

Kwartalnik Branżowy

3q26 (235)

Analizy Sektorowe

2 października 2026



Bank Polski

Centrum
Analiz



Przemysł znowu na pierwszym planie

- **Wyniki finansowe średnich i dużych firm w Polsce w 2q26 wyraźnie się poprawiły.** W dużej mierze był to efekt wzrostu cen i popytu „przezornościowego” (na zapas), dużych inwestycji publicznych oraz dobrej sytuacji konsumentów, ale to również dowód na dużą elastyczność i odporność polskiej gospodarki na szoki zewnętrzne. Kryzys podażowy związany z wojną na Bliskim Wschodzie spowodował wzrost kosztów, ale również cen producentów (PPI) w wielu branżach. W warunkach relatywnie silnego popytu duża część firm była w stanie przenieść wzrosty kosztów na odbiorców. W niektórych obszarach produkcja krajowa (i unijna) musiała zastąpić część utraconej podaży. W rezultacie przychody firm w 2q26 były o 8,7% wyższe niż rok wcześniej, co oznaczało najszybszy wzrost od 1q23. Z kolei wypracowany wynik finansowy netto w skali roku wzrósł aż o 37%. Oznaczało to poprawę marż – rentowność sprzedaży netto (ROS) wyniosła 6,2%, czyli o 1,3pp więcej niż w 2q25 i więcej niż średnio w 2q w poprzednich 5 latach.
- **Duży wzrost przychodów w skali roku zanotowały branże związane z technologią i mediami (TMT),** w tym działalność usługowa w zakresie informacji (PKD 63) aż o 36%. Inne duże branże usługowe, które mocno zwiększyły przychody to **opieka zdrowotna i biura turystyczne**, a w przemyśle **produkcja pozostałych pojazdów** (pociągi, samoloty, statki, pojazdy bojowe), **gospodarka odpadami i przemysł chemiczny**. Duże wzrosty zanotowały całe duże sekcje **handlu (9,5%)** oraz **transportu i magazynowania (9,9%)**. Ożywienie przychodów było dosyć powszechne – wzrost w skali roku zanotowało aż 85% działów PKD, dla których dostępne są dane – to największy odsetek od ponad 3 lat. Spadek przychodów w skali roku zanotowały przede wszystkim branże związane z **usługami profesjonalnymi i technicznymi oraz przemysł meblarski**.
- **W porównaniu do sytuacji sprzed kwartału odrobinę lepsza jest ocena perspektyw gospodarczych świata, w tym UE, oraz koniunktury krajowych przedsiębiorstw (poza przemysłem).** Nadal dobre są również nastroje krajowych konsumentów, choć delikatnie gorsze niż kilka miesięcy temu. Mimo lepszej koniunktury zewnętrznej, w części branż sytuacja jest napięta ze względu na silną konkurencję eksportu z innych regionów, w tym szczególnie z Chin. Bardzo ważnym stabilizatorem popytu dla polskich firm pozostają duże inwestycje publiczne, choć wydaje się, że ich pozytywny wpływ na popyt ogranicza się do niektórych branż i rodzajów podmiotów (szerzej pisaliśmy o tym w naszym [raporcie specjalnym](#)). W scenariuszu bazowym dla Polski, podobnie jak w poprzednich dwóch kwartałach, zakładamy wzrost PKB w 2026 o 3,5%. Utrzymaliśmy również prognozę wzrostu cen producenta (PPI) na poziomie 1,6%. Wzrost cen w warunkach silnego popytu oznacza wyższe przychody firm, a w wielu przypadkach również wyższe marże. Biorąc to pod uwagę **podnosimy nieznacznie naszą prognozę wzrostu przychodów firm w 2026 do 6-9%** (wobec prognozy 4-8% przed kwartałem).

Departament Analiz Ekonomicznych

pkoresearch@pkobp.pl

X @PKO_Research

centrumanaliz.pkobp.pl

Biuro Analiz Sektorowych

Michał Koleśnikow

Aleksandra Balkiewicz-Zerek

Mariusz Dziwulski

Piotr Krzysztofik

Maciej Rozkrut

Anna Senderowicz

Karolina Sędzimir

Biuro Analiz Nieruchomości

Agnieszka Grabowiecka-Łaszek

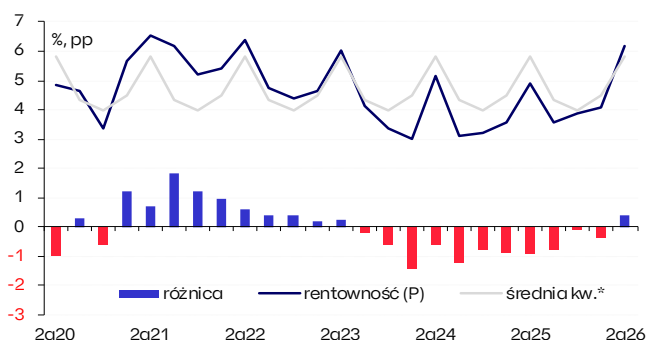
Aleksandra Majek

Prognozy makroekonomiczne i rynkowe

	2025	2026p
Krajowe wskaźniki makroekonomiczne:		
Realny PKB (% r/r)	3,6	3,5
Konsumpcja prywatna (% r/r)	3,7	2,9
Nakłady brutto na śr. trwale (% r/r)	4,4	9,6
Produkcja przemysłowa [^] (% r/r)	2,1	3,4
Inflacja CPI [^] (% r/r)	3,6	3,3
Inflacja PPI [^] (% r/r)	-1,6	1,6
Stopa referencyjna NBP [‡] (%)	4,00	3,75
Waluty:		
EURPLN [‡]	4,21	4,34
USDPLN [‡]	3,59	3,77

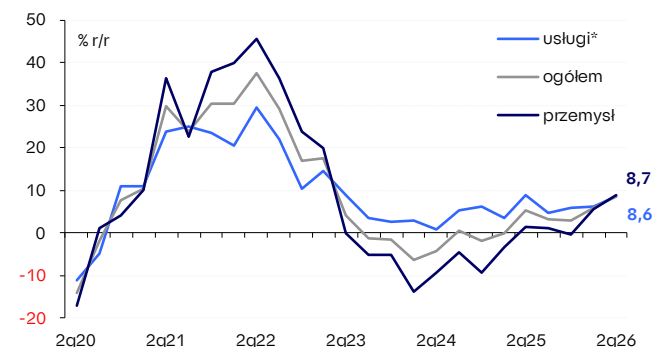
Źródło: GUS, NBP, PKO Bank Polski ([prognozy](#))[^] średnie dla okresu; [‡] wartości na koniec okresu

Rentowność firm przebiła 5-letnią średnią...



Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski; * średnia rentowność sprzedaży netto (ROS) w analogicznych kwartałach w 2021-2025, firmy > 49 zatrudnionych.

... a przemysł wreszcie pokazał swoją siłę

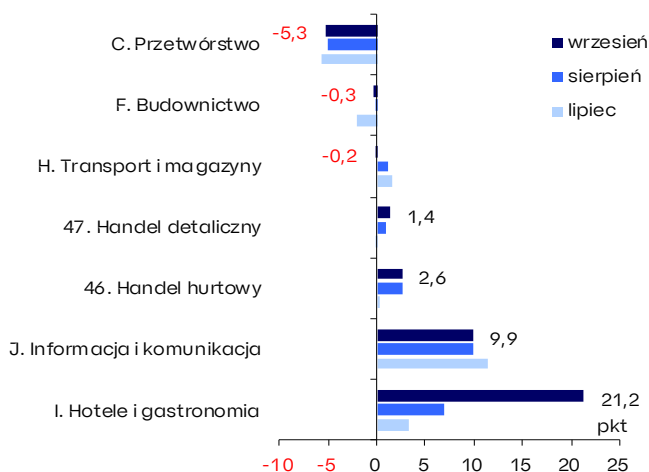


Źródło: PONT Info na podst. danych GUS, PKO Bank Polski

* usługi i budownictwo, firmy > 49 zatrudnionych.

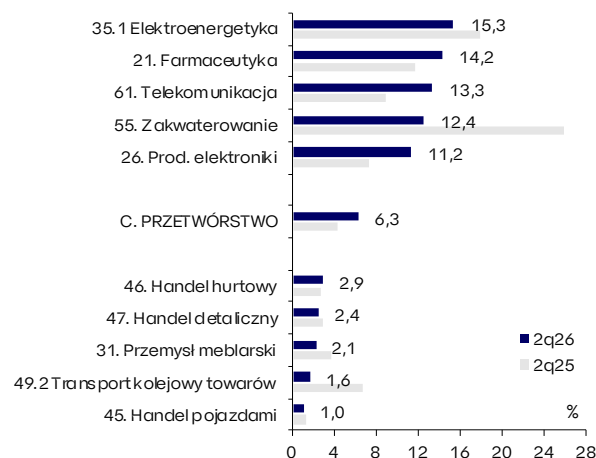
Sytuacja branż na wykresach

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w okresie lipiec – wrzesień 2026



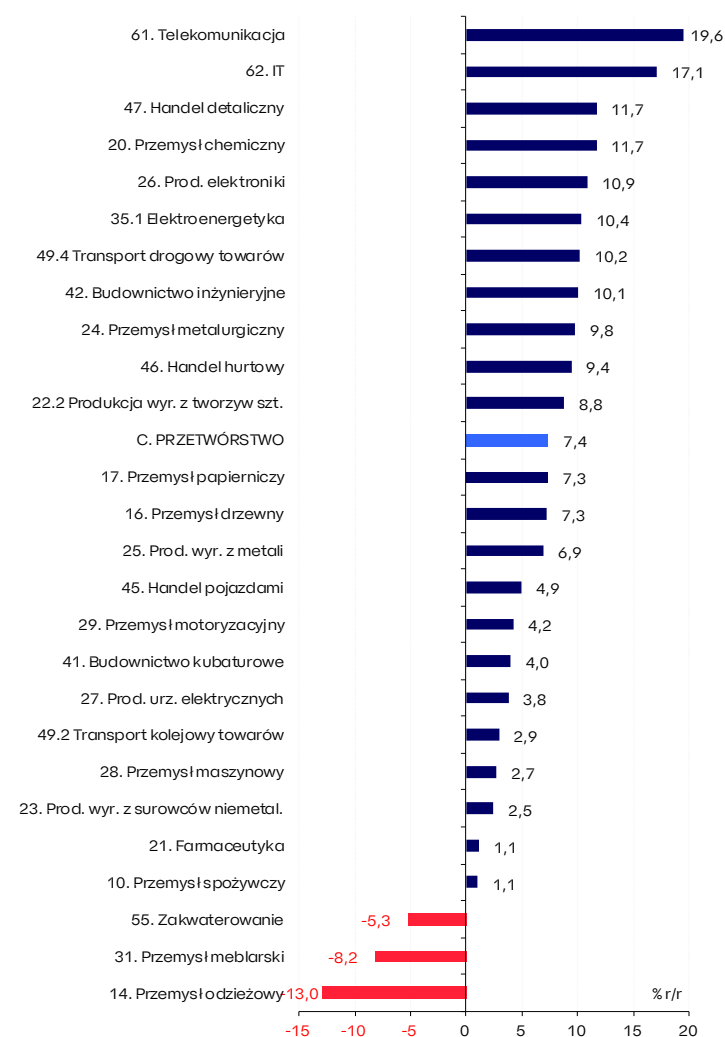
Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Branże o najwyższej i najniższej* rentowności sprzedaży netto w 2q26



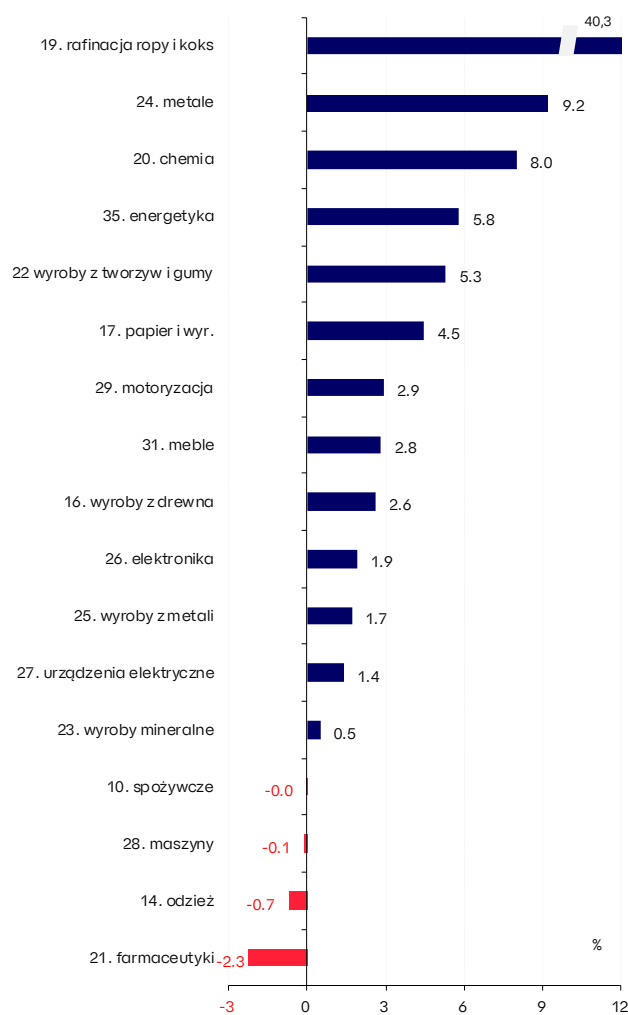
Źródło: PONT Info. Gospodarka na podst. danych GUS, PKO Bank Polski; * spośród branż analizowanych w Kwartalniku Branżowym

Roczna dynamika przychodów w 2q26



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

Zmiana cen producentów (PPI) w przemyśle - sierpień 2026 wobec lutego 2026



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Spis treści

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych 7

Wyhamowanie przychodów firm spożywczych w 2q26. W 3q26 roczna dynamika przychodów firm prawdopodobnie utrzymała się na niskim poziomie. Firmy mierzą się wciąż z barierą niskiego popytu krajowego, a także na rynkach zagranicznych. Presja na marże może jednak wzrosnąć w 4q26 i utrzymać się w części 2027, z uwagi na perspektywę wzrostów kosztów surowcowych. Sytuacja branży pozostanie relatywnie dobra.

PKD 14. Produkcja odzieży 8

Branża produkcji odzieży wyraźnie osłabiła się w 2q26. Przychody spadły o 13% r/r (vs +1,2% r/r w 1q26), a pogorszeniu sprzedaży towarzyszył spadek wolumenu produkcji. W kolejnych kwartałach prawdopodobny wzrost cen wyrobów może częściowo wspierać przychody, jednak presję na wyniki będą utrzymywać słaby popyt, konkurencja importowa oraz wysoka wrażliwość na koszty logistyczne.

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna 9

Mimo nadal słabego popytu, w 2026 sytuacja finansowa branży drzewnej poprawia się – przychody rosną, a w 2q26 wyraźnie wzrosła rentowność większości segmentów. Oczekujemy kilkuprocentowego wzrostu produkcji i przychodów w całym roku, choć wysokie ceny surowca będą ograniczać przestrzeń do dalszej poprawy marż.

PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru 10

Branża papiernicza wróciła w 2q26 na ścieżkę wzrostu, przy wyraźnej poprawie rentowności, szczególnie w segmencie opakowań. Stabilny popyt powinien wspierać wyniki sektora, choć wyzwaniem są rosnące koszty surowca i energii.

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych 11

Silna poprawa sytuacji finansowej w branży. Przychody w 2q26 wzrosły do 26 mld zł, +12% r/r. Rentowność zwiększyła się do 6,3%, +3,2pp r/r. W dużej mierze było to zasługą poprawy sytuacji w obszarze produkcji tworzyw sztucznych (PKD 20.16; przychody +25% r/r, zysk netto 354 mln zł vs strata 52 mln w 2q25), który korzystał na zaburzeniach związanych z wojną na Bliskim Wschodzie: przez wyższe ceny (inflacja PPI dla całej branży w 2q26: +5,3% r/r) i marże na produktach, jak i silniejszy popyt.

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych 12

Branża farmaceutyczna w 2q26 przerwała trwającą trzy kwartały tendencję spadku przychodów, notując wzrost o 1,1% r/r. W 2026 oczekujemy umiarkowanej poprawy sytuacji branży. Wsparciem będą odbudowa eksportu i stabilny popyt krajowy, jednak wysokie uzależnienie od importu leków i API oraz utrzymująca się presja kosztowa i regulacyjna nadal będą ograniczać skalę poprawy.

PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych 13

Bardzo dobre wyniki branży w 2q26 wspierane geopolityką. Przychody wyniosły 26,9 mld zł, +9% r/r, po części za sprawą wyższych cen, ale zapewne też na skutek wzmożonego popytu stymulowanego obawami przed dalszym trendem wzrostowym notowań ropy i przed niedoborami produktów. Wypracowano 2,2 mld zł zysku netto. Silnie poprawiła się rentowność netto, do 8,7%, +2,2pp r/r.

PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych 14

Wyniki działu w 2q26 poprawiły się wobec trzech poprzednich kwartałów, wynik finansowy netto był zbliżony do poziomu z 2q25. W skali roku produkcja sprzedana działu wzrosła o kilka procent. Producentom sprzyja rosnący popyt ze strony budownictwa infrastrukturalnego, powrócił też umiarkowany popyt ze strony budownictwa mieszkaniowego. Negatywnie działa niepewność związana z ryzykiem wzrostu cen energii, które są silnym czynnikiem kosztotwórczym branży.

PKD 24. Produkcja metali 15

Zgodnie z szacunkami wyraźne przyspieszenie na poziomie przychodów (22,7 mld zł, +10% r/r), a rentowność pozytywnie zaskoczyła – ROS wyniosła 7,2%

(+2,5pp r/r). Wyniki były wspierane wyższymi cenami – inflacja PPI w branży w 2q26 wyniosła 5,5% r/r.

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych 16

Bardzo dobry kwartał w branży. Przychody wzrosły do 38,2 mld zł, +7% r/r, a rentowność silnie się poprawiła – ROS=7,4%, +1,4pp r/r. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach wyniósł 44%, czyli po raz kolejny porównywalnie do przetwórstwa przemysłowego ogółem. Spodziewamy się, że przychody w 3q26 wzrosły o ok. 5% r/r.

PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych 17

Sytuacja producentów elektroniki wyraźnie poprawiła się w 2q26. Przychody wzrosły o 10,9% r/r, przy jednoczesnym odbiciu produkcji, eksportu i rentowności. W kolejnych kwartałach branżę wspierać będzie popyt przemysłowy i inwestycyjny, natomiast ograniczeniem pozostaną słabsza elektronika konsumencka i wysoka zależność od komponentów z Azji.

PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych 18

W 2q26 wzrost przychodów (28,2 mld zł, +3,8% r/r) i ponad 2-krotnie wyższy r/r zysk netto producentów urządzeń elektrycznych (1,03 mld zł). Poprawa wyników w 2q26 pozwala oczekiwać wzrostu przychodów w 2026 (o ok. 4%) i co najmniej podobnej dynamiki w roku następnym.

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń 19

Słabszy kwartał w wykonaniu branży maszynowej. Przychody w 2q26 wyniosły 18,0 mld zł, +3% r/r. Zysk netto z kolei 671 mln zł, co przełożyło się na ROS=3,8% (-2,3pp r/r). Wzrosła ekspozycja branży na eksport – sprzedaż zagraniczna odpowiadała za 62,5% łącznych przychodów.

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

W 2q26 wynik finansowy niższy niż rok wcześniej, choć lepszy niż w poprzednim kwartale (2,4 mld zł vs 2,70 mld zł w 2q25 i 1,84 mld zł w 1q26). Branża inwestuje i zachowuje dobrą płynność, dlatego w 2026 oczekujemy wzrostu skali działalności oraz przyspieszenia w 2027 wraz z prognozowanym ożywieniem europejskiej produkcji motoryzacyjnej.

PKD 31. Produkcja mebli 21

Słaby popyt, szczególnie na rynkach zagranicznych, przekłada się na spadek produkcji i przychodów branży meblarskiej oraz pogorszenie rentowności netto. Trudny 2q26 oraz brak wyraźnych sygnałów poprawy koniunktury wskazują, że cały 2026 może zakończyć się niewielkim spadkiem przychodów sektora.

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

W 2q26 elektroenergetyka osiągnęła zysk netto w wysokości 11,5 mld zł, o 3,4% mniejszy w porównaniu z 2q25, przy wzroście przychodów o 10,4% r/r. W 2026 oczekujemy utrzymania dobrej kondycji sektora, choć pod presją rosnących kosztów. Ryzykiem pozostają przede wszystkim wysoka zmienność cen gazu, węgla i uprawnień do emisji CO₂ oraz napięcia geopolityczne, natomiast wsparciem będą rosnące zapotrzebowanie na energię i rozwój nowych mocy OZE.

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków 23

Wyniki budownictwa kubaturowego w 2q26 były dobre. W kolejnych kwartałach utrzyma się umiarkowany trend wzrostowy, rynek wzrośnie o kilka procent r/r. Segment mieszkaniowy wspierają rosnące dochody i decyzje zakupu mieszkania (ryzyko podniesienia stóp procentowych przy powrocie inflacji); na wyniki niemieszkaniowego korzystnie wpływa finalizacja projektów w ramach KPO, segment jest też beneficjentem wysokiego popytu na obiekty typu dual use.

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

W kolejnych kwartałach korzystne trendy odnotowane w 2q26 raczej się utrzymają. Sprzyja im kontynuacja inwestycji infrastrukturalnych i dla sektora obronnego, a także megainwestycje wchodzące w fazę realizacji. W całym 2026 prawdopodobnie produkcja budowlano-montażowa wzrośnie o kilka procent r/r.

Istotnym zagrożeniem jest rosnące ryzyko wzrostu cen materiałów wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych i wzrostu kosztów transportu.

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi 25

W 2q26 branża handlu pojazdami i częściami zanotowała pogorszenie wyniku finansowego r/r, choć jednocześnie był on lepszy niż kwartał wcześniej (zysk netto 718 mln zł vs 776 mln zł w 2q25 i 655 mln zł w 1q26). W 2026 wysoka sprzedaż aut i stabilny aftermarket powinny wspierać przychody, ale silna presja kosztowa i rosnąca konkurencja ogranicza możliwość poprawy rentowności.

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

W 2q26 sytuacja w hurcie wyraźnie się poprawiła. Przychody branży wzrosły o 9,4% r/r (vs +5,6% r/r w 1q26), a zysk netto zwiększył się o 19,8% r/r. W 2026 oczekujemy utrzymania wysokiej dynamiki sprzedaży, wspieranej przez inwestycje infrastrukturalne, środki z KPO i aktywność sektora obronnego. Ograniczeniem pozostaną presja kosztowa, niepewność geopolityczna oraz duże zróżnicowanie sytuacji poszczególnych segmentów hurtu.

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

W 2q26 handel detaliczny utrzymał wysoką dynamikę sprzedaży, przy jednoczesnym pogorszeniu rentowności. Przychody branży wzrosły o 11,7% r/r, co przy inflacji na poziomie 2,9% oznacza wzrost realny o ok. 8,6% r/r, natomiast zysk netto obniżył się o 4,4% r/r. W 2h26 oczekujemy umiarkowanego wzrostu sprzedaży, wspieranego przez stabilny popyt konsumpcyjny. Ograniczeniem pozostaną presja kosztowa oraz wolniejszy wzrost realnej siły nabywczej gospodarstw domowych.

PKD 49.2. Transport kolejowy towarów 28

W 2q26 wyniki transportu kolejowego poprawiły się wobec 1q26, były jednocześnie słabsze r/r. W 2026 prawdopodobny jest niewielki (o ok. 1%) wzrost przychodów transportu kolejowego towarów wobec znacznego (-7,2%) spadku w 2025. Sprzyjają mu stabilne perspektywy wzrostu gospodarczego oraz lepsze od oczekiwanych przewozy w 1h26.

PKD 49.4. Transport drogowy towarów 29

W 2q26 zysk netto wyniósł 755 mln zł (+19% r/r i +53% q/q). W całym 2026 oczekujemy jednocyfrowego zwiększenia przychodów branży w granicach 5-7%, w warunkach stabilnych wzrostów krajowego PKB i wolumenów transportu w Europie oraz przy umiarkowanej dynamice handlu międzynarodowego.

PKD 55. Zakwaterowanie 30

W 2q26 branża wyraźnie poprawiła wyniki, wspierana sezonowym wzrostem popytu krajowego i zagranicznego. W kolejnych miesiącach popyt powinien pozostać relatywnie mocny, choć rentowność nadal będzie pod presją wysokich kosztów i rosnącej podaży. Czek Turystyczny 2026 może dodatkowo wesprzeć obłożenie poza sezonem, podczas gdy ryzykiem pozostaje sytuacja geopolityczna.

PKD 61. Telekomunikacja 31

W 2q26 wynik telekomów po raz kolejny był lepszy niż w poprzednich kwartałach (1,89 mld zł, +73,4% r/r). Rosnący popyt na usługi transmisji danych wspiera rozwój rynku. Branża zwiększa inwestycje w światłowody, 5G, cyberbezpieczeństwo i łączność satelitarną, co pozwala na rozwój usług o wyższej wartości dodanej.

PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką 32

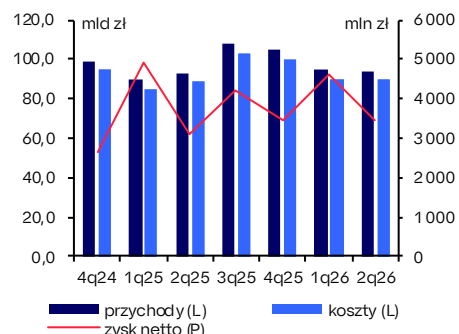
W 2q26 wynik finansowy branży informatycznej ponownie był na rekordowo wysokim poziomie (2,17 mld zł), a marża EBITDA wzrosła do 11,2%. Branża ma wysoką płynność, umiarkowane zadłużenie i stabilny udział eksportu (42%). Wzrost wspierają cyfryzacja, KPO, KSeF, cyberbezpieczeństwo, AI i usługi chmurowe. Ryzykiem pozostaje trudność w pozyskaniu specjalistów, wysokie koszty infrastruktury technologicznej i globalna presja konkurencyjna w sektorze usług IT.

Załącznik: Definicje wskaźników 33

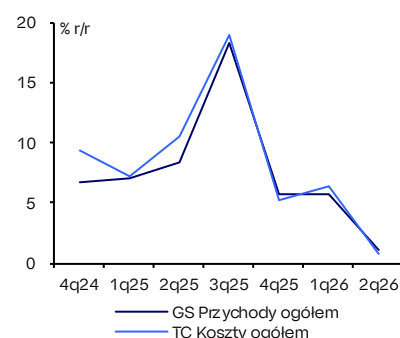
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

- Zgodnie z oczekiwaniami w 2q26 roczna dynamika przychodów w branży spożywczej wyhamowała do 1,1% wobec +5,8% w 1q26, na co wskazywał wcześniej odnotowany przez GUS spadek produkcji sprzedanej. Rentowność sprzedaży netto (ROS) wyniosła 3,7% (+0,3pp r/r), a zysk branży wzrósł o 10% r/r. Odnotowaliśmy lekki spadek marży EBITDA w skali roku o 0,3pp. **W 3q26 dynamika przychodów firm prawdopodobnie utrzymała się na niskim poziomie**, co sugeruje spadek produkcji sprzedanej art. spożywczych w okresie lipiec – sierpień 2026, związany m.in. z utrzymującą się niską dynamiką cen zbytu. Z jednej strony niskie ceny surowców rolnych były wsparciem dla marż, z drugiej strony firmy mierzą się wciąż z barierą niskiego popytu krajowego, a także na rynkach zagranicznych.
- Zmiany rentowności w obszarze przetwórstwa spożywczego nie były jednorodne. W dużej mierze poprawa w skali roku była efektem odbicia w branżach, które radziły sobie wyraźnie gorzej w 2q25, a których sytuacja wciąż nie należy do najlepszych. Wśród ważniejszych segmentów uwagę zwracają lepsze zyski w przetwórstwie mleka, choć przy rentowności kształtującej się poniżej średniej wieloletniej. Niekorzystne są uwarunkowania na rynku produktów mlecznych – spadki cen poskutkowały 11-proc. spadkiem przychodów mleczarń. Największy wpływ na wzrost zysków całej branży w skali roku mieli producenci wyrobów czekoladowych, którzy wg danych PONT w 2q25 odnotowali stratę. Kolejny kwartał z rzędu ujemny wynik osiągnęli producenci cukru, choć zauważalnie mniejszy niż rok wcześniej. Spadek zysków notowały firmy przetwórstwa owoców i warzyw, w szczególności producenci soków (spadki cen i popytu na koncentrat jabłkowy). Słabsze wyniki obserwowano również w produkcji i przetwórstwie mięsa, związane ze spadkami cen i rosnącą konkurencją na rynkach zagranicznych.
- **Sytuacja przetwórstwa pozostaje wciąż relatywnie dobra.** Presja na marże może jednak wzrosnąć w 4q26 i utrzymać się w części 2027, z uwagi na perspektywę podwyżek kosztów surowcowych. Spadki produkcji i ograniczenia w eksporcie z Basenu Morza Czarnego spowodowały podwyżki cen zbóż i oleistych pod koniec 3q26. Z kolei straty przymrozkowe i związane z nimi spadki krajowej produkcji mogą skutkować wzrostem presji kosztowej w przetwórstwie owoców. Wyższe ceny paliw, z uwagi na konflikt na Bliskim Wschodzie i zwiększony popyt na biopaliwa, ciągną w górę ceny surowców oleistych, ale podnoszą także koszty produkcji i dystrybucji żywności. W warunkach osłabionego popytu firmom trudniej będzie przenieść podwyżki cen surowców na produkty finalne. **Rok 2026 może zamknąć się wzrostem przychodów na poziomie 1-4%.** Zagrożeniami dla sektora pozostają wciąż choroby zwierząt, czynniki geopolityczne oraz ryzyka pogodowe.

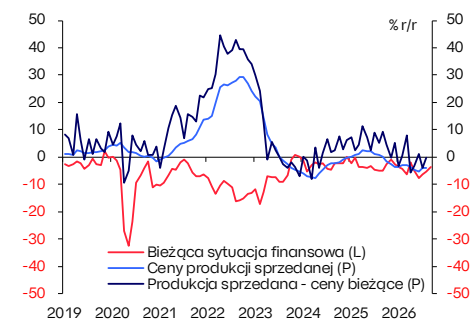
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



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



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

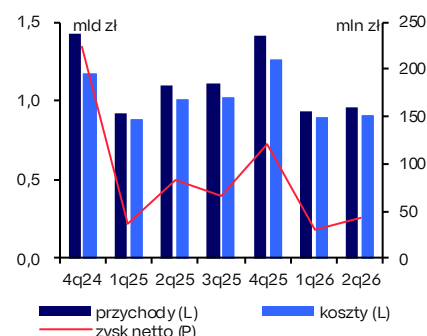
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,4	4,1	3,5	5,0	3,7	x	x
marża EBITDA	8,1	7,8	7,5	8,5	7,8	8,0	20,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,68	1,70	1,71	1,76	1,76	1,65	5,08
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,14	1,14	1,11	1,19	1,20	1,11	3,90
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	32	34	35	34	33	22	86
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	37	38	35	40	38	32	63
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	33	35	34	34	32	26	59
DR Współczynnik długu	0,42	0,42	0,41	0,41	0,41	0,45	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,29	1,30	1,29	1,33	1,32	1,30	3,08
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	29,4	30,9	29,7	29,8	30,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 055	1 072	1 078	1 045	1 071	,	,

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

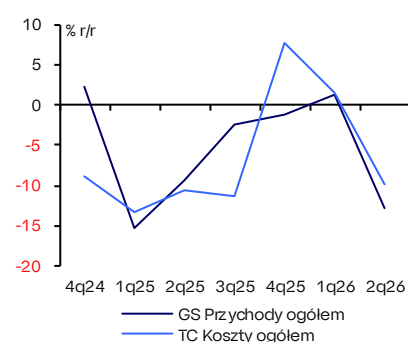
PKD 14. Produkcja odzieży

- Sytuacja producentów odzieży w Polsce w 2q26 wyraźnie się pogorszyła.** Po stabilnym początku roku, kiedy w 1q26 przychody były wyższe o 1,2% r/r, w 2q26 obniżyły się one o 13% r/r. Spadkowi sprzedaży towarzyszyło zmniejszenie kosztów działalności o 9,9% r/r, jednak **skala dostosowania kosztowego okazała się niewystarczająca, by utrzymać rentowność na poziomie z 2q25.** Rentowność sprzedaży spadła o 3,4pp r/r do 4,7%, a marża EBITDA o 2,9pp r/r do 8,3% w 2q26. Pogorszenie wyników finansowych korespondowało ze spadkiem aktywności produkcyjnej. Produkcja sprzedana odzieży w cenach bieżących obniżyła się w 2q26 o 11,4% r/r, a w cenach stałych była niższa o 8,4% r/r, co oznacza wyraźne osłabienie wolumenu produkcji.
- Negatywnym sygnałem jest również pogorszenie wyników sprzedaży eksportowej krajowych producentów odzieży.** Przychody ze sprzedaży eksportowej zmniejszyły się w 2q26 o 11,2% r/r, po wzroście o 20,2% r/r w 1q26. Udział eksportu w przychodach ogółem obniżył się do 25% z 34% kwartał wcześniej. Może to wskazywać zarówno na słabszy popyt ze strony zagranicznych odbiorców, jak i na rosnącą presję konkurencyjną na rynku europejskim. Odmienne obraz pokazują dane dotyczące obrotów zagranicznych odzieżą, obejmujące również reeksport. W 2q26 wartość polskiego eksportu odzieży (CN 61 i 62) zwiększyła się o 7,3% r/r do 3,92 mld euro, podczas gdy import spadł o 1,2% r/r do 3,93 mld euro. Po stronie importu najważniejszymi dostawcami pozostają Chiny, Bangladesz i Turcja, natomiast głównym kierunkiem eksportu są Niemcy. Rozbieżność pomiędzy rosnącą wartością eksportu odzieży w statystykach handlu zagranicznego a spadkiem przychodów eksportowych krajowych producentów wskazuje na fakt, że **wzrost eksportu nie przekłada się bezpośrednio na poprawę sytuacji polskiego przemysłu odzieżowego.** Istotną część wymiany stanowią bowiem towary wcześniej importowane oraz przepływy związane z działalnością centrów logistycznych i dystrybucyjnych międzynarodowych firm.
- Perspektywy krajowej produkcji odzieży na kolejne kwartały 2026 pozostają słabe.** Silny spadek przychodów i produkcji w 2q26 wskazują na wyraźne osłabienie popytu. **Potencjalny wzrost cen odzieży może częściowo wspierać wartość sprzedaży, jednak możliwości przenoszenia rosnących kosztów na odbiorców pozostają ograniczone.** Presję na rentowność zwiększają również konkurencja importowa, szczególnie ze strony azjatyckich platform e-commerce, oraz utrzymująca się wrażliwość na koszty logistyczne. Niepokojący jest także spadek przychodów eksportowych producentów, który może świadczyć o słabszej liczbie zamówień z rynków unijnych. W konsekwencji w 2h26 bardziej prawdopodobna jest stabilizacja na obniżonym poziomie aktywności niż odbicie.

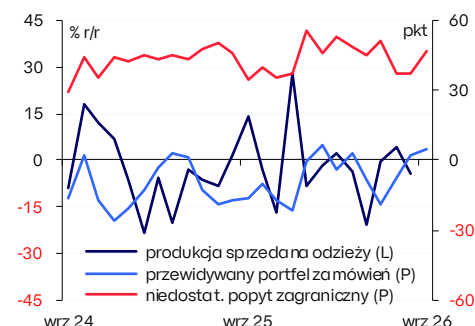
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

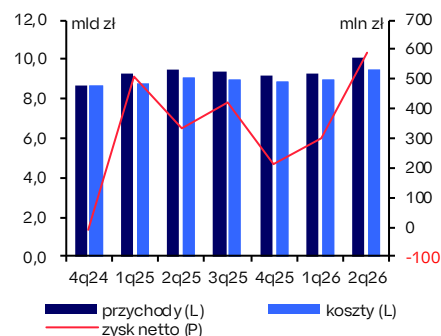
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,1	6,2	8,0	3,9	4,7	x	x
marża EBITDA	9,3	9,7	10,6	7,1	7,7	4,1	18,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,34	2,39	2,55	2,59	2,47	2,54	7,69
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,28	1,27	1,58	1,46	1,36	1,15	4,92
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	111	107	78	118	116	68	235
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	45	41	60	63	37	136
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	29	22	40	34	20	69
DR Współczynnik długu	0,44	0,42	0,40	0,38	0,40	0,38	1,00
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,79	2,73	2,82	2,78	2,70	2,52	16,64
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	24,2	25,1	24,0	34,4	24,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	106	108	109	95	98	,	,

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

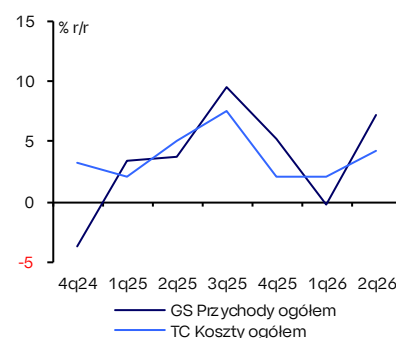
PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

- **Po niewielkim spadku przychodów na początku roku, w 2q26 zobaczyliśmy odbicie o 7,3% r/r.** Przy niższej dynamice kosztów (+4,3% r/r), wynik finansowy netto branży podniósł się do 587 mln zł – znacznie powyżej wyników z poprzednich kwartałów. W efekcie rentowność sprzedaży netto (ROS) osiągnęła wysoki poziom 6,2% (+2,1pp r/r). Poprawa wyników dotyczyła praktycznie wszystkich segmentów branży, w tym branży tartacznej, która w 2q26 osiągnęła 2-proc. rentowność netto (+2,0pp r/r), a odsetek rentownych firm wzrósł do 72% (z 55% po 2q25). Solidny wzrost marż w 2q26 zanotowali również producenci płyt drewnopochodnych (ROS=8,8%; +5,4pp r/r) oraz opakowań drewnianych (ROS=6,0%; +1,1pp r/r). Niewielki spadek ROS w ujęciu rocznym dotknął producentów wyrobów dla budownictwa (ROS=6,1%; -0,3pp r/r). **W całym 1h26 przychody branży drzewnej były wyższe o 3,5% r/r.** Wzrost odnotowano w większości segmentów, w tym w produkcji wyrobów tartacznych (+7,5% r/r), opakowań (+4,5%), płyt (+3,9%) oraz stolarki (+1,3%).
- **Ceny producentów (PPI) wykazują od początku roku niewielkie wzrosty w ujęciu miesięcznym i od lip'26 są o ok. 2% wyższe od ubiegłorocznych.** Jednocześnie wyraźnie rosną ceny surowca drzewnego – średnie ceny w sprzedaży Lasów Państwowych na 2026 wzrosły o 12%. Przedsiębiorstwa nadal sygnalizują plany podwyżek cen swoich wyrobów gotowych (por. wykres).
- **Wartość produkcji sprzedanej branży w okresie styczeń-sierpień 2026 była wyższa o 2,2% r/r (realnie o 1,5% r/r).** Jednocześnie obniżyły się wolumeny produkcji sprzedanej głównych kategorii produktowych: tarcicy (-2,7% r/r), płyt (-4,0% r/r), okien i drzwi (-2,3% r/r) oraz palet (-0,7% r/r). Rozbieżność może wynikać m.in. z: 1) różnic między zmianami cen faktycznie sprzedawanego miksu produktów a branżowym wskaźnikiem PPI wykorzystywanym do urealnienia produkcji sprzedanej, 2) wzrostu znaczenia produktów nieuwzględnionych w prezentowanych statystykach wolumenowych, w tym produktów powstających podczas przerobu drewna (np. trocin) lub wyrobów powstających z tych produktów (np. pelletu). Za tą drugą tezę przemawiają dane segmentu tartaczego (PKD 16.1) – wg GUS produkcja sprzedana tego segmentu w cenach stałych była w 1h26 o 4,4% r/r wyższa, przy spadku wolumenu wyprodukowanej i sprzedanej tarcicy (w m3) o 2,8% r/r.
- **W 2026 spodziewamy się kilkuprocentowego wzrostu przychodów branży, wspieranego przez procesy cenowe.** Stopniowa poprawa aktywności w budownictwie powinna sprzyjać ożywieniu popytu, jednak wysokie ceny surowca mogą ograniczać potencjał dalszej poprawy rentowności firm.

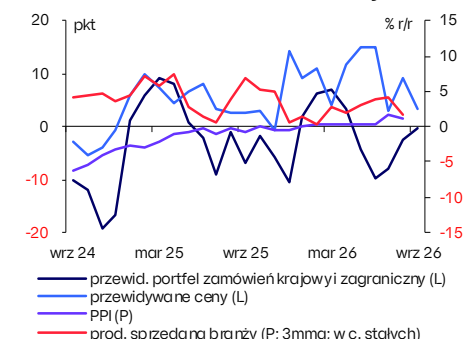
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

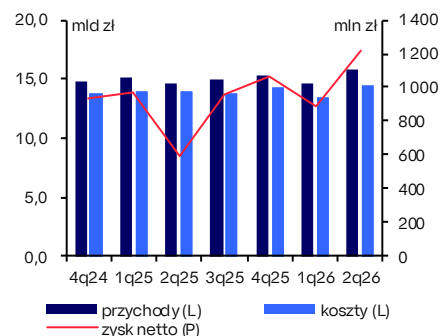
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,6	4,8	2,5	3,3	6,2	x	x
marża EBITDA	10,2	10,4	10,0	9,7	10,9	6,9	20,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,81	1,83	1,87	1,80	1,94	2,10	5,76
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,06	1,09	1,03	1,07	1,16	1,20	3,84
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	52	54	53	52	51	114
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	36	37	30	39	40	37	84
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	38	31	35	34	25	61
DR Współczynnik długu	0,42	0,41	0,37	0,38	0,37	0,38	0,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,19	1,21	1,19	1,22	1,25	1,48	3,55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	40,6	39,4	33,3	37,7	37,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	272	272	276	258	263	,	,

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

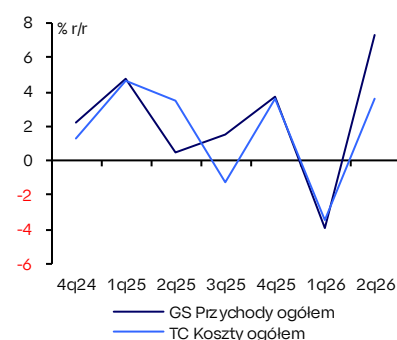
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

- **Oslabienie wyników w 1q26, okazało się, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, przejściowe. W 2q26 przychody branży powróciły na ścieżkę wzrostu, zwiększając się o 7,3% r/r.** Przy wyraźnie niższej dynamice kosztów (+3,6% r/r) wynik finansowy netto branży wzrósł ponad dwukrotnie, a rentowność sprzedaży netto (ROS=8,4%, +4,2 pp r/r). W całym 1h26 przychody branży były wyższe o 1,6% r/r. Najsilniejszy wzrost odnotowali producenci opakowań papierowych (+7,2% r/r) oraz masy włóknistej, papieru i tektury (+3,7% r/r). Wyraźnie obniżyły się natomiast przychody producentów artykułów higieniczno-sanitarnych (-11,3% r/r), co – przy relatywnie stabilnych wolumenach produkcji – wiążemy w większym stopniu ze spadkiem cen niż z osłabieniem realnej sprzedaży.
- **Sytuacja finansowa poszczególnych segmentów branży była w 1h26 zróżnicowana.** Niższe niż przed rokiem ceny papieru, przy utrzymującej się presji kosztowej m.in. ze strony energii, obniżyły rentowność producentów papieru i tektury (ROS=4,8%; -1,0pp r/r). Jednocześnie spadek cen papieru jako surowca sprzyjał poprawie marż producentów wyrobów z papieru, szczególnie opakowań (ROS=9,1%; +5,5pp r/r). PPI dla całej branży papierniczej utrzymuje się na ujemnych poziomach od ponad 12 miesięcy, jednak wysoki poziom wskaźnika przewidywanych cen wskazuje na możliwość powrotu dodatniej dynamiki cen producentów w 4q26 (por. wykres).
- **Produkcja sprzedana branży w okresie styczeń-sierpień 2026 wzrosła nominalnie o 3,8% r/r, a realnie o 8,0% r/r, przy średnim spadku PPI o 3,9% r/r.** W ujęciu wolumenowym zwiększyła się m.in. produkcja papieru i tektury (+2,1% r/r), worków i toreb papierowych (+8,3% r/r) oraz pudełek (+2,3% r/r). Spadła natomiast produkcja masy celulozowej (-2,1% r/r), a produkcja artykułów higieniczno-sanitarnych obniżyła się tylko nieznacznie.
- **Stabilne perspektywy popytowe powinny sprzyjać dalszej poprawie wyników branży – w całym 2026 oczekujemy wzrostu przychodów o ok. 5%.** Popyt na wyroby papiernicze, szczególnie opakowania, jest wspierany przez rosnącą aktywność w przetwórstwie przemysłowym i handlu. Po stronie kosztowej wyzwaniem są ceny energii, szczególnie istotne dla energochłonnej produkcji papieru, oraz dostępność i ceny drewna, w tym surowca małowymiarowego, którego ceny ostatnio rosły m.in. pod wpływem zwiększonego popytu na biomasę drzewną. **Regulacje środowiskowe będą coraz silniej wpływać na branżę.** PPWR może wspierać substytucję części opakowań z tworzyw sztucznych papierem, ale jednocześnie zwiększa wymagania dotyczące ograniczania i recyklingu opakowań. Z kolei EUDR od końca 2026 nakłada na duże i średnie firmy obowiązki związane z identyfikowalnością surowców drzewnych i przeciwdziałaniem wylesianiu.

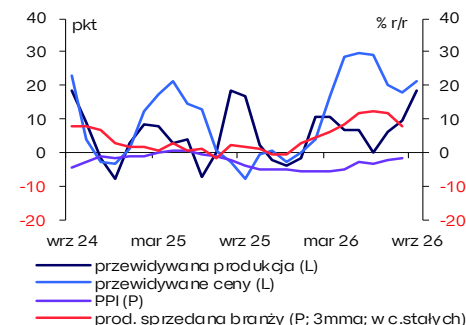
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

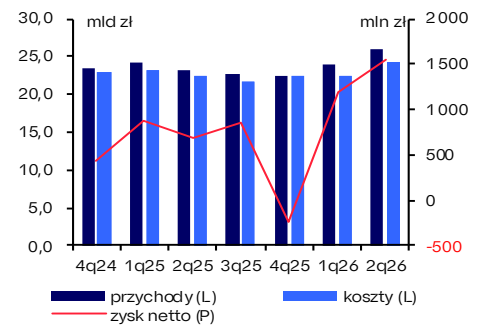
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,2	6,6	7,4	6,2	8,4	x	x
marża EBITDA	12,2	12,6	12,5	12,9	13,6	10,0	22,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,51	1,58	1,73	1,79	1,70	1,90	5,37
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,11	1,22	1,30	1,20	1,28	4,15
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	39	39	37	42	39	74
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	54	51	57	56	55	89
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	40	40	41	44	38	66
DR Współczynnik długu	0,45	0,44	0,37	0,37	0,39	0,38	0,79
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,16	1,16	1,21	1,24	1,23	1,42	3,00
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	35,1	34,7	32,8	35,4	32,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	248	249	245	230	238	,	,

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

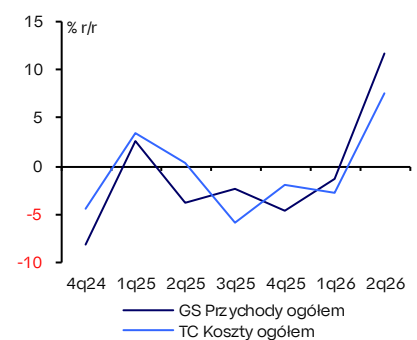
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

- Silna poprawa sytuacji finansowej w branży.** Przychody w 2q26 wzrosły do 26,0 mld zł, +9% q/q, +12% r/r. Rentowność zwiększyła się do 6,3%, +1,2pp q/q, +3,2pp r/r; podobnie jak marża EBITDA, która wyniosła 11,7% w 2q26, +0,6pp q/q, +3,2pp r/r. W dużej mierze było to zasługą poprawy sytuacji w obszarze produkcji tworzyw sztucznych (PKD 20.16; przychody +25% r/r, zysk netto 354 mln zł vs strata 52 mln w 2q25), który korzystał na zaburzeniach związanych z wojną na Bliskim Wschodzie – zarówno przez wyższe ceny (inflacja PPI dla całej branży w 2q26: +5,3% r/r) i marże na produktach, jak i przez silniejszy popyt, prawdopodobnie po części ze strony firm starających się uzupełnić zapasy (patrz również PKD 22.2). Lepsze wyniki wypracowało też szereg innych segmentów, m.in. produkcji mydła i detergentów oraz poz. podst. chemikaliów organicznych.
- Ceny niektórych produktów powróciły na poziomy sprzed wojny** (przede wszystkim mocznika i innych nawozów azotowych, głównie za sprawą uwolnienia eksportu z Chin), **inne utrzymywały się w trendzie wzrostowym** (nawozy fosforowe), **a część podążała za powtórnie rosnącymi cenami ropy naftowej** (polietylen, polipropylen, kauczuki syntetyczne). Sytuacja pod kątem rentowności produkcji w chemii podstawowej staje się zróżnicowana, a **uzasadniony niepokój budzą wzrosty cen gazu ziemnego** będące wynikiem silnie ograniczonej podaży surowca z Bliskiego Wschodu i niskich stanów magazynowych w Europie. Sytuację może łagodzić cieplejsza aura zimą (dla listopada i grudnia 2026 [prognozowane](#) są anomalie temperaturowe mogące przekroczyć +3°C vs średnia z 1991-2010) oraz fakt, że obecny kryzys silniej dotyka rynki azjatyckie, czyli odwrotnie niż w 2022. Nie oczekujemy tym samym istotnego ograniczenia produkcji w branży w końcówce roku, ale niewykluczona jest presja na marże. W tym kontekście istotną informacją dla branży jest [przyjęcie](#) przez Radę Ministrów projektu ustawy ws. dopłat do cen energii na lata 2027-2030 dla przemysłu energochłonnego.
- Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w okresie styczeń – wrzesień 2026 był nadal na stabilnym, ale niskim poziomie.** W dalszym ciągu stopniowo poprawiają się natomiast oceny co do popytu krajowego, co jest jedną z głównych barier dla branży. Nadal, pomimo wyższych cen transportu morskiego, odczuwanie bariery w postaci konkurencyjnego importu nie maleje. Oczekiwania co do wzrostu cen w kolejnych trzech miesiącach, podbite przez konflikt na Bliskim Wschodzie, powróciły do poziomów sprzed wojny.
- Szacujemy, że przychody w 3q26 wzrosły o ok. 6% r/r, czyli słabiej niż w poprzednim kwartale** - za czym przemawiają niższe wyniki produkcji sprzedanej w sektorze. **Cały 2026 będzie dla branży okresem stopniowej odbudowy popytu i poprawy marżowości.**

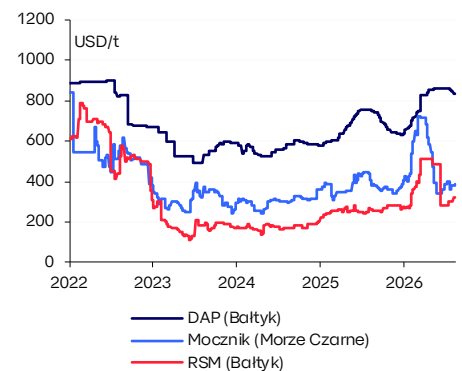
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania wybranych nawozów



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

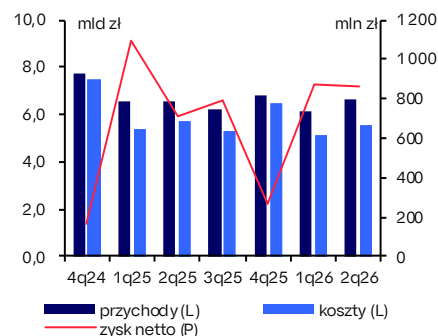
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,1	3,9	-1,1	5,1	6,3	x	x
marża EBITDA	9,0	9,4	9,1	11,2	11,5	11,6	28,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,21	1,18	1,18	1,19	1,19	2,00	5,96
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,78	0,78	0,78	0,83	0,82	1,20	4,67
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	53	48	50	46	49	57	115
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	47	45	42	50	54	58	104
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	48	50	52	50	37	80
DR Współczynnik długu	0,48	0,46	0,47	0,48	0,48	0,39	0,72
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,03	1,02	1,02	1,01	1,02	1,52	4,20
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	40,5	42,6	40,3	42,3	43,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	282	284	285	276	282	,	,

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

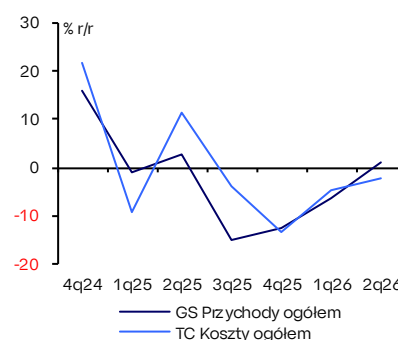
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

- Sytuacja branży farmaceutycznej poprawiła się w 2q26.** Po trzech kolejnych kwartałach ujemnej dynamiki rocznej przychodów, 2q26 przyniósł ich wzrost o 1,1% r/r (vs -6,4% r/r w 1q26). Jednocześnie koszty działalności obniżyły się o 2,1% r/r (vs -4,6% r/r w 1q26). **Połączenie wzrostu przychodów i ograniczenia kosztów przełożyło się na wyraźną poprawę wyniku finansowego** – zysk netto wzrósł w 2q26 o 22,1% r/r, podczas gdy w 1q26 był niższy o 20,2% r/r. Poprawiły się również wskaźniki rentowności: ROS zwiększył się do 14,2% (+2,5pp r/r), a marża EBITDA do 20% (+2,9pp r/r). **Istotnym czynnikiem poprawy wyników był eksport.** Przychody ze sprzedaży zagranicznej zwiększyły się w 2q26 o 10,8% r/r, po spadku o 2,8% r/r w 1q26. Udział eksportu w przychodach ogółem wzrósł tym samym do 31% z 28% kwartał wcześniej. Obserwowane na przełomie 2025 i 2026 osłabienie branży mogło mieć charakter przejściowy, a odbudowa popytu zagranicznego stała się jednym z głównych czynników stabilizujących wyniki.
- Strukturalnym wyzwaniem dla branży pozostaje wysoka zależność od importu.** Krajowa produkcja leków pokrywa jedynie około 30% zapotrzebowania, podczas gdy pozostała część jest zaspokajana importem, w dużej mierze z Azji. Szczególne znaczenie ma uzależnienie od zagranicznych dostaw aktywnych substancji farmaceutycznych (API). **Niewielka krajowa baza produkcyjna API zwiększa podatność rynku na zakłócenia łańcuchów dostaw i napięcia geopolityczne.** Dodatkowo ponad 60% przychodów branży generują przedsiębiorstwa z kapitałem zagranicznym, przy czym część z nich prowadzi w Polsce przede wszystkim działalność dystrybucyjną, magazynową lub konfekcjonowanie, a nie pełny proces produkcyjny.
- Perspektywy branży na resztę 2026 pozostają pozytywne. **Po poprawie wyników w 2q26 oczekujemy wzrostu przychodów sektora w całym roku o 2-3%.** Wsparciem powinny być odbudowa eksportu, stabilny popyt krajowy oraz sprzedaż produktów nierefundowanych, w tym leków OTC. Jednocześnie na wynik finansowy znaczny wpływ będą wywierać wysokie koszty wynagrodzeń pracowników o wysokich kwalifikacjach, nakłady inwestycyjne i badawczo-rozwojowe oraz regulowany charakter dużej części rynku. Administracyjne ustalanie cen leków refundowanych i presja płatnika publicznego na ograniczanie wydatków mogą nadal ograniczać marże, szczególnie producentów skoncentrowanych na lekach refundowanych.
- We wrześniu 2026 resort zdrowia przedstawił założenia **Polityki Lekowej Państwa na lata 2027–2032**, której jednym z głównych obszarów ma być wzmacnianie bezpieczeństwa lekowego m.in. przez rozwój krajowej produkcji leków i API, dywersyfikację dostaw oraz preferencje dla strategicznych produktów wytwarzanych w Polsce.

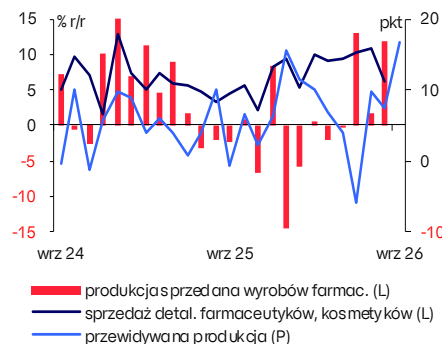
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

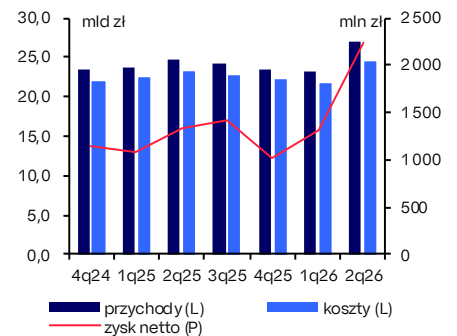
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	11,7	13,2	4,1	14,7	14,2	x	x
marża EBITDA	19,9	19,8	17,3	20,9	20,5	14,1	33,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,80	3,17	2,90	3,48	3,25	3,88	12,09
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,86	2,12	1,96	2,37	2,24	2,06	9,17
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	75	74	73	73	77	85	145
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	68	65	66	69	63	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	40	45	40	40	25	77
DR Współczynnik długu	0,33	0,31	0,32	0,29	0,32	0,25	0,58
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,57	1,59	1,56	1,60	1,62	1,92	4,45
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	28,5	26,8	28,1	28,4	31,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	66	66	67	63	64	,	,

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

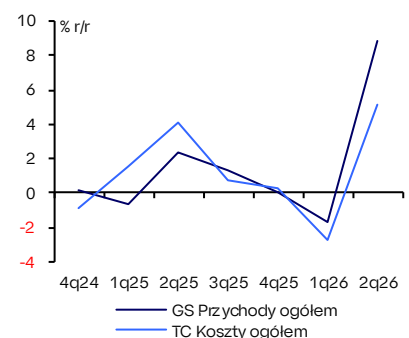
PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- Bardzo dobre wyniki branży w 2q26 wspierane geopolityką.** Przychody wyniosły 26,9 mld zł, +16% q/q, +9% r/r, po części za sprawą wyższych cen, ale zapewne też na skutek wzmożonego popytu stymulowanego obawami przed dalszym trendem wzrostowym notowań ropy i przed niedoborami produktów. Wypracowano 2,2 mld zł zysku netto. **Silnie poprawiła się rentowność netto, do 8,7%** (+3,0pp q/q, +2,2pp r/r). Marża EBITDA w 2q26 wyniosła 13,9% (+1,8pp q/q, +2,6pp r/r). Warto również zwrócić uwagę na bardzo wysoką rentowność segmentu produkcji arkuszy, płyt, rur i kształtowników (PKD 22.21) - 14,0% (ROS; +6,3pp r/r). Udział sprzedaży eksportowej w przychodach wyniósł 47% (-2pp r/r).
- Ceny tworzyw sztucznych silnie wzrosły w efekcie wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie,** 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 miał również wzrost cen transportu morskiego ograniczający konkurencję na rynku globalnym. W 2q26 ceny polietylenów i polipropylenów w kraju były wyższe o 70-80% r/r i z lekkim opóźnieniem odzwierciedlały sytuację na rynku ropy naftowej – najpierw spadając począwszy od czerwca 2026, by następnie powrócić do wzrostów wraz z powtórным zaognieniem się konfliktu.
- Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury w całym PKD 22 był w ostatnich miesiącach na poziomach bardzo zbliżonych do tych z ubiegłego roku.** Od lipca 2026 nieco gorzej wypadają wskaźniki, które polepszyły się w związku z wybuchem wojny na Bliskim Wschodzie – przewidywane ceny, bieżący portfel zamówień i sytuacja finansowa.
- Spodziewamy się, że w 3q26 branża wypracowała przychody o ok. 8% wyższe r/r, dzięki wysokim cenom i produkcji.** Pozostajemy również optymistyczni w kwestii wyników branży w przyszłych kwartałach. Wyższej sprzedaży będą sprzyjać lepsze perspektywy dla budownictwa, za sprawą środków z KPO i 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). Bazując na dobrej sytuacji popytowej wzrosty cen tworzyw w większości segmentów powinny być przerzucane na odbiorców, więc można oczekiwać dalszej lekkiej poprawy marżowości.

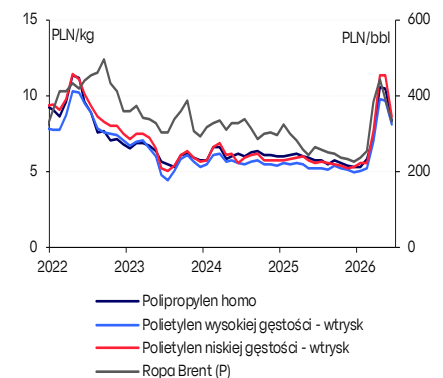
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny wybranych tworzyw sztucznych a cena ropy naftowej



Źródło: Plastech.pl, Macrobond

Wybrane wskaźniki finansowe

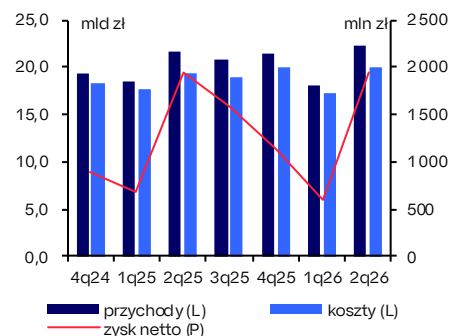
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,5	6,0	4,6	5,7	8,7	x	x
marża EBITDA	11,1	11,2	11,0	12,0	13,0	11,1	23,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,76	1,80	1,89	1,80	1,81	1,80	4,55
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,14	1,17	1,20	1,19	1,17	1,09	3,14
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	50	50	51	52	54	51	101
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	51	48	42	52	53	54	100
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	39	35	41	42	38	76
DR Współczynnik długu	0,42	0,41	0,39	0,40	0,40	0,42	0,78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,35	1,35	1,35	1,37	1,41	1,46	3,91
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	48,9	47,9	49,4	49,9	47,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	634	641	643	610	619	,	,

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

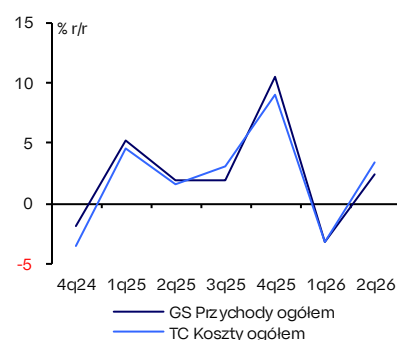
PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

- **Wyniki ekonomiczno-finansowe działu w 2q26 poprawiły się wobec trzech poprzednich kwartałów, wynik finansowy netto ukształtował się na poziomie 2q25.** Nastąpił niewielki wzrost r/r przychodów i kosztów, przy czym pojawiła się niekorzystna tendencja szybszego wzrostu kosztów niż przychodów (por. wykres). Wzrost portfela zamówień z budownictwa nie był tak mocny, jak oczekiwali producenci wyrobów na początku sezonu. Wzrost kosztów wzmacniały rosnące wynagrodzenia (5,8% r/r vs 3,3% r/r w 1q26), a także wysokie ceny energii, na które ta energochłonna branża jest wrażliwa.
- O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów szkła i wyrobów ze szkła (30% przychodów działu), z betonu (26%) oraz z cementu, wapna i gipsu (16%). ROS netto branży w 2q26 kształtowała się powyżej średniej w przetwórstwie przemysłowym (8,9% vs 6,3%), niemniej była nieco niższa r/r (-0,4pp). Najwyższą ROS netto odnotowali producenci cementu, wapna i gipsu (20,9%). Stratę notowali producenci wyrobów ogniotrwałych (-2,1%).
- **Branża należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych,** w 2q26 zużycie energii stanowiło 11,5% kosztów producentów cementu, wapna i gipsu, 8,5% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych oraz 5,1% kosztów hut szkła (wobec średnio 2,6% w przemyśle przetwórczym).
- **Według danych GUS w 2q26 dynamika produkcji wytworzonej poszczególnych wyrobów branży była zróżnicowana.** Wzrosła r/r produkcja dachówek (+7%), bloków z betonu (+6%), pustaków stropowych (+6%) i szkła typu „float” (+3%), co może być odpowiedzią na nieco większy popyt ze strony budownictwa mieszkaniowego. Na poziomie zbliżonym do poprzedniego roku utrzymywała się produkcja cementu, wapna, płyt gipsowych i masy betonowej. Niższa r/r była produkcja wyrobów z izolacji termicznej (-18%), płytek ceramicznych (-13%) oraz wyrobów sanitarnych (-6%).
- **W kolejnych kwartałach wyniki branży powinny być zadowalające,** w skali roku jej produkcja sprzedana wzrośnie o kilka procent. Producentom wyrobów z surowców niemetalicznych sprzyja większy popyt ze strony budownictwa – wiele megainwestycji wchodzi w fazę budowy, utrzyma się też duży popyt na materiały niezbędne do budowy infrastruktury obronnej oraz dla potrzeb budownictwa hydrotechnicznego. Powraca umiarkowany popyt ze strony budownictwa mieszkaniowego.
- Widoczne pogorszenie ogólnego klimatu koniunktury pod koniec kwartału (por. wykres) głównie wiąże się z dużą niepewnością związaną z ryzykiem wzrostu cen energii na skutek konfliktu na Bliskim Wschodzie - ceny energii są silnym czynnikiem kosztotwórczym tej branży. Nie bez znaczenia są też zwykle gorsze nastroje, gdy kończy się sezon budowlany.

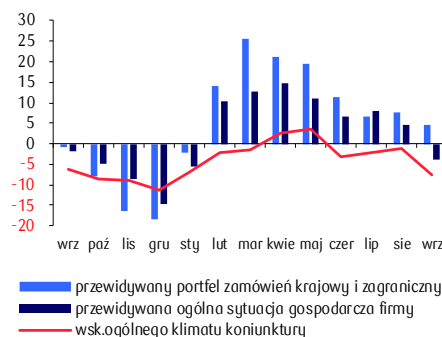
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w branży w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

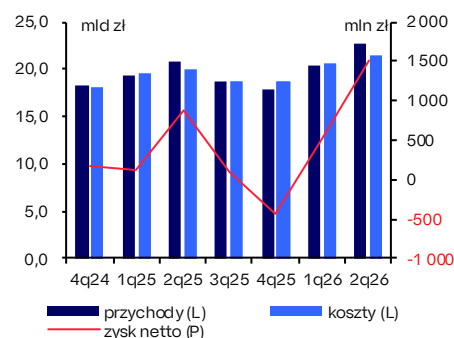
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	9,3	7,8	5,7	3,4	8,9	x	x
marża EBITDA	13,7	14,1	14,1	10,2	12,9	8,5	22,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,01	2,05	2,04	1,96	1,91	2,02	6,09
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,35	1,35	1,35	1,31	1,29	1,12	4,60
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	60	58	58	65	59	56	155
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	56	56	46	63	60	54	111
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	43	45	49	50	37	105
DR Współczynnik długu	0,40	0,39	0,38	0,39	0,39	0,39	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,35	1,32	1,32	1,33	1,33	1,39	3,48
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	30,3	26,5	28,0	34,0	30,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	352	355	353	333	339	,	,

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

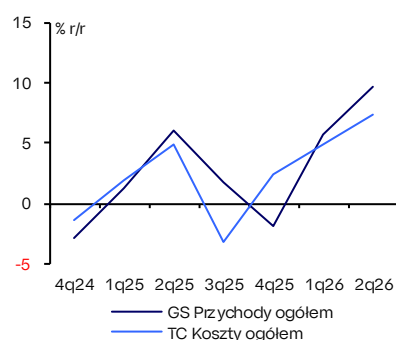
PKD 24. Produkcja metali

- Zgodnie z szacunkami wyraźne przyspieszenie na poziomie przychodów w 2q26 (22,7 mld zł, +11% q/q, +10% r/r), a rentowność pozytywnie zaskoczyła** – ROS wyniosła 7,2% (+4,5pp q/q, +2,5pp r/r), niemal tyle samo ile marża EBITDA: 7,1%, +2,5pp q/q, +1,7pp r/r. **Wyniki były wspierane wyższymi cenami** – inflacja PPI w branży w 2q26 wyniosła 5,5% r/r. W 2q26 wzrosły przede wszystkim notowania metali nieżelaznych – aluminium pierwotne na LME zdrożało o 41% r/r (w PLN; premia wlewkowa o 185%), cynk o 28%, cyna o 56%, duże wzrosty notowały też metale szlachetne. To właśnie w tych obszarach dynamika przychodów była najwyższa. Nieco słabiej wyglądał obszar produkcji stali – przychody wzrosły o 8% r/r (ceny w złotym prętów i zwojów stali gorącowalcowanej zdrożały w Europie Zachodniej o ok. 6-9% r/r). Produkcja stali surowej w Polsce w 2q26 wyniosła 2,0 mln t (-3% r/r).
- W poprzednim kwartalniku zwracaliśmy uwagę na spadek importu produktów ze stali i aluminium objętych CBAM w 1q26. Ostatni kwartał jednak nie różnił się istotnie pod tym względem od 2q25 – wartość importu do UE spadła o 1% r/r, a masa się nie zmieniła (w 1h26 po -10% r/r).
- Koniunktura w branży metalowej w badaniach GUS w ostatnich miesiącach nie zmieniła się znacząco.** Pozytywną zmianą jest nieco rzadsze wskazywanie na niedostateczny popyt w kraju i za granicą jako istotną barierę dla działalności, co jest podstawową bolączką branży od dłuższego czasu. Dodatkowo stopniowo poprawiają się oceny co do bieżącej sytuacji finansowej (oczekiwania na przyszłość pozostają jednak bez zmian).
- 3q26 powinien przynieść dalszy wzrost przychodów w okolicy +9% r/r.** Pozostajemy optymistycznie nastawieni co do perspektyw branży. Popyt ze strony inwestycji publicznych powinien przełożyć się na wzrost produkcji. Ryzykiem pozostają ceny energii elektrycznej, które mogą ograniczać rentowność w 2h26, choć przeciwdziałać temu będą wyższe ceny, w tym na skutek zmian celnych (stal), CBAM (od stycznia 2026; stal i aluminium), a w dłuższym terminie również rozwiązania zwiększających popyt na produkty krajowe lub europejskie kosztem importowanych z krajów trzecich (Made in Europe, local content), ograniczenia eksportu [złomów](#) do niektórych krajów, dopłaty do cen energii (od 2027; patrz PKD 20.), a potencjalnie również odbudowa [Ukrainy](#), która utraciła w ostatnim czasie kolejne huty.

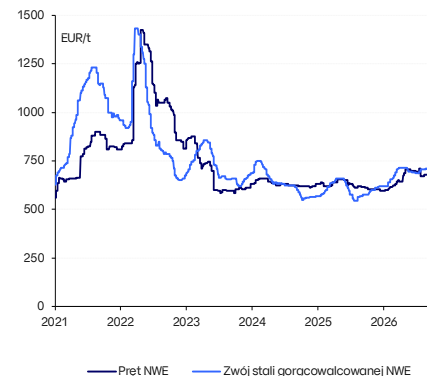
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania stali w Europie



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

Wybrane wskaźniki finansowe

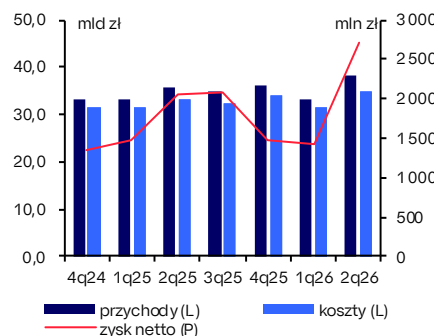
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,7	0,6	-2,7	2,7	7,2	x	x
marża EBITDA	4,6	4,6	4,2	4,6	5,9	7,6	18,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,61	1,63	1,70	1,60	1,59	1,68	4,15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	0,95	0,91	0,91	0,91	0,99	2,74
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	62	62	68	64	65	62	124
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	50	49	41	52	54	52	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	46	46	49	52	45	95
DR Współczynnik długu	0,51	0,50	0,49	0,51	0,52	0,48	0,90
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,24	1,23	1,22	1,23	1,24	1,44	2,98
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	40,4	42,1	40,7	43,5	41,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	163	165	165	162	161	,	,

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

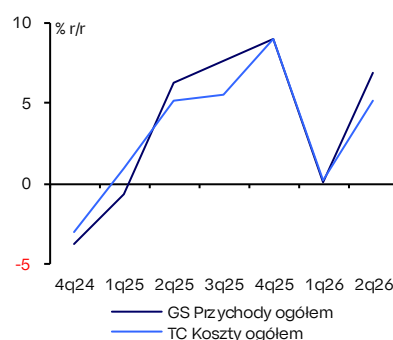
PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych

- **Bardzo dobry kwartał w branży. Przychody wzrosły do 38,2 mld zł, +15% q/q, +7% r/r, a rentowność silnie się poprawiła** (ROS=7,4%; +2,9pp q/q, +1,4pp r/r). Zysk netto wzrósł do 2,7 mld zł (+91% q/q, +32% r/r). Marża EBITDA całego sektora w 2q26 wyniosła 11,6% (+2,4pp q/q, +1,1pp r/r). Pod kątem przychodowym pozytywnie wyróżniał się obszar pozostałej produkcji (PKD 25.9, przychody +12% r/r, przede wszystkim opakowania z metali), a wyższy zysk netto w obróbce mechanicznej metali (PKD 25.62) i w konstrukcjach z metali (25.11, prawdopodobnie odrabiał słabszy 1q26) przełożyły się na lepszą rentowność całego sektora. Udział sprzedaży eksportowej w przychodach wyniósł 44%, czyli po raz kolejny porównywalnie do przetwórstwa przemysłowego ogółem, tym samym można powiedzieć, że branża strukturalnie traci swój historyczny eksportowy charakter.
- **Koniunktura w branży pozostaje na stabilnym, ale niskim poziomie.** Nadal główną barierą pozostaje niski popyt w kraju i za granicą. Bariera w postaci konkurencyjnego importu była wskazywana wyraźnie rzadziej po wybuchu wojny na Bliskim Wschodzie, ale wskaźnik ten powrócił już do poziomów sprzed wojny. Podobnie wyglądało saldo odpowiedzi jeżeli chodzi o oczekiwania co do przyszłych cen.
- **Branża intensywnie się rozwija** – nakłady inwestycyjne na środki trwałe w 1h26 wzrosły o 19% r/r. Była to przede wszystkim zasługa segmentu produkcji opakowań z metali (PKD 25.92, +243% r/r; CAPEX w 1h26 stanowił 96% nakładów na ten cel w 2025), ale też stolarki budowlanej (PKD 25.12, +31% r/r).
- **Konflikt w Zatoce Perskiej ma istotny wpływ na podaż aluminium oraz, w mniejszym stopniu, na rynek stali i miedzi, a pośrednio również innych metali** (poprzez braki siarki i kwasu siarkowego). Kraje Bliskiego Wschodu odpowiadały za ok. 9% światowej podaży aluminium. To główny czynnik decydujący o bilansie rynkowym tego metalu w 2026. Powrót do przedwojennych wolumenów produkcji w regionie może zająć ok. roku (uszkodzeniu uległy duże zakłady produkcyjne w Bahrajnie i ZEA), co prawdopodobnie będzie ograniczać potencjał spadkowy. Na światową podaż metalu wpływa również: wzrost produkcji w Indonezji oraz limit produkcji dla aluminium pierwotnego w Chinach. Bloomberg Intelligence prognozuje cenę aluminium pierwotnego w 2026 na 3577 USD/t (+36%), a Bank Światowy na 3200 USD/t (+22%).
- **Spodziewamy się, że przychody w 3q26 wzrosły o ok. 5% r/r.** Perspektywy branży są stosunkowo dobre i powinna ona korzystać na wzroście inwestycji oraz zamówień zbrojeniowych. Oczekujemy, że wzrost przychodów w całym 2026 może wynieść ok. 6% vs +5,5% w 2025.

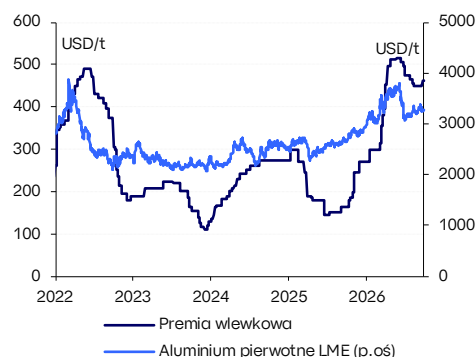
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Notowania aluminium



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

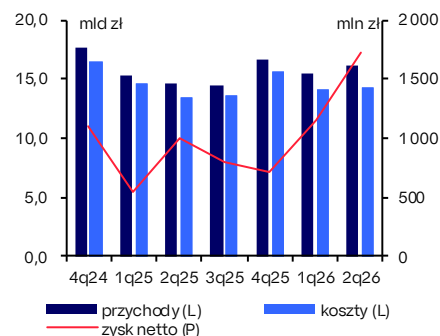
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,0	6,1	4,3	4,5	7,4	x	x
marża EBITDA	10,1	10,4	10,2	9,3	10,5	8,7	22,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,60	1,64	1,74	1,73	1,65	1,93	5,40
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	0,98	1,07	1,07	1,01	1,13	3,82
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	72	74	71	81	80	56	133
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	56	48	61	63	51	102
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	52	53	49	60	60	33	84
DR Współczynnik długu	0,49	0,49	0,47	0,47	0,47	0,43	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,55	1,58	1,55	1,63	1,64	1,58	4,42
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	43,3	43,3	42,1	45,2	43,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 085	1 099	1 109	1 061	1 089	,	,

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

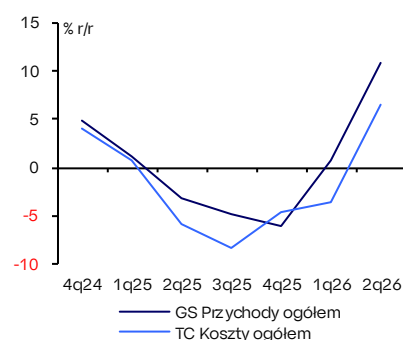
PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

- **Sytuacja producentów elektroniki wyraźnie poprawiła się w 2q26.** Już w 1q26 branża przerwała niekorzystną tendencję spadku przychodów r/r, natomiast w 2q26 odbicie wyraźnie przyspieszyło – przychody wzrosły o 10,9% r/r. Poprawę koniunktury potwierdzają dane o produkcji sprzedanej, która w 2q26 zwiększyła się o 8,2% r/r w cenach bieżących i o 5,6% r/r w stałych. **Dynamika przychodów była wyraźnie wyższa od dynamiki kosztów, co przełożyło się na poprawę rentowności netto**, która wzrosła w 2q26 do 11,2% z 7,3% w 2q25 (ROS), a marża EBITDA do 12,4% z 9,5% w 2q25.
- **Istotnym pozytywnym sygnałem jest odbicie eksportu.** Sprzedaż zagraniczna odpowiada za 57% przychodów branży, dlatego koniunktura na rynkach zewnętrznych ma kluczowe znaczenie dla krajowych producentów. Po spadku przychodów eksportowych o 5,5% r/r w 1q26 w kolejnym kwartale nastąpiło zdecydowane odwrócenie tendencji – eksport wzrósł o 12,4% r/r. Znaczna poprawa w obszarze eksportu jest jednym z głównych czynników stojących za przyspieszeniem wzrostu całej branży w 2q26, choć trwałość tego trendu ze względu na umiarkowane perspektywy wzrostu głównych europejskich partnerów handlowych Polski pozostaje niepewna.
- Produkcja elektroniki w Polsce pozostaje silnie zależna od importowanych komponentów, zwłaszcza z Azji, dlatego **napięcia geopolityczne, wyższe koszty energii i transportu oraz rosnące ceny pamięci DRAM i NAND zwiększają presję kosztową w całym łańcuchu dostaw.** Silny popyt ze strony infrastruktury AI ogranicza dostępność części podzespołów dla rynku konsumenckiego, co przekłada się na wzrost cen elektroniki, spadek wolumenów sprzedaży oraz wydłużenie cyklu wymiany sprzętu. **Jednocześnie krajowy popyt pozostaje wspierany przez relatywnie dobrą koniunkturę gospodarczą, inwestycje finansowane ze środków UE i ożywienie na rynku mieszkaniowym**, choć ostrożność konsumentów pozostaje relatywnie wysoka.
- Perspektywy producentów elektroniki w krótkiej perspektywie są raczej pozytywne. Po mocnym 2q26 oczekujemy dalszego wzrostu produkcji, choć w wolniejszym tempie i przy dużym zróżnicowaniu między segmentami. **Najlepiej powinny radzić sobie komponenty elektroniczne oraz elektronika dla przemysłu, AI, cyberbezpieczeństwa i sektora obronnego**, wspierana m.in. środkami z SAFE i funduszami UE. **Słabsza pozostanie elektronika konsumencka**, na którą negatywnie może oddziaływać duża ostrożność konsumentów w zakupach, wysokie ceny pamięci i komponentów oraz gorsza koniunktura u głównych partnerów handlowych. Dodatkowym wyzwaniem będą rosnące koszty oraz nowe obowiązki regulacyjne, w tym prawo do naprawy.

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

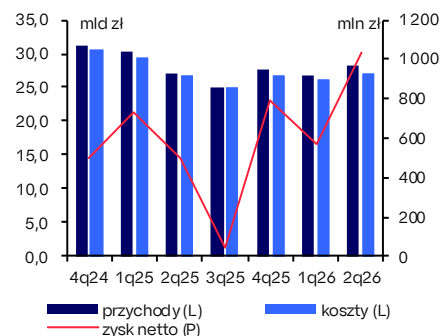
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	7,3	5,8	4,2	7,9	11,2	x	x
marża EBITDA	8,1	8,2	8,1	10,4	11,5	9,3	27,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,91	1,81	1,84	1,77	1,73	2,16	6,90
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,17	1,10	1,20	1,18	1,14	1,20	3,90
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	62	69	61	65	67	80	165
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	59	58	65	64	52	91
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	52	62	50	68	68	31	75
DR Współczynnik długu	0,46	0,48	0,48	0,50	0,51	0,43	0,78
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,39	2,38	2,41	2,57	2,57	2,06	12,39
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	56,0	55,7	56,3	56,6	56,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	155	155	157	152	152	,	,

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

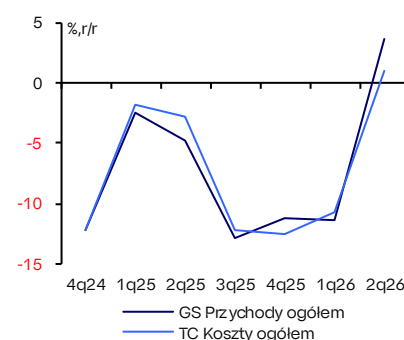
PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- **W 2q26 poprawa przychodów i wyników branży** - przychody 28,2 mld zł vs 27,2 mld zł w 2q25 i analogicznie zysk netto 1,03 mld zł vs 0,50 mld zł. Wyraźną poprawę odnotowali producenci: **izolowanych przewodów i sprzętu instalacyjnego** (PKD 27.3; 21% przychodów działu; ROS=8,7% vs 3,1% w 2q25) oraz **urządzeń elektrycznych** (PKD 27.1; 23% udziału; ROS=9,3% vs 7,0% w 2q25), przy słabszych wynikach **producentów elektrycznego AGD** (PKD 27.5; 26% udziału; ROS=3,1% vs 3,8% w 2q25) i stracie w segmencie **baterii i akumulatorów** (PKD 27.2; 17% udziału; ROS=-4,6% w 2q26).
- **W 2q26 wartość eksportu branży była wyższa o 3,3% r/r**. Przy eksporcie na poziomie 63% sprzedaży branża pozostaje silnie zależna od koniunktury na rynkach zagranicznych – szczególnie na rynku niemieckim, dokąd trafia ok. 1/3 polskiego eksportu urządzeń (w 2q26 eksport do Niemiec wyższy o 2,7% r/r).
- **Presję konkurencyjną wzmacnia import z Azji** (m.in. z Chin +27,5% r/r w 2q26), gdzie producenci dysponują dużą skalą produkcji i przewagami kosztowymi – wzmacnianymi subsydiami publicznymi (wg OECD wielokrotnie wyższymi niż w UE), a równolegle **rozwijają swoją produkcję bezpośrednio na rynku europejskim**. Z uwagi na przejęcie przez ZPUE tureckiej firmy Atlas Trafo kolejny kwartał zrzędu rośnie też import wyrobów elektroenergetycznych z Turcji (+14,8% r/r w 2q26).
- Chińskie firmy bardzo szybko zwiększają udział w całym europejskim rynku AGD. Eksperci ostrzegają, że bez zmian w polityce UE produkcja sprzętu może stopniowo przenosić się poza Europę. Dlatego w czerwcu 2026 europosłowie podpisali **memorandum na rzecz ochrony europejskiego sektora AGD**, a postulaty objęły m.in. rozszerzenie CBAM na AGD i dobrowolne oznaczenie „Made in EU”.
- Wrześniowa prognoza [Eurofer](#) dla aktywności unijnej produkcji elektrycznego AGD zakłada wzrost o 0,3% w 2026 i o 0,8% w 2027.
- **Rosnące inwestycje w gospodarce i dobra sytuacja gospodarstw domowych wspierają wzrost produkcji sprzedanej działu** (+18,7% r/r w cenach stałych we wrześniu 2026). Segment elektroenergetyczny branży korzysta na rozwoju OZE, magazynów energii oraz modernizacji sieci elektroenergetycznych; AGD nadal jest pod presją trudnego otoczenia rynkowego (słaby popyt na AGD w Europie i szybko rosnący import z Azji, wypierający produkcję europejską). Niemniej poprawa w 2q26 wyników całego działu pozwala oczekiwać **w 2026 wzrostu przychodów (o ok. 4%) i co najmniej podobnej dynamiki w roku następnym**.

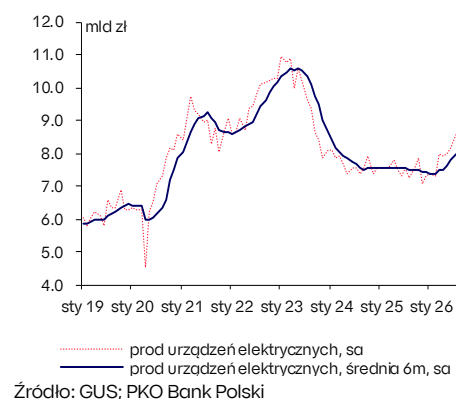
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS; PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,9	0,2	3,0	2,2	3,8	x	x
marża EBITDA	8,2	7,6	7,7	8,7	9,1	7,8	23,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,21	1,20	1,23	1,23	1,29	2,12	6,95
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,73	0,72	0,75	0,76	0,77	1,23	4,63
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	63	66	65	66	70	73	155
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	61	66	58	69	65	59	105
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	59	62	58	64	62	36	94
DR Współczynnik długu	0,53	0,53	0,52	0,53	0,53	0,41	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,10	1,09	1,09	1,11	1,17	2,08	6,17
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	63,3	69,3	58,3	62,2	63,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	283	283	287	274	278	,	,

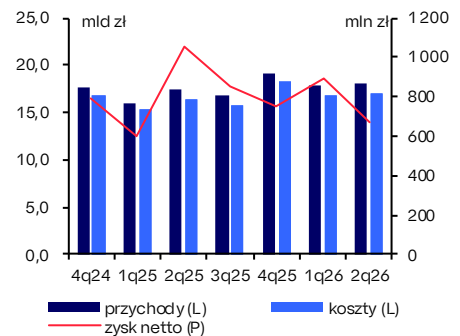
Źródło: PONT Info. GOSPODARKA na podstawie danych GUS; grupa B (>=50 osób); dla marża EBITDA, DR i WP dane kwartalne narastające

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

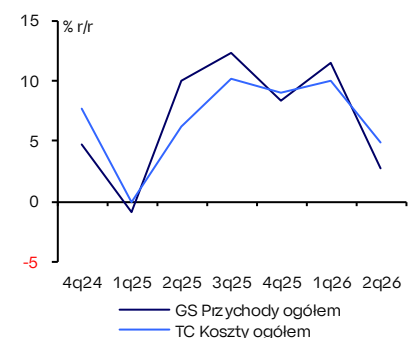
Słabszy kwartał w wykonaniu branży maszynowej. Przychody w 2q26 wyniosły 18,0 mld zł, +1% q/q, +3% r/r. Zysk netto z kolei 671 mln zł, co przełożyło się na ROS=3,8% (-1,5pp q/q, -2,3pp r/r); marża EBITDA wyniosła 9,0% (-1,1pp q/q, -1,7pp r/r). W dużym stopniu był to efekt niskiego wyniku finansowego w segmencie produkcji silników i turbin (PKD 28.11; 35 mln zł vs 246 mln w 2q25) oraz przemysłowych urządzeń wentylacyjnych i chłodniczych (PKD 28.25; -7 mln zł vs 245 mln rok wcześniej), to właśnie te obszary wyróżniały się pozytywnie w 1q26, więc możliwe, że były to efekty spiętrzenia zamówień na przełomie roku lub rozliczania dużych kontraktów. Wzrosła ekspozycja branży na eksport – sprzedaż zagraniczna odpowiadała za 62,5% łącznych przychodów (+1pp r/r; w segmencie produkcji silników i turbin sięgała aż 99%).

- **Wyniki segmentu produkcji maszyn rolniczych i leśnych (PKD 28.3) były na tle branży stosunkowo dobre.** W 2q26 przychody spadły o 1% r/r (w 1q26 bz. r/r), a rentowność się po raz kolejny nieco poprawiła, do 5,3% (ROS). Sytuacja rynkowa nadal jest jednak daleka od ideału. Od listopada 2025 koniunktura wśród europejskich producentów maszyn (wg CEMA) utrzymuje się w trendzie spadkowym. Nie utrzymały się nieco lepsze nastroje z sierpnia 2026 i we wrześniu syntetyczny wskaźnik wyniósł -21 pkt, co stanowi poziom recesyjny. Wydaje się, że ma to związek z konfliktem w Zatoce Perskiej, który negatywnie oddziałuje na rentowność produkcji rolnej za sprawą drogich paliw i niektórych nawozów.
- **Koniunktura w branży wg GUS na początku roku wskazywała na poprawę, ale odczyty począwszy od czerwca były bardziej pesymistyczne.** Główną barierą dla rozwoju działalności pozostaje niedostateczny popyt za granicą. Zapotrzebowanie ze strony odbiorców krajowych wydaje się wyższe. Warto zwrócić uwagę, że branża maszynowa jest jednym z sektorów coraz mocniej dotkniętych silnie konkurencyjnym importem, głównie z Chin. Można doszukiwać się tego trendu również w badaniach koniunktury – bariera była w 2026 na poziomach najwyższych od 2016, choć odsetek przedsiębiorstw wskazujących tę przeszkodę był stosunkowo niski (22,3 pkt we wrześniu 2026). Wartość importu maszyn do UE z Państwa Środka w 1h26 wzrosła o 10% r/r (najsilniej w maszynach specjalistycznego przeznaczenia), a eksportu spadła o 19%.
- **Spodziewamy się wzrostu przychodów w 3q26 o ok. 9% r/r, a słabszy ostatni kwartał prawdopodobnie nie oznaczał zmiany trendu.** Branża powinna korzystać na wzrostach inwestycji w środki trwałe i w całym 2026 może wypracować przychody wyższe o ok. 9% wobec wzrostu o 7,4% w 2025.

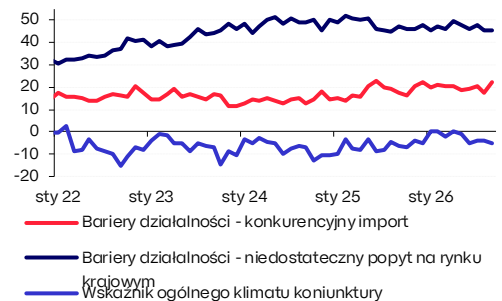
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja sprzedana sektora



Źródło: GUS, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

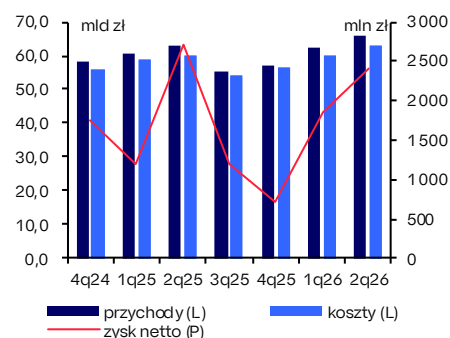
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,1	5,2	4,0	5,3	3,8	x	x
marża EBITDA	9,9	10,2	9,8	10,1	9,5	8,3	21,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,73	1,76	1,83	1,75	1,67	2,03	6,92
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,07	1,09	1,16	1,09	1,03	1,04	4,46
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	78	81	74	77	78	79	203
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	59	56	57	60	50	106
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	63	66	52	65	67	35	105
DR Współczynnik długu	0,46	0,45	0,44	0,46	0,47	0,44	0,84
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,69	1,67	1,69	1,75	1,75	1,68	4,81
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	61,5	59,7	55,3	57,8	62,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	491	501	505	484	491	,	,

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

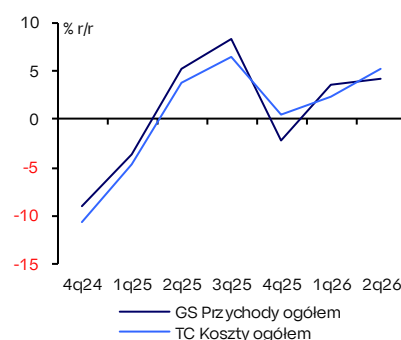
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

- W 2q26 wynik finansowy poprawił się wobec poprzedniego kwartału, ale pozostał niższy niż rok wcześniej (2,4 mld zł vs 1,84 mld zł w 1q26 i 2,70 mld zł w 2q25). W ujęciu r/r na wyniki negatywnie oddziaływał szybszy wzrost kosztów (+5,2%) niż przychodów (+4,2%). Słabsza niż przed rokiem rentowność dotyczyła zarówno produkcji części i akcesoriów do pojazdów silnikowych (PKD 29.3, 52% udziału w przychodach działu, ROS=3,8% vs 4,4% w 2q25), jak i produkcji pojazdów samochodowych (PKD 29.1; 44% udziału, ROS=3,7% vs 4,2%). Zwraca uwagę ponad 2-krotny wzrost nakładów inwestycyjnych w produkcji pojazdów, choć producenci części w 2q26 zmniejszyli nakłady o ok. 19% r/r.
- Polska utrzymuje silną pozycję w segmencie pojazdów użytkowych (VW Crafter, MAN Trucks) i autobusów (Solaris, MAN Bus i NesoBUS), przy jednej fabryce aut osobowych (Stellantis w Tychach). Według danych GUS w 2q26 produkcja aut osobowych wyniosła 64,8 tys. szt. (-23,1% r/r), ciężarówek i ciągników 84,2 tys. szt. (+2,5% r/r), autobusów 1,89 tys. szt. (+4,0% r/r), a silników 543,1 tys. szt. (-3,0% 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 2q26 spadły zamówienia z większości kluczowych rynków, co obniżyło udział eksportu do 69,2% (-6pp r/r; w tym: produkcja samochodów -16,4pp r/r; części +2,6pp r/r).
- Eurofer we wrześniu obniżył prognozę aktywności unijnej motoryzacji w 2026 do -0,9% (z -0,2% w czerwcu), wskazując na napięcia handlowe i geopolityczne, wzrost kosztów energii oraz niepewność związaną z transformacją sektora. Jednocześnie podwyższył prognozę odbicia w 2027 do +3,5% (z +2,9%).
- Konflikt na Bliskim Wschodzie utrzymuje podwyższoną presję na koszty energii, transportu i części surowców przemysłowych (m.in.: chemikaliów, tworzyw sztucznych, czy metali nieżelaznych). Indeks cen materiałów przemysłowych S&P Global ma, zdaniem agencji, rosnąć co najmniej do 1q27. Dodatkowym ryzykiem pozostają zakłócenia azjatyckich łańcuchów dostaw elektroniki i prostych półprzewodników z Chin.
- Główne ryzyka dla wyników branży w kolejnych kwartałach wiążą się z utrzymaniem słabości popytu eksportowego, nasilającą się konkurencją pojazdów i części z Chin na rynku UE oraz presją kosztową. Szansą dla krajowej motoryzacji jest nearshoring oraz produkcja części do napędów elektrycznych. Wymaga to wysokich nakładów i rozwoju kompetencji wzmacniających konkurencyjność wobec bardzo aktywnych w tym segmencie chińskich producentów. Mimo trudnego otoczenia branża inwestuje i zachowuje dobrą płynność, dlatego w 2026 oczekujemy umiarkowanego wzrostu przychodów przy nadal słabej dynamice produkcji, a wyraźniejszej poprawy w 2027 wraz z prognozowanym ożywieniem europejskiej motoryzacji.

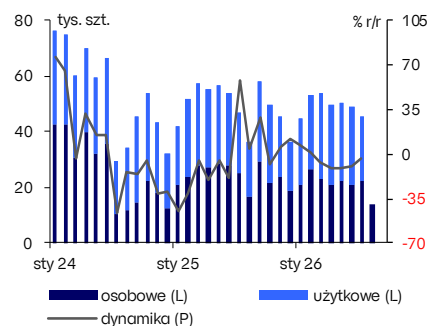
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja pojazdów samochodowych



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

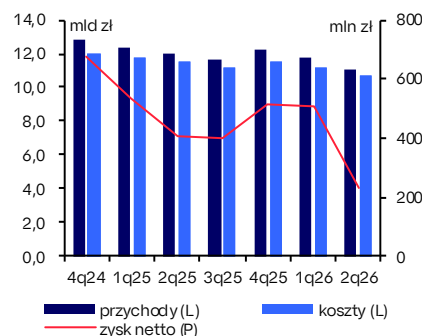
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,3	2,2	1,3	3,1	3,9	x	x
marża EBITDA	7,4	7,1	6,9	7,5	7,2	7,4	21,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,35	1,42	1,44	1,43	1,39	1,68	4,66
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,98	1,02	1,01	1,05	1,00	1,02	3,23
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	33	35	34	33	34	48	141
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	44	44	37	50	47	53	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	53	51	47	56	54	44	140
DR Współczynnik długu	0,55	0,53	0,52	0,54	0,54	0,53	1,00
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,22	1,26	1,23	1,28	1,24	1,48	4,60
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	75,3	71,7	73,9	70,7	69,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	341	344	347	340	347	,	,

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

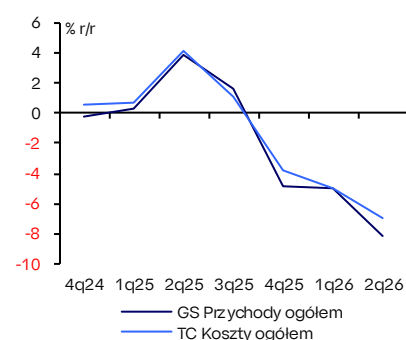
PKD 31. Produkcja mebli

- W 2q26 do 8,2% pogłębił się spadek przychodów branży meblarskiej w skali roku, a w całym 1h26 przychody zmniejszyły się o 6,6% r/r. Przy utrzymującej się słabości sprzedaży producentom coraz trudniej bronić rentowności. W 2q26 stopa zysku netto obniżyła się do 2,1%, o 1,5pp r/r, podczas gdy w 1q26, mimo spadku przychodów, utrzymywała się na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego. W całym 1h26 marża EBITDA wyniosła 7,5%, tyle samo co rok wcześniej, co wskazuje, że firmy skutecznie dostosowywały bieżące koszty operacyjne do spadającej sprzedaży. Jednocześnie rentowność netto obniżyła się z 4,1% w 1h25 do 3,4% w 1h26, co wskazuje na większe obciążenie wyniku kosztami ujmowanymi poza EBITDA, m.in. amortyzacją i kosztami finansowymi, przy mniejszej skali działalności.
 - W okresie styczeń-sierpień 2026 produkcja sprzedana branży meblarskiej obniżyła się nominalnie o 2,9% r/r (realnie o 3,3% r/r), natomiast liczba wyprodukowanych mebli była niższa o 5,3% r/r. Spadek produkcji, przychodów i eksportu mebli z Polski wskazują na utrzymującą się słabą koniunkturę dla krajowej branży meblarskiej. Na tle tych danych na plus wyróżnia się wysoka dynamika krajowej sprzedaży detalicznej w grupie „meble, RTV, AGD”, która w okresie styczeń-sierpień 2026 była wyższa w ujęciu nominalnym o 6,7% (realnie o 7,6% r/r). W naszej ocenie wzrost sprzedaży detalicznej w tej kategorii jest prawdopodobnie wspierany przez sprzedaż sprzętów RTV i AGD – wartość ich importu wzrosła w 1h26 o 15% r/r.
 - Ceny producentów wykazują niewielkie wzrosty w ujęciu rocznym, jednak otoczenie rynkowe nie sprzyja aktualizacji cenników – silna pozycja negocjacyjna odbiorców, zwłaszcza europejskich sieci handlowych, oraz rosnąca konkurencja ze strony producentów azjatyckich ograniczają możliwości przenoszenia rosnących kosztów produkcji na klientów.
 - Trudno o poprawę nastrojów w branży. Co prawda wskaźnik przewidywanych zamówień wzrósł, jednak jest to związane z sezonowym wzrostem produkcji, obserwowanym również przed rokiem. Niedostateczny popyt zagraniczny jest obecnie wskazywany jako główna bariera działalności przez blisko 60% firm, co jest poziomem najwyższym spośród wszystkich branż przetwórstwa. Branża planuje dalszą redukcję etatów, nie sygnalizuje również wzrostu aktywności inwestycyjnej, co niekorzystnie może odbić się na konkurencyjności polskich producentów zarówno na rynku krajowym, jak i na rynkach eksportowych.
- Wobliczu słabych danych z 2q26 i braku wyraźnych sygnałów poprawy koniunktury, w całym 2026 spodziewamy się niewielkiego spadku przychodów branży.**

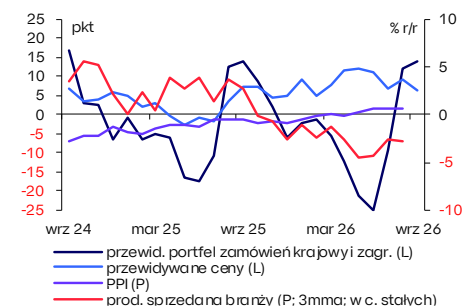
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej, PPI vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

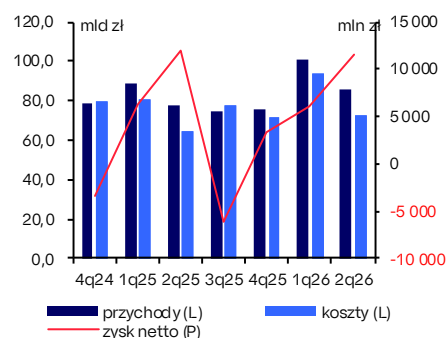
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,6	3,5	4,3	4,5	2,1	x	x
marża EBITDA	7,5	7,5	7,7	8,5	7,5	6,5	17,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,95	1,85	1,97	1,87	1,85	1,89	5,15
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,16	1,14	1,17	1,12	1,07	1,11	3,77
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	50	50	51	56	43	112
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	36	40	32	37	37	34	65
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	30	32	25	31	28	25	59
DR Współczynnik długu	0,39	0,38	0,35	0,37	0,38	0,39	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,44	1,42	1,43	1,43	1,43	1,50	4,72
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	62,8	64,1	66,7	64,0	63,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	389	391	393	364	375	,	,

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

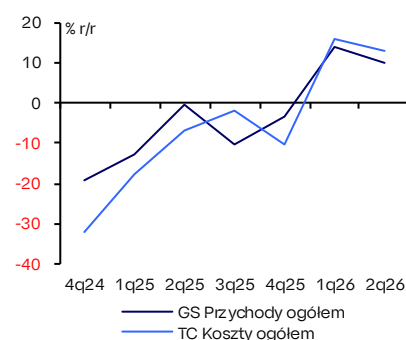
PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

- **Wyniki elektroenergetyki w 2q26 potwierdzają utrzymanie dobrej kondycji sektora**, choć rentowność pozostaje pod presją kosztową. Zysk netto wyniósł 11,5 mld zł, o 3,4% mniej r/r, ale niemal dwukrotnie więcej niż w 1q26. Przychody zwiększyły się o 10,4% r/r, natomiast koszty o 12,9% r/r, co przełożyło się na spadek ROS o 2,4pp r/r do 15,3% oraz marży EBITDA o 2,3pp r/r do 11,3%. Kw/kw widoczna była wyraźna poprawa rentowności (por. tabela). O sytuacji branży decydują głównie wyniki podsektora wytwarzania (PKD 35.11) oraz podsektora handlu (PKD 35.14). Pierwszy z nich w 2q26 osiągnął 18,6 mld zł przychodów (+13% r/r) i zysk w wysokości 1,1 mld zł, a drugi 49,7 mld zł przychodów (+10% r/r) i zysk 8,1 mld zł. Dla przesyłu (PKD 35.12) i dystrybucji (PKD 35.13) GUS nie publikuje danych.
- **Produkcja energii wzrosła w 2q26 o 5,8% r/r do 43,3 TWh, wyraźnie szybciej niż pobranie z sieci**, które zwiększyło się o 1,7% do 41,8 TWh. **Nadwyżka podaży oznaczała wzrost eksportu netto**: eksport energii wzrósł o 21,2% r/r do 4,1 TWh, podczas gdy import spadł o 27,4% do 2,6 TWh. W miksie produkcyjnym węgiel odpowiadał za 49% generacji, fotowoltaika za 21%, wiatr za 9%, a gaz za 8%. Wysoki udział PV coraz wyraźniej wpływa na kształt krzywej cenowej w ciągu dnia, obniżając ceny w godzinach wysokiej generacji słonecznej i zwiększając wartość elastyczności, magazynów energii i usług bilansujących.
- **Średnia cena na RDN w 2q26 wyniosła 428 zł/MWh, o 14,6% więcej r/r, ale poniżej 523 zł/MWh w 1q26**. W 3q26 rynek ponownie wszedł w fazę silnych wzrostów: we wrześniu średnia cena sięgała niemal 680 zł/MWh, o ok. 47% więcej r/r i 16% więcej niż w sierpniu. Ceny hurtowe w kontraktach terminowych na 4q26 wahały się we wrześniu w granicach 604-701 zł/MWh.
- **W całym 2026 wyniki sektora powinny pozostać solidne, choć zróżnicowane**. Najbardziej przewidywalna pozostanie dystrybucja, wspierana taryfami i inwestycjami sieciowymi. Wytwarzanie węglowe i gazowe może korzystać z wysokich cen energii, usług bilansujących i rynku mocy; rentowność będzie jednak zależeć od relacji ceny energii do kosztów paliwa i CO₂. **Ryzykiem pozostają geopolityka, ceny gazu, węgla i EUA**. OZE wesprą nowe moce, lecz pozostaną narażone na niekorzystne warunki pogodowe, ujemne ceny i redukcje generacji. W lipcu do KSE popłynęła pierwsza energia z polskiej morskiej farmy wiatrowej Baltic Power; pełne uruchomienie zwiększy podaż OZE, choć w 2026 ten efekt będzie jeszcze ograniczony. Segment obrotu pozostanie wrażliwy na poziom zabezpieczenia portfela, taryfy oraz zmienność cen hurtowych. **Prognozowany na 2026 wzrost gospodarczy Polski na poziomie ok. 3,5% powinien przełożyć się na większe zapotrzebowanie na energię elektryczną.**

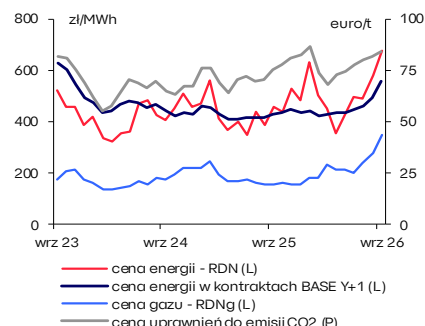
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Hurtowa cena energii i gazu na TGE oraz notowania CO₂



Źródło: TGE, Instrat

Wybrane wskaźniki finansowe

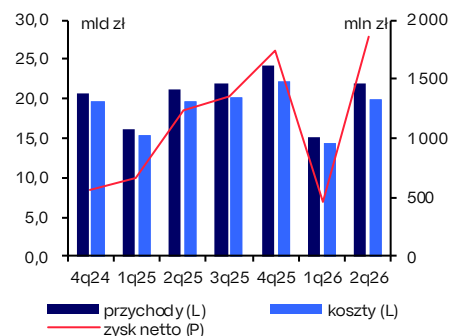
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	17,8	-8,6	4,7	6,1	15,3	x	x
marża EBITDA	13,3	12,9	12,4	10,5	10,8	10,0	51,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,52	1,47	1,26	1,19	1,22	1,27	6,20
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,45	1,40	1,14	1,11	1,15	1,23	5,93
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	6	6	12	6	6	3	38
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	31	34	42	37	34	36	81
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	23	24	31	25	24	22	106
DR Współczynnik długu	0,55	0,55	0,57	0,58	0,58	0,57	1,31
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,98	0,95	0,92	0,89	0,87	1,01	4,39
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,5	0,8	1,5	0,7	1,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	57	58	58	59	59	,	,

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

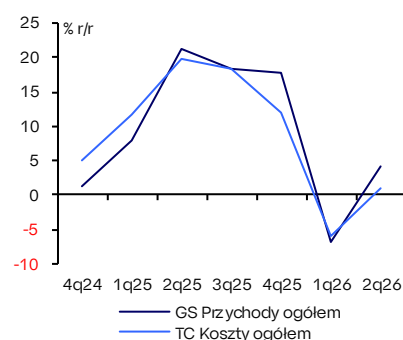
PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

- **Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 2q26 były dobre.** Przy niewielkim wzroście przychodów i kosztów, przychody rosły szybciej (por. wykres). Wynik finansowy netto wzrósł o blisko 50%, silniej w segmencie kubaturowym (94% r/r), który generuje 70% przychodów działu. W 2q26 ROS netto działu wzrosła do 9,2% (+3pp r/r). W przypadku firm budowlanych wynosiła 5,6%, a deweloperskich 20,2%. Deweloperów charakteryzuje silne zróżnicowanie – 20% notowało stratę, ROS połowy nie przekraczała 5,2%, a 1/5 najlepszych notowała ROS powyżej 19,2%.
- Poprawie wyników sprzyjała polityka deweloperów mieszkaniowych ograniczania produkcji w toku (reakcja na umiarkowany popyt i nadpodaż mieszkań), co pozwoliło na stabilizację rynku i utrzymanie rentowności sprzedaży. Na wyniki firm aktywnych w sektorze publicznym korzystnie wpływa finalizacja projektów realizowanych w ramach KPO, a także realizacja zamówień dla sektora obronnego.
- **W 2h26 w budownictwie kubaturowym utrzyma się umiarkowany trend wzrostowy,** rynek wzrośnie o kilka procent r/r. Segment mieszkaniowy wspierają rosnące dochody ludności, a perspektywa wzrostu stóp procentowych w 2027 przy ryzyku wzrostu inflacji (skutek wzrostu cen energii) może skłaniać niezdecydowanych do szybszego zakupu mieszkania. W segmencie niemieszkaniowym aktywność inwestycyjna jest różna zależnie od rodzaju nieruchomości - pozwolenia na budowę (wyrażone powierzchnią użytkową) w 2q26 wzrosły r/r w przypadku obiektów handlowo-usługowych, hoteli oraz obiektów transportu i łączności, zmalały natomiast w przypadku biur, obiektów przemysłowych oraz użyteczności publicznej (por. wykres). Segment niemieszkaniowy będzie też nadal beneficjentem utrzymującego się wysokiego popytu na obiekty infrastruktury wojskowej i obronnej, w tym typu dual use.
- **Na wyniki negatywnie może wpływać wzmocnienie wzrostu kosztów.** Ponownie rośnie ryzyko wzrostu cen materiałów budowlanych wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych lub w energochłonnej technologii, co wiąże się z niepewnością co do poziomu cen energii na skutek konfliktu na Bliskim Wschodzie. Utrzymywać się będzie wzrost wynagrodzeń (wywołany m.in. strukturalnym deficytem specjalistów budowlanych), dodatkowe koszty generuje wdrażanie nowych regulacji (nowe warunki techniczne, Ustawa Schronowa), a mniejsza podaż gruntów pod zabudowę mieszkaniową po zatwierdzeniu ogólnych planów gmin wg nowych zasad wzmocni wzrost cen działek budowlanych w atrakcyjnych lokalizacjach.

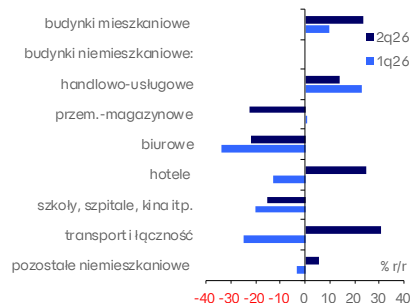
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Pozwolenia na budowę*



Źródło: GUS; *pow. użytkowa budynków

Wybrane wskaźniki finansowe

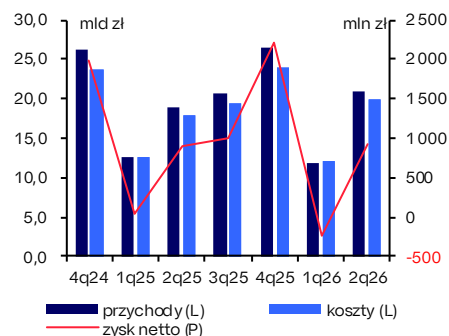
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,2	7,0	7,5	3,2	9,2	x	x
marża EBITDA	5,8	6,5	7,1	5,7	6,2	4,8	23,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,18	2,22	2,42	2,47	2,31	1,73	4,81
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,46	1,46	1,65	1,66	1,54	1,26	3,67
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	98	102	97	113	102	18	250
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	71	71	60	72	74	63	134
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	65	65	58	69	56	42	103
DR Współczynnik długu	0,48	0,47	0,44	0,41	0,43	0,54	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,01	2,02	2,08	2,11	2,06	1,83	15,71
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,4	5,1	3,6	3,8	4,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	329	330	332	324	333	,	,

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

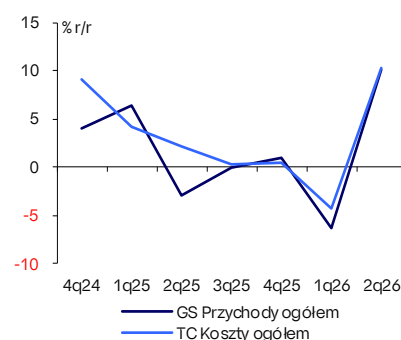
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

- Wyniki finansowe budownictwa inżynieryjnego** (budowa autostrad, ulic, torów, wiaduktów, linii elektroenergetycznych) w 2q26 są dobre, zbliżone do poprzedniego roku. Branża odnotowała zysk na poziomie 911 mln zł (vs strata 231 mln zł w 1q26). Przychody i koszty wzrosły r/r, w zbliżonej skali (por. wykres). Poprawie sprzyjały kontynuowane inwestycje infrastrukturalne, w tym dla sektora obronnego (inwestycje podwójnego zastosowania), a także rozpoczynane projekty z przetargów rozstrzygniętych w 2h25. Korzystnie na wyniki mogło też wpłynąć finalne rozliczanie umów realizowanych w ramach KPO, a także kolejna waloryzacja kontraktów drogowych (do 25%) zawartych przed lutym 2022. Korekta objęła 67 projektów, 21 firmom wypłacono 2 mld zł.
- Główne programy generujące popyt na usługi budowlane** to: +program drogowy, w połowie roku w realizacji było 1360 km o wartości 59,3 mld zł; w przetargu 30 zadań o długości 394 km o wartości 14 mld zł; GDDKiA przewiduje 1,5 mld zł na remonty dróg krajowych w latach 2026-2028 (0,63 mld zł w 2026); +program kolejowy (76,2 mld zł do 2027), na 2026 planowane są przetargi na kwotę 11,5 mld zł; +projekt Port Polska (o wartości 131,7 mld zł do 2032) wchodzi w fazę budowy (we wrześniu 2026 palowanie testowe pod terminal pasażerski), uruchomione 29 postępowań o wartości ponad 14 mld zł, do końca roku planowane ogłoszenie kolejnych 29 łącznie za ok. 40 mld zł; +inwestycje hydrotechniczne infrastrukturalne w pobliżu planowanej elektrowni jądrowej; +inwestycje przeciwpowodziowe łącznie o wartości 2 mld zł; + kontynuowana budowa morskich farm wiatrowych Bałtyk 2 i Bałtyk 3 (zakończona instalacja fundamentów pod wszystkie 100 turbin wiatrowych, pierwsza energia w 2027, pełne uruchomienie farm w 2028); +inwestycje sektora obronnego, w tym inwestycje podwójnego zastosowania.
- W kolejnych kwartałach korzystne trendy na rynku budowlanym będą się utrzymywać** – coraz bardziej będą widoczne efekty ożywienia rynku zamówień publicznych z końca 2025. Trendy w zakresie produkcji cementu i wynajmu sprzętu sugerują wzrost przychodów (por. wykres). W całym 2026 prawdopodobnie produkcja budowlano-montażowa wzrośnie o kilka procent r/r. Duży wolumen megainwestycji wszedł w fazę realizacji. Firmy budowlane skorzystają na wdrażanej polityce local content, która ma wzmacniać krajowych wykonawców w dostępie do zamówień publicznych.
- Zagrożeniami pozostają przeciągające się procedury administracyjne.** Po stronie kosztowej utrzymywać się będzie wzrost wynagrodzeń związany ze strukturalnym deficytem specjalistów budowlanych. Wraz z większym ryzykiem wzrostu cen energii (skutek konfliktu na Bliskim Wschodzie) **rośnie ryzyko wzrostu cen materiałów budowlanych wytwarzanych na bazie produktów ropopochodnych i wzrostu kosztów transportu.**

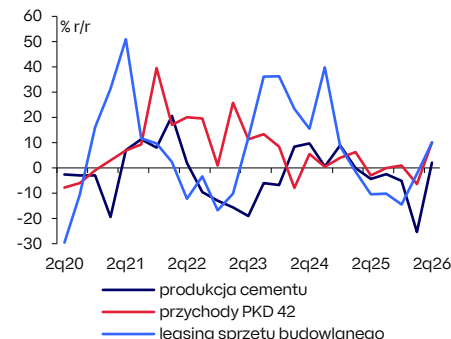
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiany przychodów budownictwa, produkcji cementu i wynajmu sprzętu



Źródło: ZPL, GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

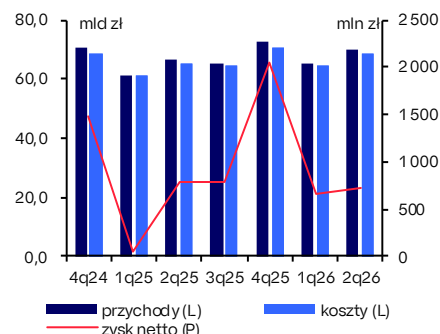
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,0	5,0	8,3	-2,1	4,7	x	x
marża EBITDA	6,0	6,8	8,6	2,6	5,4	4,2	18,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,43	1,45	1,63	1,61	1,45	1,73	5,07
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,21	1,23	1,46	1,38	1,22	1,29	4,07
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	31	29	20	39	33	27	182
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	80	74	63	81	84	72	150
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	65	64	58	76	68	52	117
DR Współczynnik długu	0,64	0,63	0,61	0,60	0,63	0,48	0,89
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,16	2,17	2,25	2,17	2,21	1,78	8,47
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,7	2,6	2,4	3,0	2,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	438	441	444	422	434	,	,

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

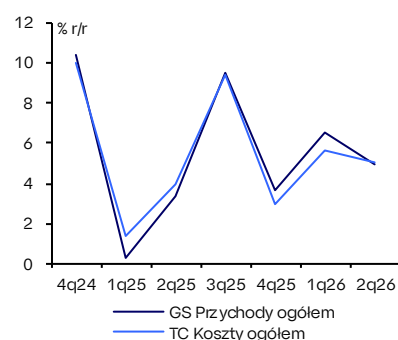
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

- W 2q26 pogorszenie wyniku finansowego r/r, choć jednocześnie był on lepszy niż kwartał wcześniej (zysk netto 718 mln zł vs 776 mln zł w 2q25 i 655 mln zł w 1q26); przychody rosły wolniej niż koszty (odpowiednio: 4,94% r/r i 5,06% r/r). Znacznie szybciej niż przychody rosły zakupy z importu (+39,4% r/r), przy zbliżonym do ubiegłorocznego przyroście zapasów towarów (+7,6% r/r). Na ocenę sytuacji branży wpłynął brak wyraźnej poprawy niskich marż w sprzedaży hurtowej i detalicznej nowych i używanych pojazdów samochodowych (PKD 45.1; 80% udziału w przychodach działu; ROS=0,5% vs 0,4% w 2q25) i słabsze wyniki segmentu części i akcesoriów do pojazdów samochodowych (PKD 45.3; ROS=3,0% vs 4,5% w 2q25).
- W 2q26 wolumen sprzedaży nowych samochodów osobowych wyniósł 160,4 tys. szt., czyli o 12,0% więcej niż w 2q25 (vs wzrost +7,4% r/r w UE). Wzrosty rejestracji nowych samochodów wspierane są przez nieustannie rosnącą obecność marek chińskich, która przekroczyła już 15% krajowej sprzedaży. Mimo pewnych zawirowań, rynek nowych pojazdów stopniowo przesuwają się w stronę napędów niskoemisyjnych. W 2q26 zarejestrowano 7,64 tys. zeroemisyjnych aut osobowych (-17% r/r; osłabienie po zakończeniu naboru wniosków do programu dopłat), 15,0 tys. hybryd plug-in (+93,4% r/r), 766 elektryczne auta dostawcze (+66,2% r/r) i 577 autobusów zeroemisyjnych (ponad 10-krotnie więcej r/r). Dla dealerów oznacza to zmianę miksu sprzedaży, większą rolę dopłat i potrzebę inwestycji w kompetencje EV.
- Popyt na części zamienne i usługi serwisowe jest wspierany przez aftermarket i dużą flotę starszych aut. Jednak struktura asortymentu szybko się zmienia. Elektromobilność zwiększa popyt na części do chłodzenia baterii, ładowania, hamulców z rekuperacją, opon o wyższej nośności i diagnostyki wysokonapięciowej. E-commerce oraz marki chińskie zwiększają presję cenową i wymuszają inwestycje w logistykę i szybkie dostawy. Zmieniają się też modele sprzedaży, przesuwając się w stronę większej centralizacji, modelu agencyjnego, usług finansowych, najmu, obsługi flot i serwisu.
- W 2026 oczekujemy kontynuacji wzrostu krajowej sprzedaży pojazdów. Prognoza SAMAR na 2026 zakłada sprzedaż ok. 645 tys. nowych samochodów osobowych, czyli wzrost o 8% wobec 2025 - co naszym zdaniem jest niedoszacowane. Utrzymujący się wzrost sprzedaży jest korzystny dla dealerów, sektora finansowania pojazdów i rynku posprzedażowego. Niemniej w 2q26 nie przełożył się na poprawę rentowności; marże pozostały bardzo niskie. Rosnące koszty działalności, zmiana modelu sprzedaży na agencyjny oraz nasilająca się konkurencja – w tym ze strony nowych graczy i kanałów online – mogą ograniczać możliwości poprawy rentowności dealerów lub wymuszać konsolidację rynku.

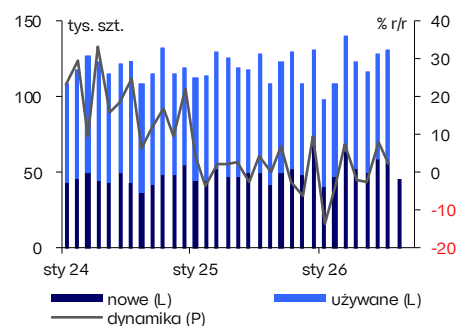
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż samochodów osobowych



Źródło: PZPM wg danych z Centralnej Ewidencji Pojazdów

Wybrane wskaźniki finansowe

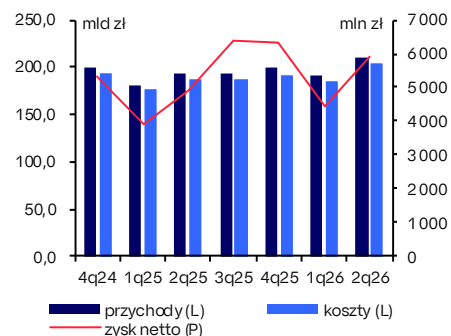
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,2	1,2	2,8	1,0	1,0	x	x
marża EBITDA	2,0	2,2	2,8	2,3	2,3	2,9	14,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,40	1,42	1,44	1,41	1,41	1,31	3,02
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,66	0,68	0,73	0,71	0,68	0,52	2,00
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	55	56	51	54	56	60	120
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	29	26	30	31	28	22	60
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	44	41	42	43	30	85
DR Współczynnik długu	0,72	0,72	0,71	0,73	0,72	0,66	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,76	1,69	1,69	1,68	1,70	1,55	5,89
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5,3	12,4	4,8	6,9	6,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	415	423	423	407	414	,	,

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

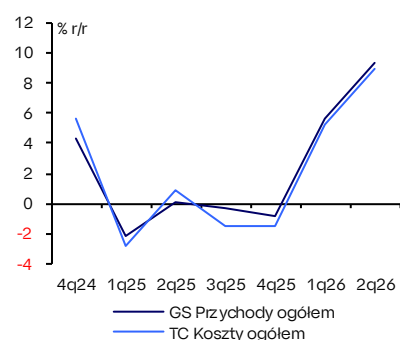
PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- W 2q26 sytuacja w handlu hurtowym wyraźnie się poprawiła, a tempo wzrostu przyspieszyło względem początku roku. Przychody branży zwiększyły się o 9,4% r/r wobec 5,6% r/r w 1q26, przy wyższych o 8,9% r/r kosztach (5,3% r/r w 1q26). Zysk netto hurtowników zwiększył się o 19,8% r/r, co poprawiło wskaźniki rentowności (por. tabela). Mimo przyspieszenia dynamiki kosztów przedsiębiorstwa były w stanie częściowo przenosić je na odbiorców i korzystały z rosnącej skali działalności. Wyraźnie zwiększyły się przychody ze sprzedaży zagranicznej (+20,9% r/r w 2q26 po spadku o 5,1% r/r w 1q26), przy czym eksport odpowiadał za ok. 9% przychodów branży.
- Największy pozytywny wpływ na wyniki branży miała grupa PKD 46.7: pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa, obejmująca m.in. paliwa, metale i rudy metali, drewno oraz wyroby chemiczne. Segment ten odpowiadał za 28% przychodów działu; jego przychody wzrosły w 2q26 o 18% r/r, a zysk o 33% r/r. Poprawiła się efektywność hurtowni spożywczych (PKD 46.3; 22% przychodów działu): mimo niewielkiego wzrostu obrotów ich zysk zwiększył się o 32% r/r, co oznacza istotną poprawę marż po bardzo słabym pod tym względem 1q26, kiedy zysk spadł o 31,5% r/r. Słabsza pozostawała sytuacja hurtowni artykułów użytku domowego (PKD 46.4; 18% przychodów działu), gdzie zysk obniżył się o 11% r/r. Skala spadku była jednak wyraźnie mniejsza niż w 1q26 (-45,2% r/r), co może wskazywać na stopniową stabilizację tego segmentu.
- W okresie styczeń–sierpień 2026 sprzedaż hurtowa w cenach bieżących zwiększyła się o 11,5% r/r, wobec obniżki o 1% r/r w analogicznym okresie 2025. **Perspektywy branży w całym 2026 wskazują na utrzymanie blisko 10-proc. wzrostu przychodów w porównaniu z 2025.** Sytuacja handlu hurtowego jest silnie uzależniona od czynników zewnętrznych, w tym napięć geopolitycznych. Z jednej strony sprzedaż jest wspierana przez stabilny wzrost gospodarczy w Polsce, inwestycje finansowane ze środków UE i KPO, stopniową poprawę w budownictwie oraz zwiększoną aktywność w sektorze obronnym. Z drugiej strony - branża pozostaje szczególnie wrażliwa na skutki napięć na Bliskim Wschodzie. Silny wzrost cen energii i surowców podnosi koszty logistyki, magazynowania i finansowania zapasów. **W efekcie można oczekiwać dalszego wzrostu obrotów, ale przy utrzymującej się presji na marże i dużym zróżnicowaniu sytuacji poszczególnych segmentów hurtu.** Badania koniunktury GUS wskazują na względną stabilizację ogólnego klimatu w handlu hurtowym w sierpniu i wrześniu; poprawiły się oczekiwania dotyczące sprzedaży i przewidywane nakłady inwestycyjne, ale przedsiębiorstwa słabiej oceniły przyszłą sytuację finansową. Niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej pozostała istotną barierą działalności.

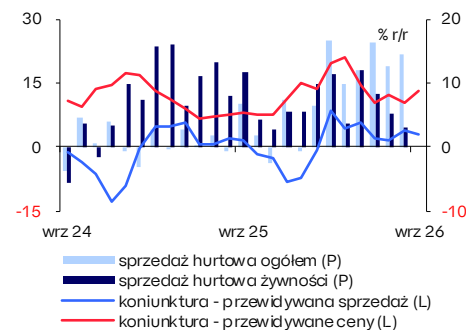
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana sprzedaży hurtowej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

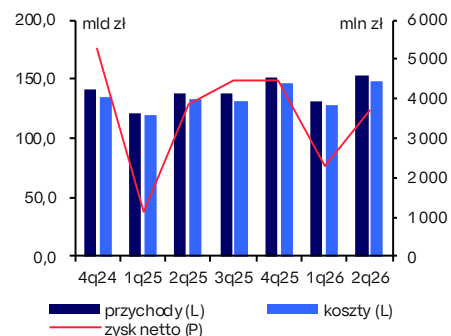
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,6	3,4	3,2	2,4	2,9	x	x
marża EBITDA	4,0	4,4	4,6	4,2	4,3	4,4	16,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,30	1,52	1,53	1,47	1,49	1,77	5,12
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,86	1,00	1,00	0,99	1,00	1,04	3,28
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	37	37	37	37	46	132
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	45	41	50	45	46	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	47	45	53	48	35	88
DR Współczynnik długu	0,65	0,57	0,57	0,59	0,58	0,52	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,39	1,61	1,59	1,57	1,60	2,27	12,25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	8,4	8,9	8,2	7,8	9,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 687	1 693	1 703	1 642	1 672	,	,

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

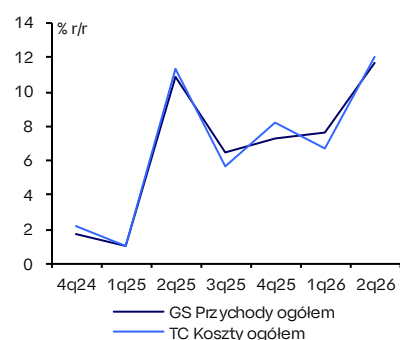
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- **Sytuacja handlu detalicznego w 2q26 pozostała solidna po stronie sprzedaży, ale pogorszyła się pod względem rentowności w porównaniu z analogicznym okresem 2025.** Przychody branży w 2q26 były wyższe o 11,7% r/r wobec 7,7% r/r w 1q26, co przy inflacji 2,9% r/r wskazuje na znaczny wzrost realny. Jednocześnie koszty zwiększyły się o 12% r/r, wyraźnie szybciej niż w 1q26 (6,8% r/r). Wypracowany zysk netto w wysokości 3,7 mld zł był o 62% wyższy niż w 1q26, ale pogorszył się o 4,4% r/r do 3,9 mld zł.
- Na ogólną sytuację handlu detalicznego wpływają przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży sięga 50%. W 2q26 przychody firm z tej grupy PKD spadły o 0,7% r/r przy wyższych o 0,7% r/r kosztach. **Przy wysokiej konkurencji cenowej i rosnących kosztach pracy, energii i transportu sieci mają ograniczoną przestrzeń do poprawy marż.**
- **Perspektywy detalu na drugą połowę 2026 pozostają dość korzystne – popyt na towary jest stabilny, bez oznak załamania, ale też bez wyraźnego przyspieszenia.** Sprzedaż detaliczna w okresie styczeń - sierpień 2026 wzrosła o 3,4% r/r w cenach stałych i o 4,3% r/r w cenach bieżących, co potwierdza utrzymującą się odporność konsumpcji. Jednocześnie hamująca dynamika wynagrodzeń i wyższa inflacja ograniczają wzrost realnej siły nabywczej gospodarstw domowych. W 4q26 można oczekiwać zwiększenia płac nominalnych w przedsiębiorstwach o 5,8% r/r przy inflacji przekraczającej 4% w porównaniu z ostatnim kwartałem 2025. **W handlu żywnością oczekujemy utrzymania wysokiej wrażliwości klientów na ceny:** częstszych zakupów promocyjnych, wyboru tańszych zamienników i marek własnych oraz oszczędzania na podstawowych wydatkach, szczególnie przez gospodarstwa o niższych dochodach. **Lepsze perspektywy mają dobra trwałego użytku** (w tym sprzęt agd, rtv, meble), gdzie popyt pozostaje stosunkowo odporny, a większe zakupy są wspierane przez zgromadzone oszczędności i lepszą sytuację finansową części gospodarstw. **W segmencie odzieży i obuwia spodziewamy się natomiast niewielkiej dynamiki sprzedaży,** co może wynikać z podejmowania decyzji o rezygnacji z zakupu lub przesunięcia do okresu promocji.
- **Istotnym ograniczeniem wzrostu wydatków konsumentów w najbliższych miesiącach będzie wysoki poziom kosztów utrzymania mieszkania, energii i transportu.** Szczególne znaczenie mają ceny energii i paliw, ponieważ wpływają na popyt bezpośrednio, przez wzrost bieżących kosztów gospodarstw, oraz pośrednio, poprzez zwiększenie kosztów działalności przedsiębiorstw i możliwe przełożenie na ceny detaliczne towarów.

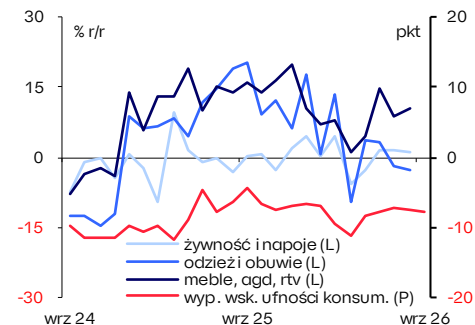
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

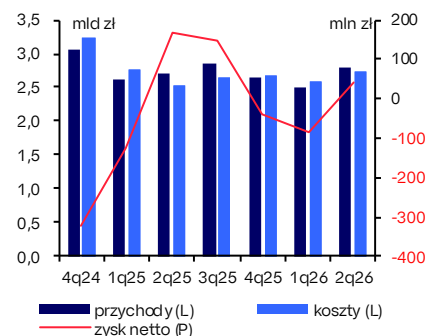
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,9	3,3	3,0	1,8	2,4	x	x
marża EBITDA	4,5	4,9	5,1	4,6	4,7	2,4	11,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,10	1,11	1,12	1,11	1,12	1,35	3,97
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,48	0,51	0,55	0,50	0,50	0,57	2,43
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	41	40	44	41	32	96
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	11	12	12	12	11	7	39
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	46	47	49	52	47	26	71
DR Współczynnik długu	0,56	0,56	0,57	0,56	0,57	0,53	1,04
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,07	1,07	1,07	1,09	1,09	1,33	7,10
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,9	3,3	3,3	3,3	3,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 066	1 075	1 083	1 031	1 052	,	,

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

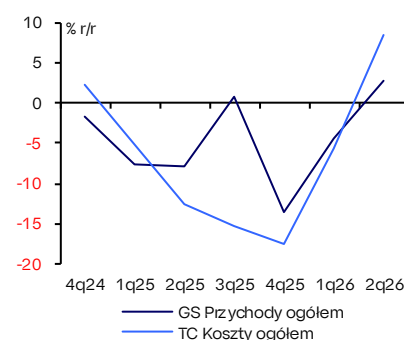
PKD 49.2. Transport kolejowy towarów

- W 2q26 wyniki transportu kolejowego poprawiły się wobec 1q26, były jednocześnie słabsze r/r (42 mln zł w 2q26 wobec straty 86 mln zł w 1q26 oraz 169 mln zł zysku w 2q25). Nastąpiła zmiana trendu przychodów i kosztów na rosnący, przy negatywnym zjawisku wyraźnie szybszego wzrostu kosztów niż przychodów (wykres).
- Przewozy towarów koleją wg masy w 2q26 wzrosły o 5,6% r/r (spadek o 1,3% w 1q26). W przypadku pracy przewozowej kolei towarowej w 2q26 dynamika istotnie przyspieszyła (8,9% r/r vs 0,6% w 1q26). W 2q26 średnia odległość przewozu 1t ładunku wzrosła do 267 km (o 8 km więcej r/r i o 7 km q/q).
- Punktualność kolei towarowej była w 2q26 gorsza od notowanej w 2q25 (49,9% vs 56,1%), a nawet lekko słabsza od obserwowanej w 1q26 (50,2%), kiedy panowały trudne warunki atmosferyczne. Tradycyjnie bardziej punktualne były pociągi krajowe niż międzynarodowe (odpowiednio 54,3% vs 33,4%).
- Transport intermodalny zanotował w 2q26 silny (25,6% r/r) wzrost pracy przewozowej, przy nadal rekordowo wysokim udziale intermodalu w pracy przewozowej kolei towarowej ogółem (19,1%) - jedynie w 1q26 udział ten był wyższy (19,3%), a w 2q25 osiągnął tylko 16,6%. W długim okresie oczekiwane jest zwiększenie udziału intermodalu do ok. 20%. Pozytywnie na przewozy transportu intermodalnego wpływają m.in.: kontynuacja wysokich przeładunków kontenerów w polskich portach morskich, jak również spadki r/r masy przewozów koleją niektórych innych grup towarowych (w 2q26 głównie rud metali oraz kruszyw).
- W warunkach stabilnego tempa wzrostu gospodarczego i zwiększenia przewozów koleją towarową w 1h26, przewidujemy, że w całym 2026 jest szansa na lekką poprawę przychodów branży o ok. 1% (vs -7,2% w 2025). W scenariuszu utrzymywania się problemów z portami czarnomorskimi prawdopodobny jest wzrost przewozów koleją przez Polskę zboża z Ukrainy, co wpłynie pozytywnie na wyniki branży. Przy lekkim spowolnieniu koniunktury w 2027 możliwa jest co najwyżej stabilizacja przychodów kolei towarowej.
- Stopniowe odchodzenie od węgla jako źródła energii (i spadek zapotrzebowania na jego transport koleją) oraz koszty związane z transformacją energetyczną będą mieć negatywny wpływ na kolej. Pozytywnie natomiast na sektor zadziałają kontynuacja projektów infrastrukturalnych oraz dalsze inwestycje w tabor. Korzystne będzie również wprowadzenie prawdopodobnie od stycznia 2028, nowych rozwiązań co do sposobu finansowania Funduszu Kolejowego i zwiększenie jego środków do 10 mld zł rocznie (vs 2 mld zł w 2026 i 5 mld zł w 2027).

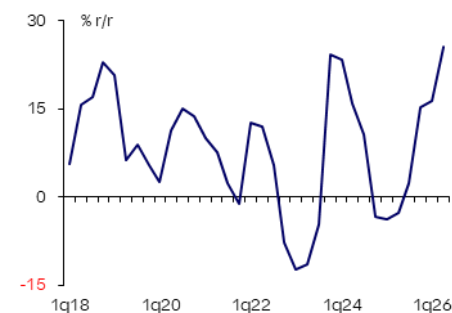
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Dynamika pracy przewozowej transportu intermodalnego



Źródło: UTK

Wybrane wskaźniki finansowe

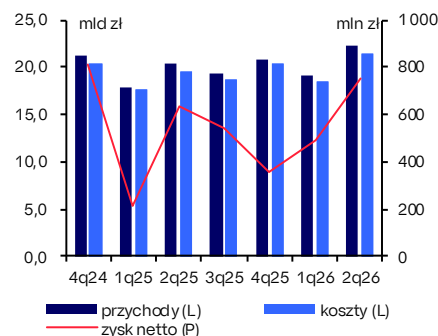
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,7	5,4	-1,6	-3,6	1,6	x	x
marża EBITDA	10,8	12,1	11,6	8,2	9,7	7,4	21,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,53	0,56	0,44	0,44	0,46	1,07	2,85
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,48	0,50	0,39	0,39	0,41	0,93	2,29
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	11	10	9	10	10	2	27
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	49	44	50	48	52	76
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	59	57	62	68	72	32	106
DR Współczynnik długu	0,74	0,74	0,75	0,75	0,75	0,61	0,91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,66	0,66	0,62	0,60	0,61	0,97	4,15
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	16,2	19,9	17,8	18,3	18,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	37	37	37	34	34	,	,

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

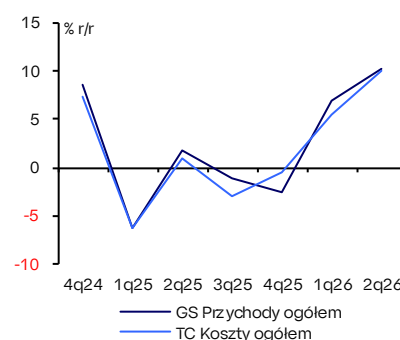
PKD 49.4. Transport drogowy towarów

- W 2q26 zysk netto branży wyniósł 755 mln zł (+18,5% r/r i +52,8% q/q, po słabszych wynikach 1q26 wskutek śnieżnej zimy). W skali roku nastąpiło istotne przyspieszenie dynamiki przychodów i kosztów do ok. 10% wobec ok. 6-7% w 1q26 oraz ok. 1-2% w 2q25.
- Przewozy ładunków transportem samochodowym wg masy w 2q26 były wyższe o 13,3% r/r (vs -5,3% w 1q26), co - mimo niskiej bazy odniesienia - może wskazywać na odbicie popytu na usługi branży. Natężenie ruchu pojazdów ciężkich, wg naszych szacunków na podstawie danych GDDKiA, w 2q26 zmalało o 5,6% r/r (vs -12,6% w 1q26).
- Koszty funkcjonowania branży zwiększą się w 2026 z uwagi na: wzrost cen paliw w następstwie konfliktu na Bliskim Wschodzie, dalsze rozszerzenie sieci płatnych dróg dla ruchu ciężarowego w Polsce, wzrost opłat drogowych w Polsce i w części krajów UE, przedłużenie kontroli na granicach z Niemcami oraz z Litwą (wg zapowiedzi MSWiA do 30.03.2027) oraz dalszą wymianę tachografów na urządzenia II generacji.
- Badania koniunktury GUS w okresie styczeń-wrzesień 2026 w transporcie lądowym nadal wskazują na umiarkowany pesymizm przedsiębiorców w zakresie: ogólnego klimatu koniunktury, bieżącego i przewidywanego popytu na usługi oraz przyszłej sytuacji finansowej. Szósty rok z rzędu firmy transportowe oczekują wzrostu cen swoich usług. **Barierą działalności, która miała najwięcej wskazań w transporcie lądowym pozostają wysokie koszty zatrudnienia** - uwzględniło ją 2/3 badanych.
- Jesteśmy nieco bardziej optymistyczni wobec prognozy z poprzedniego Kwartalnika i w 2026 oczekujemy wzrostu przychodów branży do 5-7% r/r, w warunkach stabilnego wzrostu krajowego PKB oraz umiarkowanej dynamiki handlu międzynarodowego i wolumenów transportu w Europie. Przy nieco słabszej koniunkturze, w 2027 dynamika przychodów branży prawdopodobnie spowolni do poziomu poniżej 5%.
- Polski transport drogowy obsługuje sporą część rynku UE i w 2025 miał nieco ponad 20-proc. udział w pracy przewozowej w całej Unii. Według sierpniowej (2026) prognozy Międzynarodowej Unii Transportu Drogowego (IRU) praca przewozowa transportu drogowego w Europie wzrośnie w 2026 o 1% vs 1,4% w 2025, a w 2027 jej dynamika prawdopodobnie nie przekroczy 0,6%. Jednak ostateczny wynik będzie w znacznej mierze zależał od czasu trwania kryzysu na Bliskim Wschodzie i rozwoju sytuacji geopolitycznej, dostępności i cen paliw oraz presji inflacyjnej i jej wpływu na zachowania konsumentów.

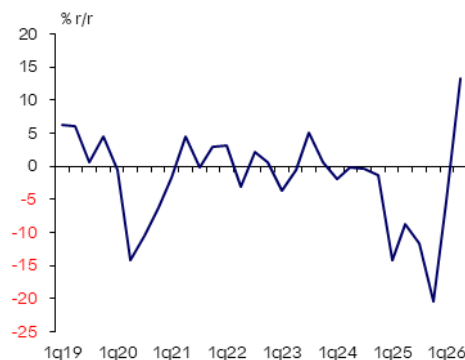
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Dynamika przewozów transportem samochodowym (wg masy)



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

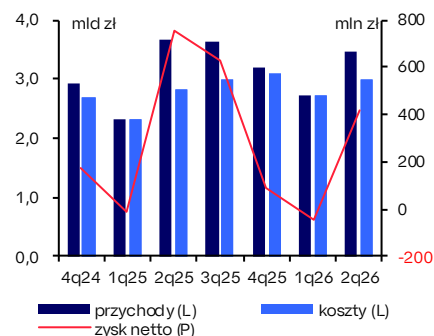
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,2	2,9	1,8	2,7	3,5	x	x
marża EBITDA	7,4	7,5	7,2	7,5	7,8	8,4	19,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,19	1,21	1,17	1,17	1,22	1,27	3,05
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,15	1,17	1,14	1,13	1,18	1,22	2,96
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	3	2	3	3	3	1	7
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	57	58	56	62	65	60	108
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	39	40	43	43	31	74
DR Współczynnik długu	0,65	0,65	0,64	0,65	0,64	0,63	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,14	1,15	1,11	1,12	1,19	1,25	6,35
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	26,8	28,6	28,0	26,5	25,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	640	652	675	620	665	,	,

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

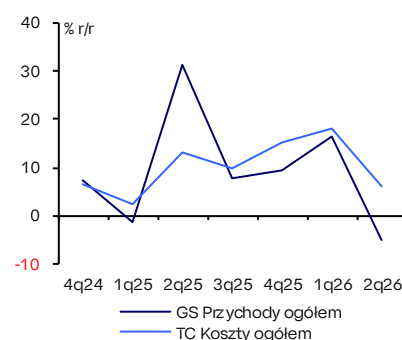
PKD 55. Zakwaterowanie

- W 2q26 sektor zakwaterowania wyraźnie poprawił wyniki - odnotował 418 mln zł zysku netto wobec 48 mln zł straty w 1q26. W ujęciu rocznym sytuacja była mniej korzystna – przychody ogółem obniżyły się (-5,3% r/r), podczas gdy koszty wzrosły (+5,9% r/r). Jednocześnie przychody ze sprzedaży zwiększyły się o 14,7% r/r. Wskazuje to na **silne sezonowe ożywienie w 2q26, któremu towarzyszyła jednak presja kosztowa i niższa niż przed rokiem rentowność sektora**.
- W 2q26 wzrost rynku noclegowego był wspierany przez zwiększony popyt zarówno krajowy, jak i zagraniczny. Liczba udzielonych noclegów wyniosła 27,1 mln (+ 5% r/r). Wzrost był zbliżony w obu grupach turystów – liczba noclegów udzielonych turystom krajowym zwiększyła się o 5,1%, a zagranicznym o 4,8%. W ujęciu kwartalnym liczba udzielonych noclegów wzrosła o 34,4%, co wskazuje na wyraźne sezonowe ożywienie popytu. W obiektach hotelowych udzielono 16,9 mln noclegów (o 4,9% więcej r/r i o 22,8% więcej niż w 1q26). Wzrost w tej grupie również dotyczył zarówno turystów krajowych, jak i zagranicznych.
- Dodatkowym czynnikiem wspierającym popyt na usługi noclegowe w kolejnych miesiącach może być **Czek Turystyczny 2026, którego łączna wartość wynosi 6 mln zł**. Program obejmuje cztery województwa: podlaskie, lubelskie, podkarpackie oraz warmińsko-mazurskie, a jego celem jest **popudzenie ruchu turystycznego i wydłużenie sezonu** w regionach, które w ostatnich latach odczuwały skutki słabszego ruchu turystycznego. Po dużym zainteresowaniu pierwszymi naborami w Podlaskiem i Lubelskiem we wrześniu ruszyły również programy na Podkarpaciu, a **29 września rozpoczął się nabór w województwie warmińsko-mazurskim**. Kolejne tury w poszczególnych regionach zaplanowano na październik i listopad. Turystom przysługuje **czek o wartości 300 zł na pobyt obejmujący co najmniej dwa noclegi**. Skala dotychczasowego zainteresowania wskazuje, że program może stanowić **dodatkowy impuls dla obłożenia obiektów noclegowych poza szczytem sezonu wakacyjnego**, szczególnie w regionach objętych wsparciem.
- Perspektywy dla branży zakwaterowania na kolejne miesiące 2026 pozostają korzystne po stronie popytu, choć wyzwaniem będzie utrzymanie rentowności. Wzrost ruchu turystycznego, w tym zagranicznego, powinien wspierać przychody sektora, jednak rosnąca podaż pokoi będzie zwiększać konkurencję. Ograniczona przestrzeń do podwyżek cen oraz wysokie koszty pracy i utrzymania obiektów będą wywierać presję na marże. W efekcie kluczowe dla wyników pozostaną utrzymanie obłożenia, kontrola kosztów i efektywność operacyjna.

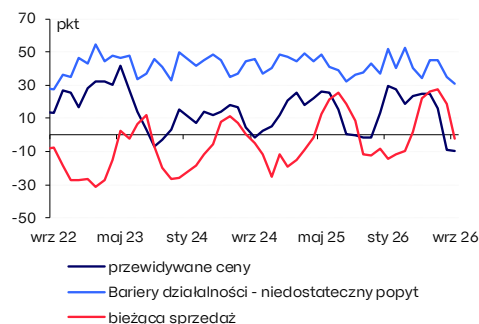
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura dla działalności związanej z zakwaterowaniem i gastronomią



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

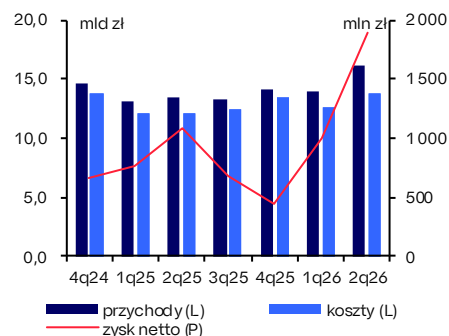
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	25,9	17,8	2,9	-1,9	12,4	x	x
marża EBITDA	11,2	15,6	14,1	6,3	12,8	7,8	30,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,08	1,87	1,50	1,57	1,52	1,36	6,26
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,88	1,46	1,16	1,21	1,22	1,20	5,03
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	34	34	33	38	31	4	19
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	15	14	12	15	16	12	33
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	33	29	32	32	31	19	65
DR Współczynnik długu	0,47	0,40	0,40	0,40	0,42	0,43	1,10
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,99	1,11	1,05	1,07	1,08	1,00	3,82
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,8	0,6	1,1	1,3	1,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	169	174	177	162	168	,	,

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

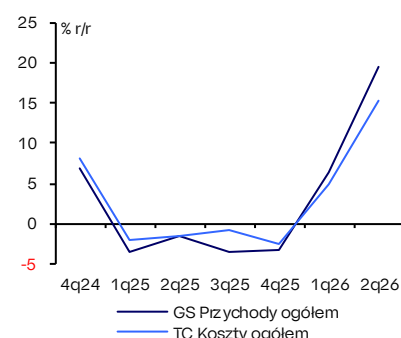
PKD 61. Telekomunikacja

- **W 2q26 wynik finansowy sektora po raz kolejny był lepszy niż w poprzednich kwartałach** (1,89 mld zł vs 0,99 mld zł w 1q26 i 1,08 mld zł w 2q25) z utrzymaniem wysokiej marży EBITDA (ponad 35%); wzrost przychodów (19,5% r/r) wyraźnie szybszy niż kosztów (15,3% r/r). Poprawa była efektem lepszej koniunktury w segmencie **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 78% udziału w przychodach działu; ROS=10,8% vs 9,5% w 2q25), jak i radykalnej poprawy wyników **telekomunikacji przewodowej** (PKD 61.1; 12% udziału; ROS=24,8% vs 7,6% w 2q25). Przyspieszył wzrost nakładów inwestycyjnych (do 40% r/r z 15% r/r w 1q26), co wynika z niezbędnych wydatków na 5G, światłowody, czy cyberbezpieczeństwo sieci. Szybko rosły zakupy z importu (+51,1% r/r, co może być powiązane z wysokimi nakładami na infrastrukturę i technologie sieciowe).
- **Telekomunikacja umacnia znaczenie jako infrastruktura krytyczna dla gospodarki, administracji i obronności.** Wsparciem są programy szerokopasmowe z KPO i FERC oraz inwestycje operatorów. Cyfryzacja usług publicznych oraz rosnące zapotrzebowanie na bezpieczny przesył danych wzmacniają popyt strukturalny, co pozwala na podnoszenie cen usług informacyjno-telekomunikacyjnych (+5,2% r/r w okresie styczeń–sierpień 2026).
- Nowelizacja ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa (KSC/NIS2) zwiększa presję regulacyjną i inwestycyjną na **zarządzanie incydentami, kontrolę łańcucha dostaw oraz cyberbezpieczeństwo**. Skutkuje to presją na zwiększanie inwestycji, ale jednocześnie generuje 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 oraz rozwiązania satelitarne zwiększające odporność systemów łączności. Dodatkowymi źródłami przychodów stają się centra danych, usługi chmurowe i cyberbezpieczeństwo. 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 mogą obniżać koszty obsługi klienta, sprzedaży i zarządzania siecią. I chociaż zwiększają zapotrzebowanie na centra danych, pojemność sieci i bezpieczeństwo, to ostatecznie rosnący popyt na dane będzie wspierać wzrost przychodów z sieci.
- **Mimo wymagającego otoczenia, licznych zmian legislacyjnych i wysokiej kapitałochłonności telekomunikacja pozostaje stabilnym sektorem.** Oczekujemy dalszego rozwoju usług i stabilnego wzrostu rynku w 2026. Utrzymanie poprawy wyników wymaga skutecznego zwiększania przychodów z rozbudowywanej infrastruktury.

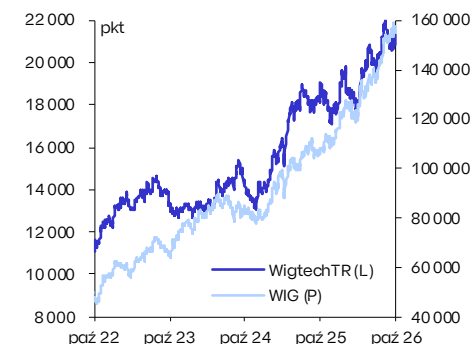
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIGtechTR



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

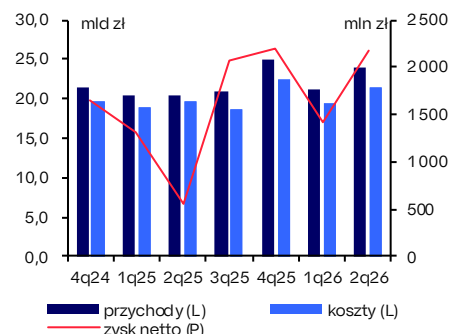
Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,9	5,5	3,3	7,9	13,3	x	x
marża EBITDA	34,6	33,8	32,5	33,5	34,3	14,7	49,4
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,88	1,11	0,79	0,88	1,05	1,78	4,78
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,78	1,00	0,72	0,80	0,96	1,61	4,78
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	15	13	13	13	15	6	29
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	88	77	87	83	85	41	123
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	52	52	54	49	56	26	132
DR Współczynnik długu	0,62	0,62	0,63	0,60	0,61	0,52	0,86
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,94	0,99	0,91	0,94	0,98	1,12	4,55
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	3,1	1,9	3,6	5,7	3,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	49	49	51	51	52	,	,

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

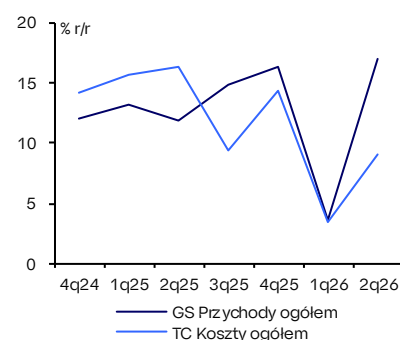
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

- W 2q26 wynik finansowy branży informatycznej ponownie był na rekordowo wysokim poziomie (2,17 mld zł vs 0,55 mld zł w 2q25) - a marża EBITDA wzrosła do 11,2% (+5,7pp r/r). Przychody były wyższe o 17,1% r/r (do 23,9 mld zł), a koszty o 9,1% r/r. Lepszą koniunkturę odnotowały zarówno firmy z segmentu oprogramowania (PKD 62.01; 61% udziału w przychodach działu; ROS=12,0% vs 2,7% w 2q25), jak i działalności usługowej w zakresie technologii informatycznych i komputerowych (PKD 62.09; 23% udziału; ROS=4,5% vs 2,9% w 2q25). Dobre wyniki pozwoliły na **większe nakłady inwestycyjne** we wszystkich segmentach branży (w dziale +35,2% r/r), co może wskazywać na przyspieszenie realizacji projektów rozwojowych.
- Popyt na oprogramowanie i usługi IT wspierają cyfryzacja firm i administracji, analityka danych, cyberbezpieczeństwo, KPO, chmura, automatyzacja procesów i dynamiczny rozwój sztucznej inteligencji.** W UE prawie 20% firm wykorzystywało AI w 2025, a w Polsce jedynie 8,4%, co wskazuje na wciąż znaczny potencjał dla wdrożeń, integracji i doradztwa (część prac może być przesunięta z uwagi na odroczenie do sierpnia 2028 niektórych wymogów AI Act).
- Również zmiany legislacyjne generują popyt na usługi branży.** KSeF 2.0 sprzyja dostosowaniu systemów finansowo-księgowych i obiegu faktur, a nowelizacja KSC wdrażająca NIS2 zwiększa potrzeby w zakresie audytów, zarządzania incydentami i cyberbezpieczeństwa.
- Eksport pozostaje stabilizatorem sektora** (42% przychodów). A planowana inwestycja Foxconn/TEEMA m.in. w półprzewodniki, serwery AI, elektronikę przemysłową, może wzmacniać krajowy ekosystem dostawców IT, usług dla centrów danych, integratorów i cyberbezpieczeństwa. Według BGK wartość polskiego rynku półprzewodników ma wzrosnąć z 5,1 mld dol. do 23,7 mld dol. do 2035 (CAGR ok. 17%).
- Najważniejsze ryzyka** obejmują: niedobór specjalistów, presję płacową, konkurencję globalnych dostawców infrastruktury IT i AI oraz automatyzację prostych usług programistycznych. Globalne firmy technologiczne zmniejszają zatrudnienie, równolegle zwiększając inwestycje w infrastrukturę AI. Dla polskich firm może to oznaczać większą presję na specjalizację, ale i odejście od prostych, a więc i niskomargiowych usług.
- Branża informatyczna ma korzystne perspektywy wzrostu.** Postępująca transformacja cyfrowa gospodarki i rosnące potrzeby w obszarze obronności i cyberbezpieczeństwa wspierają popyt, co powinno pozwolić na wzrost przychodów branży w 2026 i utrzymanie wysokiego poziomu wyniku finansowego przedsiębiorstw.

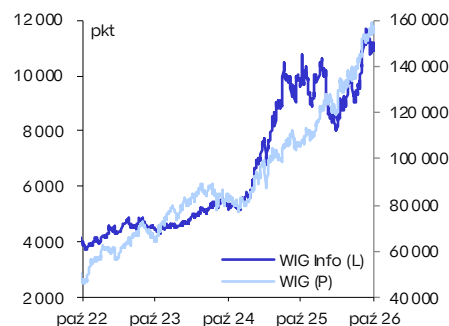
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIG - Informatyka



Źródło: <https://www.gpw.pl>

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	2q 25	3q 25	4q25	1q 26	2q 26	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,8	10,1	9,1	6,9	9,4	x	x
marża EBITDA	7,1	9,6	10,3	9,1	10,2	8,5	26,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,30	2,45	2,46	2,67	2,44	2,77	9,58
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,22	2,34	2,37	2,55	2,33	2,73	9,52
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	6	7	6	7	7	0	8
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	74	75	75	75	77	56	155
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	35	31	32	32	33	16	58
DR Współczynnik długu	0,46	0,44	0,44	0,44	0,47	0,44	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,97	2,01	1,96	2,01	1,97	2,44	20,86
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	43,3	44,6	46,6	45,0	42,0	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	525	528	533	509	522	,	,

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 $\frac{3}{4}$ 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 wg 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 oraz na stronie internetowej [Centrum Analiz PKO Banku Polskiego](https://centrumanaliz.pkobp.pl)



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.