 3q25). Natężenie ruchu pojazdów ciężkich, wg naszych szacunków na podstawie danych GDDKiA w 4q25 zmalało o 14,8% r/r (vs -15,2% w 3q25), a w całym 2025 zmniejszyło się o 12,2% - tyle samo co w 2024.
- **Koszty funkcjonowania branży wzrosną w 2026 z uwagi na:** -dalsze rozszerzenie w sieci płatnych dróg dla ruchu ciężarowego w Polsce (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) **i w części krajów UE** (m.in. w Niemczech, we Francji i w Holandii), - **przedłużenie kontroli na granicach z Niemcami oraz z Litwą** co najmniej do 01.10.2026, oraz - **dalszą wymianę tachografów na urządzenia II generacji.**
- **Utrzymanie się podwyższonych cen paliw i gazu, w następstwie wojny w Iranie, zwiększy koszty firm transportowych** (por. [Monitoring Branżowy: Sytuacja transportu i turystyki w następstwie wojny w Iranie | Centrum Analiz PKO BP](#)). Może to odczuwalnie osłabić ich rentowność, która w ostatnich latach kształtowała się na relatywnie niskim poziomie ok. 2-5%. Poza droższym paliwem, wyższe mogą być też koszty ubezpieczeń oraz być może ceny pojazdów i części zamiennych, co dodatkowo podwyższy koszty funkcjonowania przewoźników. Oczekiwany wzrost inflacji może z kolei wpłynąć negatywnie na konsumpcję i nieco słabszy popyt na zlecenia transportowe. Firmy z branży mogą mierzyć się także z większą zmiennością popytu na swoje usługi, wskutek prawdopodobnych zakłóceń w części globalnych łańcuchów dostaw, co utrudni planowanie tras i transportów, przy wyższym ryzyku opóźnień. O ile doszłoby do osłabienia gospodarczego w Europie w następstwie długotrwałego konfliktu, to możliwy jest mocniejszy i dłuższy spadek popytu na usługi transportowe. Byłoby to szczególnie odczuwalne dla polskiego transportu drogowego obsługującego sporą część rynku UE (ok. 20% udziału w pracy przewozowej w 2024).
- W całym 2025 przychody branży obniżyły się w skali roku trochę bardziej od naszych oczekiwań (-2,1% vs ok. -1%). **Mroźna zima w pierwszych miesiącach roku wpłynęła negatywnie na nasilenie przewozów transportem drogowym w 1q26, co przy utrzymaniu tempa wzrostu gospodarczego pozwoli na co najwyżej stabilizację przychodów branży w całym 2026.** Wciąż jednak istnieje ryzyko 2-4% spadków tych przychodów.

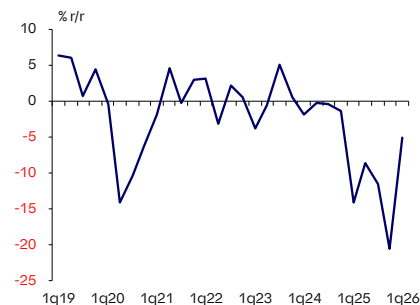
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Dynamika przewozów transportem samochodowych (wg masy)



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

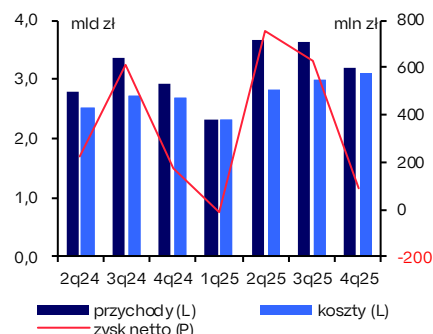
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25		decyl 5		decyl 9	
					4q25	decyl 5	decyl 9	decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	3,9	1,2	3,2	2,9	1,8	x	x	x	x	x
marża EBITDA	7,1	6,7	7,4	7,5	7,2	7,6	19,2	7,6	19,2	19,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,21	1,17	1,19	1,21	1,17	1,22	3,05	1,22	3,05	3,05
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,18	1,14	1,15	1,17	1,14	1,17	2,96	1,17	2,96	2,96
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	2	3	3	2	3	1	7	1	7	7
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	53	56	57	58	56	53	94	53	94	94
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	39	40	40	39	40	30	77	30	77	77
DR Współczynnik długu	0,63	0,65	0,65	0,65	0,64	0,62	1,00	0,62	1,00	1,00
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,13	1,12	1,14	1,15	1,11	1,19	4,92	1,19	4,92	4,92
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	30,9	26,5	26,8	28,6	28,0	x	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	660	583	640	652	675	.	.	.	.	.

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

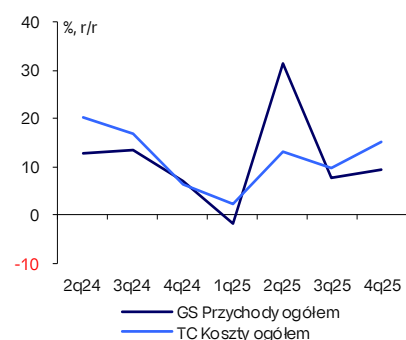
PKD 55. Zakwaterowanie

- **W 4q25 sektor hotelarski odnotował wzrost przychodów ogółem o ok. 9,5% r/r, przy jednoczesnym silniejszym wzroście kosztów o ok. 15%.** W efekcie pogorszyła się rentowność – wynik netto spadł o 47% r/r. Przychody netto wzrosły o 17%, co wskazuje na dobrą dynamikę sprzedaży podstawowej, jednak niewystarczającą do zrównoważenia rosnących kosztów. Dodatkowo sprzedaż eksportowa obniżyła się o 31%, co sugeruje słabszy popyt zagraniczny i większą zależność wyników od rynku krajowego.
- Poprawa wyników operacyjnych wynikała głównie ze wzrostu cen usług hotelowych przy stabilnym obłożeniu, co oznacza, że **wzrost przychodów był napędzany polityką cenową, a nie zwiększeniem liczby gości.**
- **Według danych GUS w 4q25 liczba noclegów wzrosła do 22 mln. Dominował rynek krajowy** (17 mln noclegów, tj. 77% noclegów udzielonych ogółem), noclegi zagraniczne wyniosły 5 mln (odpowiednio 23%). Udział gości zagranicznych wzrósł nieznacznie, co wskazuje na powolną odbudowę ruchu międzynarodowego przy utrzymującej się dominacji turystyki krajowej.
- **Na przełomie lat 2025 i 2026 rynek wszedł w nową fazę cyklu inwestycyjnego.** Po okresie spowolnienia inwestycyjnego i ostrożności kapitału obserwowanego w latach 2022–2024, początek roku przyniósł wyraźne ożywienie aktywności transakcyjnej na rynku nieruchomości komercyjnych, w tym segmentu hotelowego. Wzrost płynności oraz większa dostępność finansowania wskazują na stopniową normalizację warunków inwestycyjnych.
- **Popyt pozostaje stabilny, ale zmienia się jego struktura** – rośnie znaczenie turystyki wypoczynkowej, odbudowuje się segment biznesowy i MICE (turystyka biznesowa), **coraz większą rolę odgrywa model blended travel łączący cele służbowe i prywatne.** Jednocześnie branża przechodzi z fazy odbicia wolumenowego do fazy wzrostu cenowego. W praktyce zarządzający hotelami coraz bardziej koncentrują się na maksymalizacji RevPAR (Revenue per Available Room; przychód przypadający na jeden dostępny pokój, nie tylko sprzedany) poprzez zarządzanie ADR (Average Daily Rate; średnia cena, jaką hotel uzyskuje za wynajęty pokój w danym okresie) i segmentacji popytu, a nie wyłącznie na wypełnieniu obiektu.
- **Prognozy na drugą połowę 2026 są umiarkowanie pozytywne – oczekiwany jest wzrost przychodów przy relatywnie wysokim popycie,** wspieranym przez turystykę krajową i zagraniczną. Główne ryzyka to rosnące koszty (energia, wynagrodzenia), niedobory pracowników oraz niepewność regulacyjna. W średnim okresie przewidywana jest większa selektywność inwestycji i dalsza konsolidacja rynku, a kluczowe znaczenie dla rentowności będzie mieć efektywność operacyjna i wykorzystanie technologii.

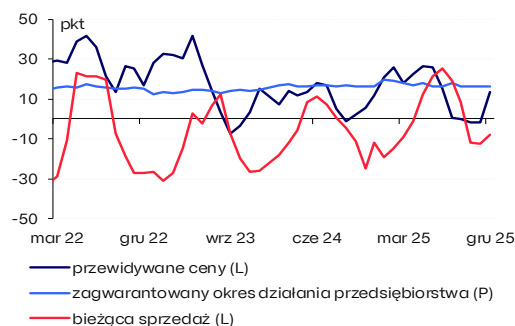
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura dla działalności związanej z zakwaterowaniem i gastronomią



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

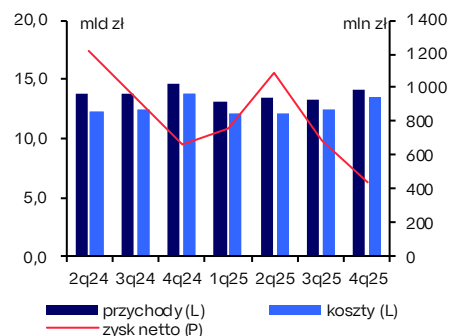
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5		decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	6,5	-0,3	25,9	17,8	2,9	x	x	x	x
marża EBITDA	16,6	5,4	11,2	15,6	14,1	10,9	31,0	10,9	31,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,66	1,53	1,08	1,87	1,50	1,38	5,37	1,38	5,37
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,56	1,24	0,88	1,46	1,16	1,21	5,17	1,21	5,17
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	32	34	34	33	4	17	4	17
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	12	13	15	14	12	9	23	9	23
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	31	37	33	29	32	19	56	19	56
DR Współczynnik długu	0,37	0,37	0,47	0,40	0,40	0,43	1,05	0,43	1,05
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,05	1,06	0,99	1,11	1,05	1,01	3,67	1,01	3,67
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1,7	0,5	0,8	0,6	1,1	x	x	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	181	162	169	174	177	.	.	.	.

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

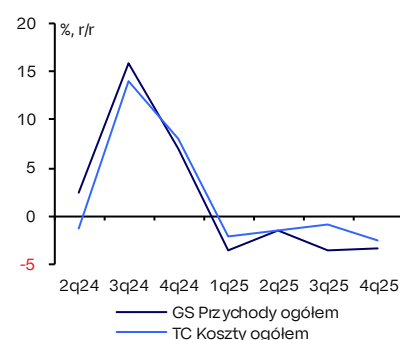
PKD 61. Telekomunikacja

- W 4q25 wynik finansowy sektora telekomunikacyjnego był słabszy niż w poprzednich kwartałach** (436 mln zł vs 684 mln zł w 3q25 i 661 mln zł w 4q24); spadek przychodów (-3,3% r/r) wolniejszy niż poziom redukcji kosztów (-2,5% r/r). Pogorszenie było efektem deficytowej sprzedaży w segmencie **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; 12% udziału; ROS=-1,7% vs 1,7% w 4q24) i słabszych wyników **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 84% udziału w przychodach działu; ROS=3,1% vs 6,5% w 4q24); pomimo gorszych wyników segment zwiększył nakłady inwestycyjne (+29,1% r/r), co wynikało z niezbędnych nakładów na 5G, światłowody, czy cyberbezpieczeństwo sieci.
- Telekomunikacja zyskuje znaczenie jako infrastruktura krytyczna dla gospodarki, administracji i obronności.** Wsparciem są programy szerokopasmowe z KPO i FERC oraz inwestycje operatorów (w 2026 konsorcjum banków z PKO BP udzieliło ok. 3 mld kredytu firmie Vectra na rozwój i modernizację infrastruktury światłowodowej). Cyfryzacja usług publicznych oraz rosnące zapotrzebowanie na bezpieczny przesył danych wzmacniają popyt strukturalny, co pozwala na podnoszenie cen usług (+5,0% r/r w 2025).
- Znowelizowana w mar'26 ustawa o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa (KSC/NIS2) podniosło wagę ryzyka regulacyjnego. Oznacza to **konieczność przyspieszenia inwestycji** w cyberbezpieczeństwo, **zarządzanie incydentami oraz kontrolę łańcucha dostaw**, co skutkuje presją na zwiększanie inwestycji. Jednocześnie już 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.
- Coraz bardziej widoczny staje się też pozytywny wpływ sztucznej inteligencji na sektor telekomunikacyjny.** Automatyzacja i AI umożliwia generowanie oszczędności, a rosnący popyt na dane może zwiększyć przychody z sieci.
- Mimo wymagającego otoczenia i licznych zmian legislacyjnych perspektywy branży telekomunikacyjnej są umiarkowanie pozytywne.** Po stronie popytu pozytywny wpływ utrzymuje cyfryzacja usług publicznych oraz rosnące potrzeby obronności i bezpieczeństwa (łączność i usługi krytyczne). **Przewidujemy, że przychody w 2026 powinny nieznacznie wzrosnąć (do ok. 5%).** Natomiast ograniczeniem pozostanie zdolność finansowania inwestycji w warunkach silnej konkurencji cenowej i spadającej rentowności. Wyzwaniem będzie też wzrost kosztów energii (czynnik ważny dla energochłonnych sieci telekomunikacyjnych).

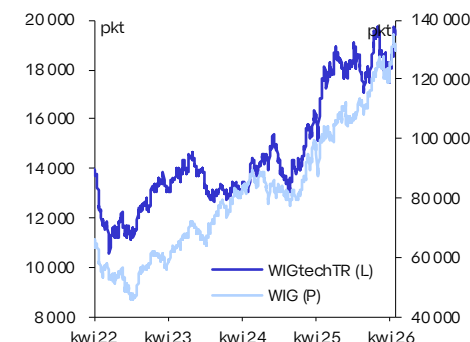
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIGtechTR



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

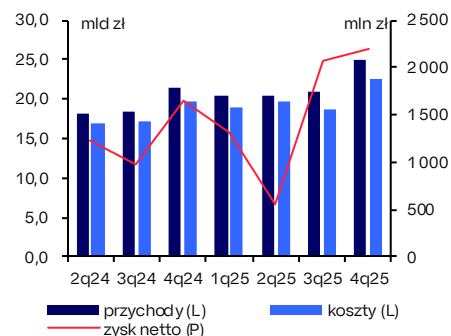
Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,0	6,3	8,9	5,5	3,3	x	x
marża EBITDA	31,9	33,4	34,6	33,8	32,5	14,1	44,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,13	0,78	0,88	1,11	0,79	1,48	4,01
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,03	0,70	0,78	1,00	0,72	1,29	3,96
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	14	15	15	13	13	4	27
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	86	87	88	77	87	46	123
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	59	53	52	52	54	32	136
DR Współczynnik długu	0,59	0,62	0,62	0,62	0,63	0,51	0,95
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,00	0,92	0,94	0,99	0,91	1,07	5,68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,8	4,1	3,1	1,9	3,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	49	48	49	49	51	.	.

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

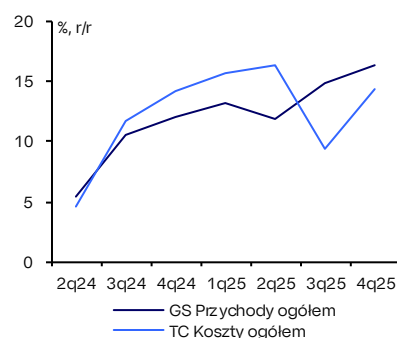
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

- **W 4q25 branża informatyczna ustanowiła nowy rekord wysokości wyniku finansowego** (2,18 mld zł vs 2,07 mld zł w 3q25 i 1,64 mld zł w 4q24), co potwierdza bardzo dobrą koniunkturę w sektorze. A silny wzrost nakładów inwestycyjnych (+48,6% r/r) może wskazywać na przyspieszenie aktywności rozwojowej firm, choć część prostszych usług programistycznych może być pod presją automatyzacji.
- **W 4q25 lepsze wyniki przedsiębiorstw w całej gospodarce** (+25% r/r) poprawiają otoczenie popytowe dla IT (wzrost wydatków na oprogramowanie +8,5% r/r), zwłaszcza w projektach automatyzacji, integracji systemów, analityki danych i zgodności regulacyjnej. W 2026 oczekujemy ożywienia popytu krajowego, co pozwoli na przyspieszenie wzrostu przychodów firm IT.
- **Popyt na oprogramowanie wzmacniają liczne zmiany legislacyjne**, m.in. KSC/NIS2, cyfryzacja państwa, Polityka AI do 2030, czy KseF 2.0, które zwiększają zapotrzebowanie na integrację systemów, zarządzanie danymi, cyberbezpieczeństwo i audyty. Rośnie też liczba **sektorów gospodarki potrzebujących usług IT**: inteligentne fabryki, OZE i energetyka wymaga systemów zarządzania siecią, administracja cyfrowych usług publicznych, a firmy narzędzi AI i zwiększania poziomu cyberbezpieczeństwa.
- Dodatkowo, wg szacunków Rzeczpospolitej (na podstawie bilansu płatniczego) eksport usług biznesowych (obejmujących m.in. centra usług wspólnych, IT, czy analitykę danych) w 2025 przekroczył 58,3 mld USD (+11% r/r), co potwierdza **utrzymujący się silny popyt zagraniczny na usługi oparte na wiedzy** oraz rosnące znaczenie Polski jako regionalnego hubu kompetencyjnego, szczególnie w obszarach AI i analityki danych.
- **W obszarze sztucznej inteligencji jest jeszcze duża przestrzeń dla nowych wdrożeń, integracji, doradztwa i automatyzacji.** Raport Eurostatu [Digitalisation in Europe](#) pokazał, że w 2025 tylko ok. 8,4% firm w Polsce korzystało z AI wobec ok. 20% średnio w UE, a badanie [PARP/UJ](#) wskazało, że 23% polskich firm aktywnie używa AI. Równocześnie warto wspomnieć, że kosztowne inwestycje w infrastrukturę AI powodują, że globalni giganci technologiczni szukają oszczędności m.in. w kosztach pracowniczych i stąd duże redukcje zatrudnienia w sektorze IT.
- **Branża informatyczna ma przed sobą korzystne perspektywy wzrostu.** Popyt napędzają: postępująca transformacja cyfrowa gospodarki, wdrażanie rozwiązań opartych na AI, chmurze obliczeniowej i automatyzacji oraz rosnące potrzeby w obszarze cyberbezpieczeństwa i obronności. Duże znaczenie sektora dla konkurencyjności gospodarki zwiększa presję na dalsze inwestycje w kompetencje i produktywność, a dla firm IT oznacza konieczność skalowania działalności oraz przesuwania oferty w stronę usług o wyższej wartości dodanej i większej efektywności.

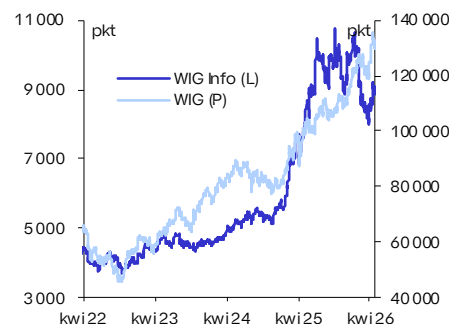
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIG - Informatyka



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	4q24	1q 25	2q 25	3q 25	4q25	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,9	6,8	2,8	10,1	9,1	x	x
marża EBITDA	9,9	8,8	7,1	9,6	10,3	8,4	23,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,24	2,48	2,30	2,45	2,46	2,73	9,52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,19	2,39	2,22	2,34	2,37	2,63	9,06
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	4	5	6	7	6	0	6
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	71	69	74	75	75	61	159
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	31	35	31	32	17	62
DR Współczynnik długu	0,46	0,44	0,46	0,44	0,44	0,46	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,78	2,00	1,97	2,01	1,96	2,73	22,67
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	45,3	43,7	43,3	44,6	46,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	517	514	525	528	533	.	.

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	=	$\frac{\text{amortyzacja + zysk operacyjny}}{\text{przychody netto}}$
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

Biuro Analiz Sektorowych

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

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

Jesteś zainteresowany/zainteresowana otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego?

Zapisz się: centrumanaliz.pkobp.pl/subskrypcja

Nasze analizy znajdziesz również na [X/Twitterze](#) oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](#)

[X](#) @PKO_Research



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził: Michał Koleśnikow

Informacje i zastrzeżenia:

Niniejszy materiał („Materiał”) ma charakter wyłącznie informacyjny oraz nie stanowi oferty w rozumieniu ustawy - Kodeks cywilny, ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna, sprzedaży lub innego rodzaju przeniesienia któregośkolwiek instrumentu finansowego. Bank dołożył wszelkich racjonalnych i niezbędnych starań, aby informacje zamieszczone w Materiale były rzetelne oraz oparte na wiarygodnych źródłach. Informacje zawarte w Materiale nie mogą być traktowane jako propozycja nabycia którychkolwiek instrumentów finansowych, usługa doradztwa inwestycyjnego lub podatkowego ani jako forma świadczenia pomocy prawnej. Prognozy oraz dane zawarte w Materiale nie stanowią zapewnienia uzyskania określonych wyników jakichkolwiek transakcji finansowych ani przyszłych cen którychkolwiek instrumentów finansowych. Materiał nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Bank i jego spółki (podmioty) zależne oraz pracownicy tych podmiotów mogą być zainteresowani zawarciem lub być stroną transakcji finansowych, w tym zawartych na instrumentach finansowych, których wynik jest uzależniony od czynników (danych i informacji) wymienionych w Materiałach. Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Świętokrzyskiej 36, 00-116 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla miasta stołecznego Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000026438; NIP: 525-000-77-38 REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 PLN.