

Kwartalnik Branżowy

1q22 (217)

Analizy Sektorowe
11 kwietnia 2022



Bank Polski

Centrum
Analiz



Gospodarka w obliczu wojny w Ukrainie

SPIS TREŚCI

PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych..... 5

Rosnące ceny żywności wpływają dodatnio na przychody firm. Możliwe jest utrzymanie tendencji wzrostowej w 2022. Schłodzenie koniunktury gospodarczej i niepewność związana z wojną mogą jednak oddziaływać w kierunku osłabienia popytu. Przyspieszenie wzrostów cen surowców może istotnie zwiększyć presję kosztową w niektórych branżach przetwórstwa spożywczego.

PKD 14. Produkcja odzieży..... 8

W 4q21 przychody producentów odzieży były o 26% wyższe w porównaniu z 4q19, czyli z ostatnim kwartałem przedpandemicznym. W 2022 głównym czynnikiem ograniczającym krajową produkcję będzie zmniejszenie portfela zamówień jako efekt osłabienia popytu na odzież.

PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych 9

Przychody netto ze sprzedaży skór i wyrobów skórzanych w 4q21 spadły o 5,6% r/r, wynik finansowy netto był o 15,3% gorszy niż w 4q20. Przewidujemy, że w 1q22 produkcja sprzedana obuwia, toreb skórzanych i innych wyrobów skórzanych spadnie o ok. 5% r/r. Popyt będzie hamowany przez silną inflację.

PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna 10

Trend wzrostu przychodów utrzymany w 4q21, mimo spadku wolumenu produkcji większości kategorii produktowych. Nasilająca się presja kosztowa obniżyła jednak rentowność netto (ROS) do poziomu 9,6% (z rekordowego 12,5% w 2-3q21). Koniunktura na 2022 rysuje się korzystnie, choć ryzykiem pozostają kwestie związane z dostępnością i cenami surowca drzewnego do produkcji, a także możliwym osłabieniem popytu na skutek działań wojennych w Ukrainie.

PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru 10

Branża osiągnęła w 4q21 rentowność netto na poziomie 9,3%. Wysokie ceny papieru przyniosły większe zyski w segmencie PKD 17.1 i jednocześnie nasiliły presję kosztową dla producentów wyrobów z papieru (PKD 17.2). Nastroje w branży są raczej pozytywne, choć ryzykiem pozostają ceny energii oraz możliwe ograniczenie popytu na opakowania w związku z hamowaniem konsumpcji.

PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych 12

Branża nadal poprawia wyniki. W 4q21 silnie wzrosły przychody (+20% q/q, +56% r/r), a jeszcze mocniej zysk netto (+46% q/q, +294% r/r). Poprawa zysku netto była zasługą przede wszystkim segmentu produkcji pozostałych chemikaliów organicznych (PKD 20.14) i nawozów (PKD 20.15).

PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych 13

Przychody osiągnięte przez branżę farmaceutyczną w 4q21 były o 8,5% niższe r/r, co przy ograniczeniu kosztów o 3,6% r/r pogorszyło zysk netto o 33% r/r. 1q22 może przynieść wzrost produkcji sprzedanej o ok. 30% r/r, wynikający ze zwiększonego popytu na farmaceutyki oraz wyższych cen leków.

PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych..... 14

Branża wypracowała zysk netto na poziomie zbliżonym do 3q21, pomimo wysokiego wzrostu przychodów. Sektor odczuwa nasilającą się presję kosztową i ma problemy z utrzymaniem marż na bardzo dobrych poziomach notowanych na początku 2021 (ROS w 4q21 na poziomie 6,2% vs 10,6% w 1q21).

PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych 15

Branża należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych i zaczyna

Departament Analiz Ekonomicznych
www.pkobp.pl/centrum-analiz

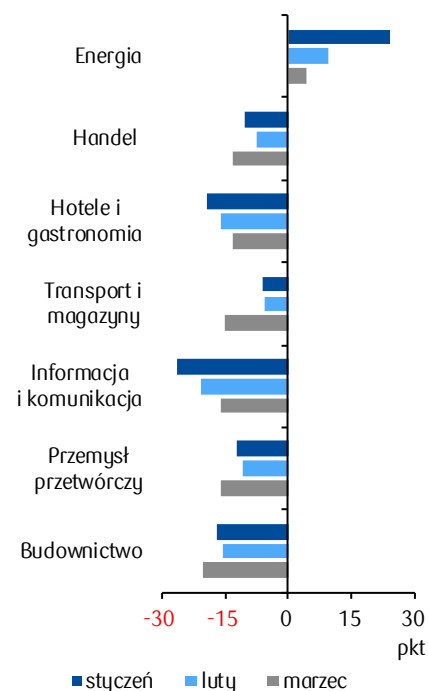
 @PKO_Research

Zespół Analiz Sektorowych
analizy.sektorowe@pkobp.pl

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

Zespół Analiz Nieruchomości
analizy.nieruchomosci@pkobp.pl
Agnieszka Grabowiecka-Łaszek
Aleksandra Majek

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury GUS w głównych sektorach gospodarki w okresie styczeń-marzec 2022



Źródło: badanie GUS, marzec 2022

odczuć skutki silnego wzrostu cen gazu i energii w 2021, wzmocnionego w 1q22 niepewnością dotyczącą dostępności i cen surowców po wybuchu wojny w Ukrainie. Wzrost kosztów osłabi wyniki finansowe w kolejnych kwartałach 2022 r.

PKD 24. Produkcja metali..... 16

W 4q21 utrzymywała się doskonała sytuacja finansowa w branży – przedsiębiorstwa zanotowały dalszą poprawę wyniku finansowego (+32% q/q). Częściowo był to efekt wyższej wartości sprzedaży eksportowej (+4,7 pp q/q, +3,6 pp r/r) dzięki słabszemu okresowi polskiej waluty.

PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych..... 17

Wyniki branży nadal są bardzo dobre. Rentowność na poziomie 7,0% była wyższa niż w poprzednich latach i wyższa niż średnio w przetwórstwie przemysłowym. Udział sprzedaży eksportowej dla całego działu był na poziomie zbliżonym do tego osiągniętego w 3q21 (44,9%), ale niższym niż w poprzednich okresach.

PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych..... 18

4q21 przyniósł poprawę wyników producentów elektroniki. Utrzymała się wysoka dynamika przychodów (+21,5% r/r). W kolejnych kwartałach utrzymująca się silna bariera niedoboru surowców oraz przewidywany niższy portfel zamówień zagranicznych mogą ograniczać wzrost produkcji i przychodów producentów.

PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych..... 19

4q21 branża zakończyła rekordowo wysokim wynikiem finansowym - korzystna tendencja szybszego wzrostu przychodów niż kosztów (przychody 31,5% r/r; koszty 26,5% r/r; zysk netto 1,73 mld zł vs 0,37 mld zł w 4q20). Niemniej, dynamiczny rozwój branży może spowolnić w efekcie rosnących kosztów produkcji i coraz trudniejszego utrzymania łańcucha dostaw.

PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń..... 20

Branża korzysta na dobrej koniunkturze i zwiększonym popycie inwestycyjnym, ale dają się jej we znaki wysokie i rosnące koszty metali, tworzyw, energii i wynagrodzeń. Przedsiębiorstwa były w stanie utrzymać rentowność na poziomie osiąganym w latach ubiegłych.

PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli) 21

W 4q21 spadek przychodów szybszy niż redukcja kosztów miał niekorzystny wpływ na wyniki branży (wynik finansowy netto o połowę niższy r/r). Konflikt w Ukrainie i sankcje nałożone na Rosję zachwiały światowymi łańcuchami dostaw, co przekłada się na duże wzrosty cen surowców i znacznie zwiększa ryzyko niedoborów komponentów, powodując przestoje w produkcji motoryzacyjnej.

PKD 31. Produkcja mebli 22

Producenci zdołali podnieść rentowność netto do 4,7% (+1,1 pp q/q), przy zwiększonym wolumenie produkcji mebli (+3% q/q). W obliczu wojny w Ukrainie spodziewamy się przyhamowania inwestycji prywatnych, obniżenia skłonności konsumentów do większych zakupów, np. mebli, i ograniczeń po stronie podażowej – szczególnie zahamowany import płyt drewnopochodnych i tarcicy z Białorusi, ale również trudności w imporcie z Ukrainy i Rosji.

PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektr..... 23

4q21 był bardzo korzystny dla branży elektroenergetycznej. Przychody zwiększyły się o 53,9% r/r, wynik finansowy netto osiągnął wartość 3 mld zł. Obecne sankcje nałożone na Rosję nie wywierają bezpośredniego wpływu na polski sektor energetyczny. Produkcja energii elektrycznej w ponad 70% pochodzi ze spalania węgla, przy czym jest to głównie surowiec pochodzący z krajowych kopalni.

PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków..... 24

Wyniki budownictwa kubaturowego w 4q21 były bardzo dobre, rekordowe na tle

ostatnich lat. W kolejnych kwartałach segment czeka spowolnienie z uwagi na możliwe osłabienie popytu (niepewność inwestorów), jak i rosnące koszty budowy - konsekwencje gospodarcze wojny w Ukrainie.

PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej..... 25

Wyniki branży, po bardzo dobrym 4q21, w kolejnych kwartałach 2022 będą słabsze z uwagi na niepewność otoczenia. Trudność kalkulacji kosztów przy odpływie pracowników, rosnących cenach materiałów i wysokiej inflacji powoduje zawieszanie przetargów oraz wstrzymuje nowe inwestycje.

PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi..... 26

W 4q21 dealerzy samochodowi notowali wynik finansowy na poziomie zbliżonym do 4q20, był on już wyraźnie niższy niż w poprzednich kwartałach 2021. Dobra koniunktura utrzyma się na rynku wtórnym i w dystrybucji części zamiennych. Natomiast sytuację w handlu nowymi samochodami będą osłabiać problemy koncernów motoryzacyjnych z bieżącą produkcją - brak komponentów elektronicznych oraz przerywane dostawy surowców z ogarniętej wojną Ukrainy oraz objętych sankcjami Rosji i Białorusi.

PKD 46. Handel hurtowy (z wył. handlu pojazdami samochodowymi) 27

W 4q21 dynamika przychodów handlu hurtowego przyspieszyła w porównaniu z 3q21. W strukturze przychodów największy udział miała sprzedaż paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych. Sygnalizowane przez przedsiębiorstwa zmniejszenie portfela zamówień i ograniczenie inwestycji mogą skutkować mniejszymi zakupami półproduktów w hurtowniach.

PKD 47. Handel detaliczny (z wył. handlu pojazdami samochodowymi)..... 28

W 4q21 dynamika przychodów w handlu detalicznym spowolniła w porównaniu z bardzo dobrym 3q21. Największym beneficjentem aktualnej sytuacji będą sklepy spożywcze, apteki, drogerie, a także sieciowe sklepy odzieżowe. Coraz droższe codzienne zakupy, wzrost kosztów utrzymania mieszkania, rosnące raty kredytów hipotecznych, będą ograniczać wydatki na dobra trwałe (sprzęt rtv, agd, meble).

PKD 49.2. Transport kolejowy towarów..... 29

Spowolnienie gospodarcze przewidywane na 2022 i konflikt w Ukrainie mogą czasowo osłabić wzrost popytu na przewozy towarów koleją, jednak pozytywnie będą oddziaływały możliwe większe przewozy węgla i paliw. Do zmniejszenia rentowności może przyczynić się znaczący wzrost wielu rodzajów kosztów.

PKD 49.4. Transport drogowy towarów..... 30

Sytuacja ekonomiczno-finansowa transportu drogowego w 4q21 pozostała dobra, a zysk netto wzrósł do 940 mln zł. Wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego w 2022 znacznie spowolni wzrost popytu na usługi transportowe. Duża niepewność w branży związana jest z wojną w Ukrainie oraz pandemią.

PKD 55. Zakwaterowanie..... 31

Oczekiwana poprawa sytuacji branży została wyhamowana wraz z inwazją Rosji na Ukrainę i jej negatywnymi konsekwencjami gospodarczymi - rosnącymi cenami towarów, energii i usług, wysoką inflacją i pogorszeniem nastrojów konsumenckich, przekładającym się na spadek popytu na usługi hotelarskie.

PKD 61. Telekomunikacja 32

Dobra sytuacja branży i korzystne perspektywy rozwoju. Wzrasta znaczenie zaawansowanych technologii, rośnie świadomość przedsiębiorstw o kluczowej roli technologii w uzyskiwaniu przewagi konkurencyjnej i planowane jest przyspieszenie rozbudowy infrastruktury cyfrowej.

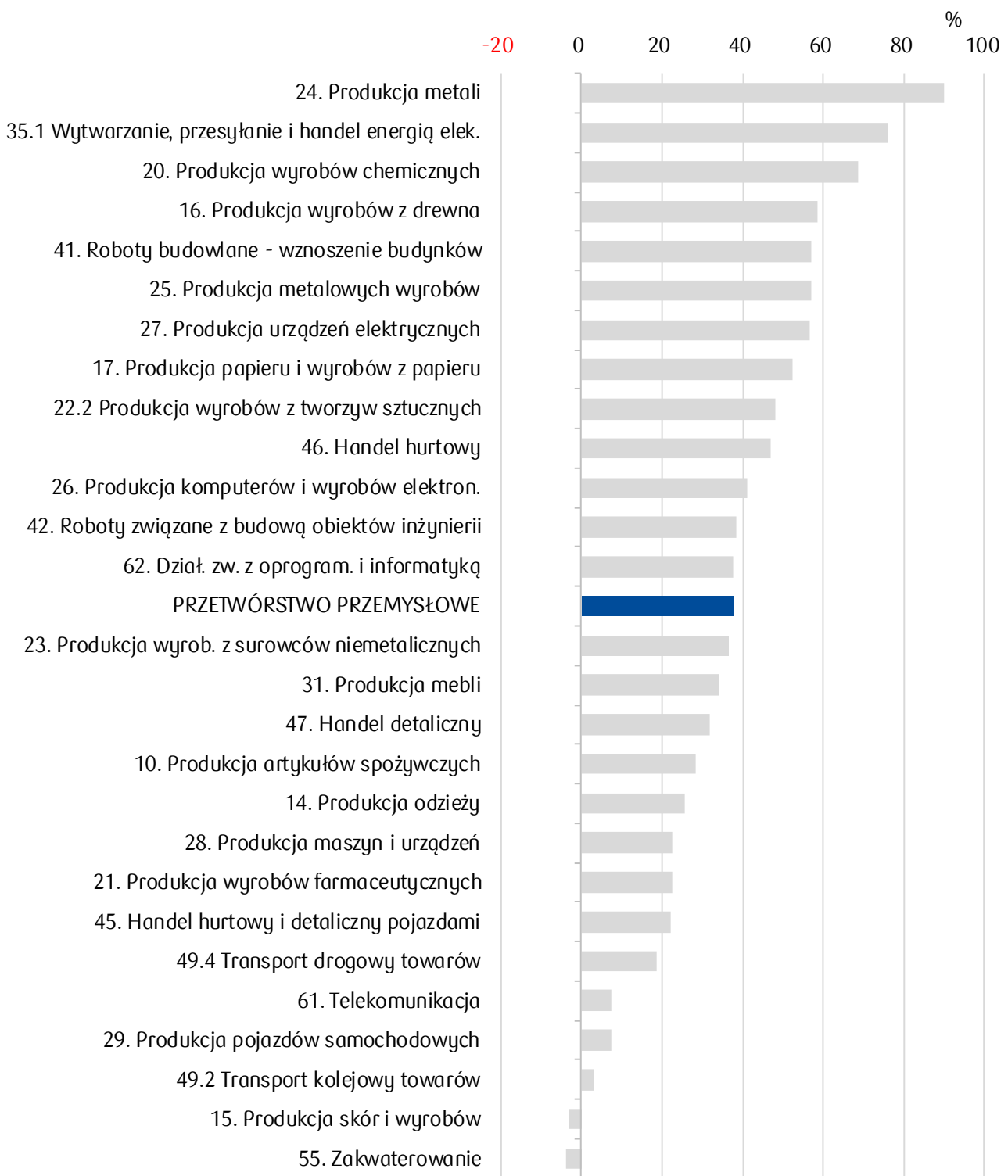
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką 33

W 4q21 wzrost rynku (przychody +18%), niemniej wyniki słabsze r/r (szybki

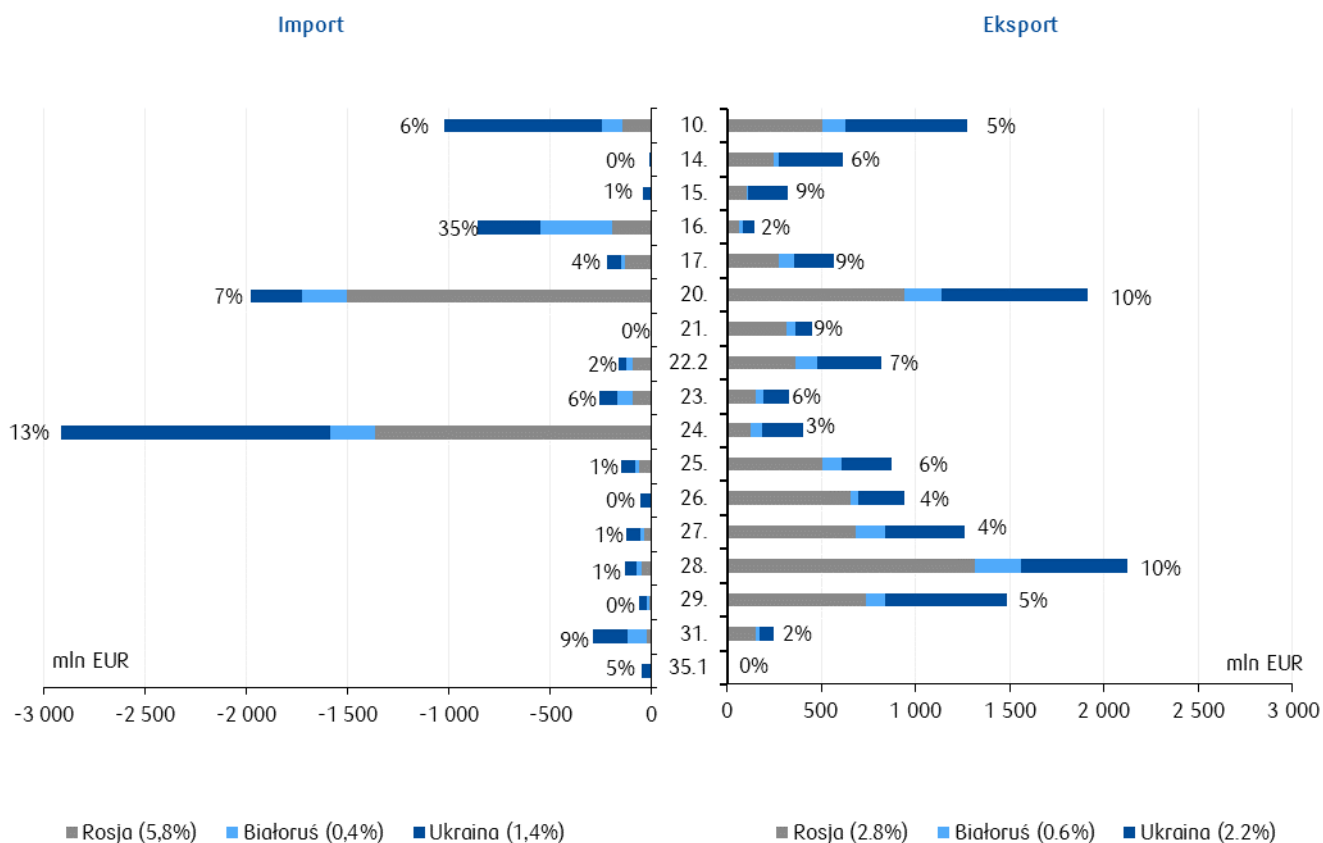
wzrost wynagrodzeń). Firmy dobrze sobie radzą zarówno w kraju, jak i na rynkach zagranicznych. Przyspieszona, zarówno przez pandemię, jak i wojnę w Ukrainie transformacja cyfrowa gospodarki oraz wciąż niskie nasycenie usługami IT stwarza przestrzeń do dalszego dynamicznego rozwoju branży.

Załącznik: Definicje wskaźników 34

Zmiana przychodów w wybranych działach PKD w 4q21 w porównaniu z 4q19



Wymiana handlowa wybranych grup towarów przemysłowych



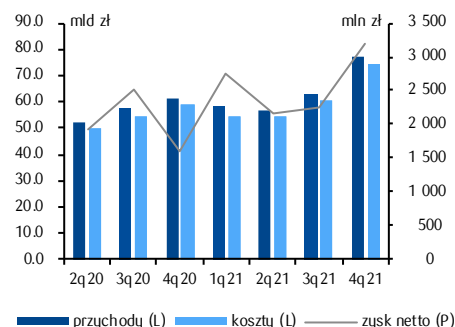
Źródło: Eurostat, PKO Bank Polski

NB. Etykiety przy słupkach oznaczają łączny udział Ukrainy, Białorusi i Rosji w polskim handlu zagranicznym; liczby przy osi oznaczają dział lub grupę PKD (wg klasyfikacji CPA).

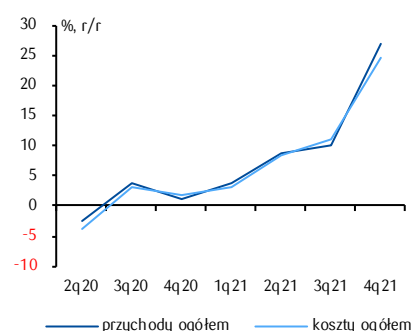
PKD 10. Produkcja artykułów spożywczych

- Wyniki branży spożywczej w 4q21 uległy wyraźnej poprawie. Wyższy niż przed rokiem popyt w HoReCa oraz wyższe ceny żywności spowodowały, że przychody firm wzrosły o 26,9% r/r (vs +10,1% r/r w 3q21). **Mimo silnego wzrostu kosztów (24,7% r/r vs +11,2% r/r w 3q21), branża podwoiła zysk w stosunku do słabego 4q20.** W porównaniu do 3q21 zysk wzrósł o 22,3%.
- Największy wpływ na poprawę sytuacji miała lepsza rentowność branży mięsnej i przetwórstwa mleka. **Obudowujący się popyt i ograniczenia podażowe sprzyjały podwyżkom cen.** Uwagę zwraca 2-krotny wzrost przychodów w branży PKD 10.4 (produkcja olejów), który pozwolił na wzrost zysków firm (8,6-krotny r/r). Firmy korzystały z wysokich cen olejów roślinnych i dużego zapotrzebowania na rynkach zewnętrznych. Istotnie poprawiła się sytuacja producentów cukru (wzrost przychodów o 26% r/r i zysków o 126% r/r) z uwagi na wyraźny wzrost cen cukru na rynkach światowych.
- Oczekujemy, że z uwagi na wzrosty cen artykułów spożywczych **dynamika przychodów branży w 1q22 osiągnie co najmniej kilkunastoprocentowy poziom, a w 2q22 może jeszcze przyspieszyć**, co sugerują silnie rosnące ceny żywności oraz wciąż utrzymujące się pandemiczne efekty niskiej bazy (mniejsze obostrzenia w warunkach wygasania pandemii). Wojna w Ukrainie podbiła wzrosty cen surowców rolnych oraz nośników energii, co będzie negatywnie wpływać na marżowość firm. Schłodzenie koniunktury gospodarczej i niepewność związana z wojną mogą z kolei ograniczać wzrost popytu.
- Negatywne efekty wojny ujawniają się przede wszystkim na rynku zbóż i olejów, z uwagi na duże znaczenie Ukrainy w światowej produkcji i handlu tymi produktami (zob. więcej w raporcie [Wpływ wojny w Ukrainie na sektor rolno-spożywczy](#)). **Wzrost dynamiki cen zbóż oznacza dalszy silny wzrost kosztów surowcowych** u producentów pieczywa, wytwórców produktów przemiału zbóż, makaronów oraz pasz dla zwierząt gospodarczych. Wyższe tempo podwyżek cen drobiu (efekt zwiększających się kosztów pasz i spadku produkcji żywca) rekordowe ceny bydła oraz, zapoczątkowane na koniec 1q22, podwyżki cen trzody chlewnej zwiększą presję kosztową w przetwórstwie mięsa. Wciąż oczekiwać możemy dobrej sytuacji w przypadku produkcji olejów (wysokie ceny w warunkach ograniczonych dostaw olejów z Ukrainy) i przetwórstwie mleka (wysoki popyt zewnętrzny), choć z uwagi na wojnę, nieznaczne ucierpieć może polski eksport serów.

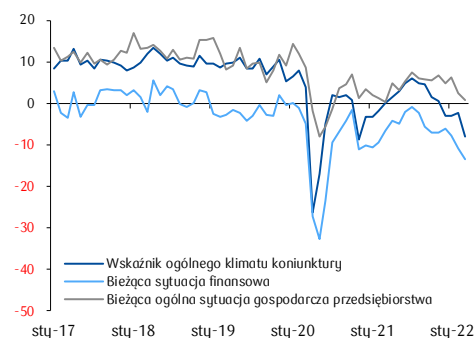
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w produkcji art. spożywczych, napojów, wyr. tytoniowych



Wybrane wskaźniki finansowe

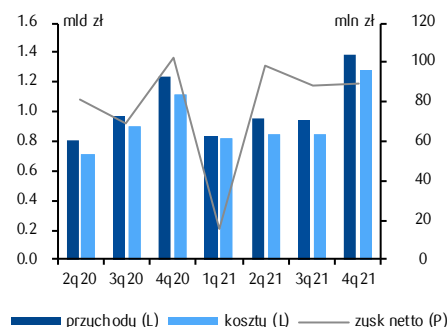
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	2,8	4,9	3,9	3,8	4,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10,5	13,5	11,9	11,4	12,2	13,9	66,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,54	1,56	1,56	1,54	1,46	1,45	4,38
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,99	1,05	1,07	1,04	0,94	0,93	3,40
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	37	33	31	34	37	20	97
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	38	40	40	41	39	30	62
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	36	34	34	37	37	28	67
DR Współczynnik długu	0,44	0,43	0,43	0,45	0,45	0,47	0,80
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,19	1,22	1,21	1,22	1,19	1,20	2,84
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	28,1	28,7	28,7	28,8	27,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 125	1 000	1 024	1 036	1 082	.	.

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

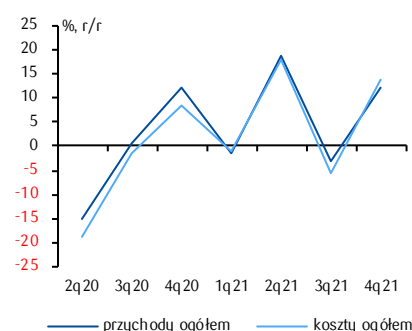
PKD 14. Produkcja odzieży

- W 4q21 przychody producentów odzieży wzrosły o 12,2% r/r (vs spadek o 3,1% r/r w 3q21), były też o 25,8% wyższe w porównaniu z 4q19, czyli z ostatnim kwartałem przedpandemicznym. Wzrost kosztów działalności o 13,9% r/r obniżył wynik finansowy netto w 4q21 o 12,5% r/r. Rentowność sprzedaży netto spadła o 1,9 pp r/r do 6,6%. **Znaczny wpływ na poziom kosztów mają wynagrodzenia. Ich udział w przychodach przekracza 30%** i jest jednym z najwyższych spośród działów przetwórstwa przemysłowego. W 2021 płace w przeliczeniu na pracownika wzrosły o 14,5%.
- Polska jest importerem netto odzieży. Import pochodzi głównie z Niemiec, Chin i Bangladeszu. W 4q21 wartość importu (HS 61+62) według danych ITC zwiększyła się o 20% r/r, do 3 mld euro. Eksport wzrósł w 4q21 o 23,2% r/r, do 2,6 mld euro. Ujemne saldo zwiększyło się o 2% r/r do 385 mln euro. **Łączna wartość polskiego eksportu do Rosji, Białorusi i Ukrainy w 4q21 wynosiła 165 mln euro (+61% r/r), co stanowi 6,3% eksportu odzieży ogółem.**
- Wybuch wojny w Ukrainie może, naszym zdaniem, dość silnie odbić się na sytuacji branży odzieżowej. Przedsiębiorcy prowadzący działalność w Rosji, Ukrainie i Białorusi zawiesili działalność, co nieco obniży łączne przychody działu. Jednak **głównym czynnikiem ograniczającym krajową produkcję będzie zmniejszenie portfela zamówień jako efekt mniejszego popytu na odzież.** Wojna i związana z tym niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej negatywnie wpływają na nastroje konsumenckie. Poczucie zagrożenia bezpieczeństwa przekłada się bezpośrednio na koszt zakupu konsumentów poprzez spadek zainteresowania zakupami towarów, które nie są dobrami pierwszej potrzeby.
- Konflikt zbrojny silnie podbija inflację.** Wyższe koszty energii, transportu, półproduktów przekładają się na podrożenie produkcji i presję na wzrost cen zbytu odzieży, a to z kolei zmniejsza konkurencyjność polskich towarów na rynkach europejskich oraz ma niekorzystny wpływ na decyzje zakupowe.
- Przewidujemy, że w pierwszych miesiącach 2022 roku produkcja sprzedana odzieży w cenach bieżących zanotuje wzrost o ok. 8-10% r/r. W 2q22 wzrost produkcji może wyhamować. Napływ uchodźców z Ukrainy może zwiększyć sprzedaż odzieży pod warunkiem, że będą oni dysponowali odpowiednimi środkami, czy to z pracy zarobkowej, czy z funduszy pomocowych.

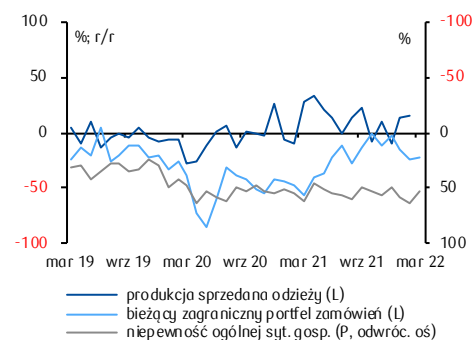
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

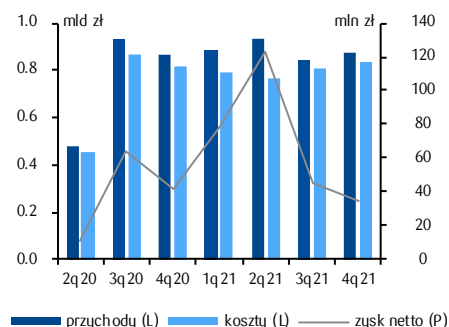
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,5	2,1	10,9	9,7	6,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	13,5	3,5	13,0	14,6	14,6	8,1	49,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,44	2,22	2,33	2,32	2,48	2,41	7,81
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,36	1,14	1,20	1,21	1,34	1,22	5,07
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	93	112	103	104	87	62	199
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	58	55	55	60	49	34	99
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	29	37	34	35	28	19	72
DR Współczynnik długu	0,37	0,39	0,39	0,39	0,36	0,40	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,18	2,11	2,22	2,23	2,20	2,04	12,25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32,4	37,8	39,0	38,2	37,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	183	144	148	151	166	.	.

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

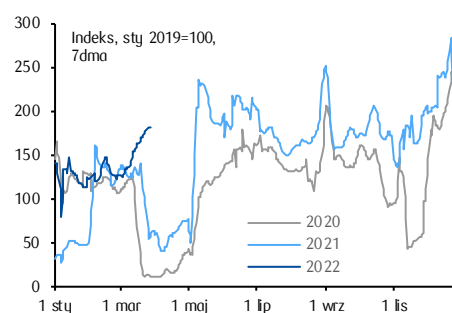
PKD 15. Produkcja skór i wyrobów ze skór wyprawionych

- Przychody netto ze sprzedaży skór i wyrobów skórzanych w 4q21 spadły o 5,6% r/r, natomiast w porównaniu z 3q21 zwiększyły się o 9,3%. Koszty sprzedanych produktów obniżyły się o 5,1% (+10% q/q). Wynik finansowy netto był o 15,3% gorszy niż w 4q20 i o 22,9% mniejszy niż w 3q21. Rentowność sprzedaży netto obniżyła się o 0,8 pp r/r do 4,3%.
- Wolumen produkcji skór w 4q21 zmniejszył się o 25,6% r/r, natomiast obuwia skózanego spadł o 31% r/r.** Produkcja sprzedana branży w cenach bieżących była o 11,9% niższa w porównaniu z 4q20. Wyższe o ok. 7% r/r ceny producentów w 4q21 zostały w znacznej części przerzucone na konsumentów.
- W 4q21 wartość importu skór i wyrobów skórzanych (HS 64, źródło ITC) wzrosła o 11,3% do 749 mln euro. Polska importuje towary głównie z Niemiec, Chin i Włoch. Eksport zwiększył się o 8,8% r/r do 674 mln euro. **Udział eksportu na rynki wschodnie nie jest wysoki: Ukraina - 3,4% wartości eksportu ogółem skór i wyrobów skórzanych, Rosja - 2,9%, Białoruś - 0,2%.** Wojna zatrzymała eksport na te rynki, a producenci, którzy dostarczyli towar, nie wiedzą, czy otrzymają zapłatę.
- Naszym zdaniem wybuch wojny w Ukrainie wpłynął negatywnie na sytuację branży skórzanej ze względu na pogorszenie nastrojów konsumenckich i ograniczenie zakupów towarów, które nie są dobrami pierwszej potrzeby. Niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej odczuwana przez konsumentów w krajach UE może odbić się na wielkości portfela zamówień zagranicznych. Zagrożeniem dla wyników producentów pozostaje łańcuch dostaw - opóźnienia dostaw surowców, półproduktów i wysokie ceny transportu z Azji. Wielu polskich producentów obuwia i wyrobów skórzanych nie odrobiło w pełni strat poniesionych w trakcie pandemii, dlatego konflikt zbrojny może zaburzyć ich działalność.
- Przewidujemy, że w 1q22 produkcja sprzedana obuwia, toreb skórzanych i innych wyrobów skórzanych spadnie o ok. 5% r/r. Popyt będzie hamowany przez silną inflację. Z kolei zmiany podatkowe w ramach Polskiego Ładu będą sprzyjać wzrostowi wynagrodzeń nominalnych słabiej zarabiających.

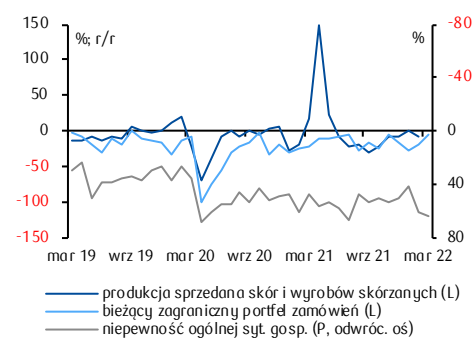
Przychody, koszty i wynik finansowy



Sprzedaż odzieży i obuwia (dane kartowe PKO BP)



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

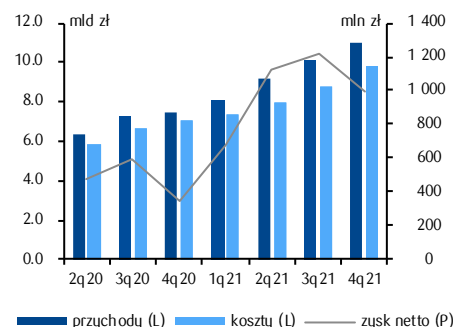
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,0	9,0	14,2	6,2	4,3	.	.
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	.	15,8	.	19,4	.	.	.
CR Wskaźnik płynności bieżącej	.	3,24	.	2,91	.	.	.
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	.	2,22	.	1,72	.	.	.
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	.	68	.	81	.	.	.
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	.	86	.	70	.	.	.
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	.	40	.	38	.	.	.
DR Współczynnik długu	.	0,34	.	0,39	.	.	.
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	.	2,54	.	2,13	.	.	.
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	56,2	61,2	53,0	61,7	60,6	.	.
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	58	44	47	48	48	.	.

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

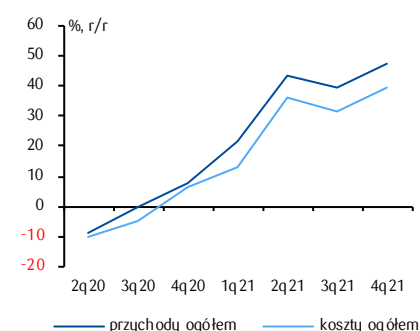
PKD 16. Produkcja wyrobów z drewna

- **Producenci odnotowali w 4q21 znaczący wzrost przychodów (47,2% r/r, 8,7% q/q), nasileniu uległa jednak presja kosztowa (wzrost kosztów o 39,2% r/r i 12,4% q/q), co przełożyło się na uszczuplenie wyniku finansowego względem 3q21 o 18,4% i obniżenie rentowności sprzedaży do poziomu 9,6% (z 12,5% w 3q21). Rentowność wyższą niż średnio w branży wypracowali producenci opakowań drewnianych (PKD 16.24; ROS 14,2%) oraz poz. wyrobów z drewna (16.29; 15,2%), niższą natomiast producenci gotowych parkietów podłogowych (PKD 16.22; ROS 5,9%) oraz producenci poz. wyrobów z drewna dla budownictwa (16.23; 7,3%). **Udział przychodów ze sprzedaży zagranicznej ponownie zanotował spadek – do 37,9% (-2,5 pp q/q), co wynika z silnego popytu na wyrobę z drewna na rynku krajowym.****
- **Produkcja sprzedana branży wzrosła w 4q21 o 12,2% r/r (w cenach stałych).** W porównaniu do 3q21 odnotowano spadek wartości produkcji o 0,5% (w cenach bież.); w ujęciu wolumenowym spadki odnotowano w większości kategorii produktowych: tarcica (-6,6% q/q), płyty drewnopochodne (-9,6% q/q), okna i drzwi (-10% q/q), palety (-7% q/q). Inflacja producencka utrzymuje się na poziomie ok. 20% r/r już od wrz'21 (PPI: 21,2% w mar'22).
- **Koniunktura w branży przed wybuchem wojny w Ukrainie rysowała się korzystnie** – producentom sprzyjała wysoka aktywność w budownictwie, stabilny popyt ze strony producentów mebli, a także branży transportowej (palety). Niepewność związana z dalszym przebiegiem wojny obniżyła jednak nastroje w branży – wskaźnik przewidywanej produkcji obniżył się do -3,2 pkt w mar'22 (-11,3 pkt m/m). Pogorszenie koniunktury w całej gospodarce może ograniczyć aktywność w budownictwie oraz gotowość konsumentów do inwestowania w dobra trwałe użytku, np. meble, co może przełożyć się na spadek popytu na wyroby branży. **Wojna w Ukrainie odbija się również stronie podażowej rynku.** UE wprowadziła sankcje zakazujące przywozu produktów sektora drzewnego z Białorusi, która odpowiadała za ok. 1/4 importu do Polski (głównie drewna opałowego i odpadowego, a także płyt drewnopochodnych i tarcicy). 8 kwietnia br. wprowadzono dodatkowe sankcje zakazujące importu drewna i wyrobów z drewna z Rosji. Polska praktycznie nie sprowadzała z Białorusi ani z Rosji drewna surowego, dzięki czemu sankcje nie uderzą bezpośrednio w przetwórców drewna (z wyj. producentów płyt zaopatrujących się w białoruską zrębkę). Pośrednio mogą jednak zachwiać światowymi łańcuchami dostaw (warto też dodać, że Rosja i Białoruś utraciły certyfikaty FSC i PEFC) i tym samym doprowadzić do dalszych wzrostów cen surowca drzewnego (zob. więcej w raporcie [Implikacje rosyjskiej agresji na Ukrainę dla sektora drzewno-meblarskiego](#)).

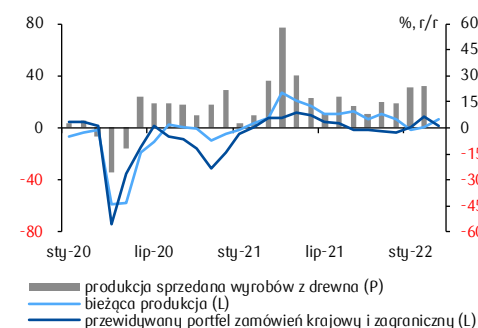
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

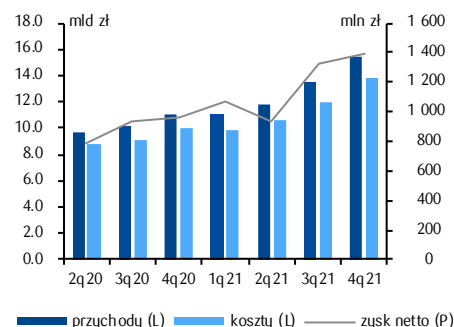
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	5,0	8,6	12,5	12,5	9,6	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	10,0	16,7	21,2	22,6	21,8	21,4	66,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,58	1,77	1,68	1,71	2,01	2,03	7,04
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,97	1,14	1,12	1,10	1,23	1,19	4,73
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	39	39	42	47	43	100
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	35	39	40	38	35	30	63
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	30	29	31	29	29	20	53
DR Współczynnik długu	0,43	0,42	0,42	0,41	0,41	0,43	0,74
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,14	1,20	1,20	1,21	1,27	1,50	4,76
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39,6	42,7	44,1	40,4	37,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	297	270	281	286	297	.	.

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

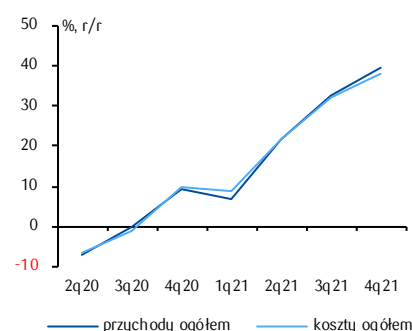
PKD 17. Produkcja papieru i wyrobów z papieru

- Dynamika wzrostu przychodów i kosztów branży w 4q21 nadal na zbliżonym poziomie – przychody wzrosły o 39,4% r/r, koszty o 38% r/r. **Rentowność sprzedaży wzrosła o 0,4 pp r/r do poziomu 9,3%, spadła jednak o 0,9 pp względem 3q21.** Producenci wyrobów z papieru i tektury, których udział w przychodach całej branży sięga 66%, osiągnęli znacznie niższy ROS i wolniejszy wzrost przychodów (PKD 17.2: ROS 6%; wzrost przychodów 34,9% r/r; wzrost kosztów 39,8% r/r) niż producenci masy włóknistej, papieru i tektury (PKD 17.1: ROS 15,6%; wzrost przychodów 49% r/r; wzrost kosztów 34% r/r). **Zysk netto osiągnął wartość 1393 mln zł (+45,3% r/r; +4,8% q/q).** Udział przychodów ze sprzedaży eksportowej spadł o 2,2 pp q/q do 33,2%.
- **Ceny celulozy lekko wyhamowały w 4q21** – celuloza NBSK (długowłóknista) potaniała o 2% q/q (wzrost o 53% r/r), a BHKP (krótkowłóknista) nie zmieniła się względem 3q21 (wzrost o 68% r/r; dane Foex). **Polska jest importerem netto celulozy** (ok. 50% celulozy na rynku pochodzi z importu) – w 2021 import wyniósł 1,2 mln ton, a główni dostawcy zagraniczni to Portugalia (15%), Szwecja (14%), Niemcy, Hiszpania (po 11%) i Rosja (10%). **Zahamowanie importu masy włóknistej z Rosji, a także sankcje nałożone na Białoruś,** zakazujące importu surowca drzewnego do UE, mogą zachwiać krajową podażą surowca do produkcji papieru, jednak spodziewamy się, że **problemy te będą przejściowe i branża zdoła zwiększyć pozyskanie surowca z innych kierunków,** na co wskazują też wyniki badania koniunktury GUS – barierę niedoboru surowców w marcowym odczycie wskazało mniej firm, niż w poprzednich miesiącach (21,1% vs. 29,5% w lut'22).
- **Produkcja sprzedana branży w 4q21 wzrosła o 34,9% r/r (18% w cenach stałych), umocniła się również względem 3q21 (+7,9%),** chociaż w przypadku tektury, worków i toreb z papieru oraz pudełek z papieru i tektury obserwowaliśmy kilkuprocentowe spadki wolumenu produkcji q/q. Wzrosła natomiast produkcja celulozy (10,1% q/q). **Nastroje w branży są raczej pozytywne,** wzmocnione przez oczekiwany trwały wzrost popytu na wyroby z papieru (nacisk na gospodarkę cyrkularną, ograniczenie odpadów niepodlegających recyklingowi) oraz rozwój e-commerce. Kryzys uchodźczy i związane z nim zwiększone zakupy artykułów sanitarnych i toaletowych podniosą przychody branży PKD 17.22 w 1h22. Ograniczająco na popyt na opakowania może działać spodziewane ogólne wyhamowanie konsumpcji w związku z gospodarczymi implikacjami działań wojennych Rosji w Ukrainie, jednak wskazana przez nas w poprzednim wydaniu Kwartalnika **prognoza 10-proc. wzrostu produkcji w 2022 wydaje się nadal osiągalna.** Czynnikiem ryzyka dla branży pozostają ceny energii, a także koszty i dostępność surowca drzewnego do produkcji celulozy oraz nasilająca się presja płacowa.

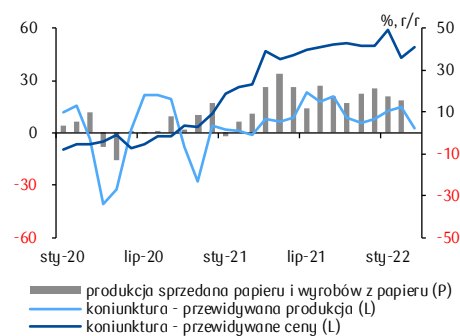
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

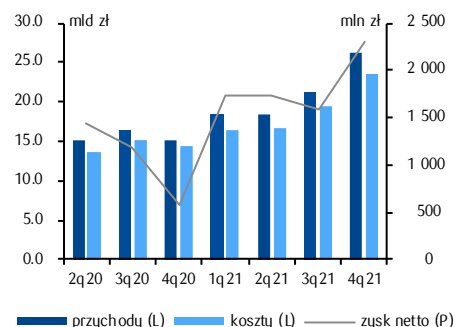
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	8,9	9,8	8,1	10,2	9,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	16,8	18,3	17,5	18,5	19,0	18,5	44,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,58	1,64	1,48	1,55	1,52	1,60	4,98
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,13	1,19	1,05	1,10	1,04	0,90	3,43
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	35	33	36	37	39	41	77
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	53	52	54	59	57	54	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	38	38	41	43	45	44	81
DR Współczynnik długu	0,39	0,38	0,41	0,41	0,41	0,46	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,17	1,20	1,16	1,19	1,18	1,24	2,57
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	36,4	34,9	35,0	35,4	33,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	227	208	215	223	229	.	.

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

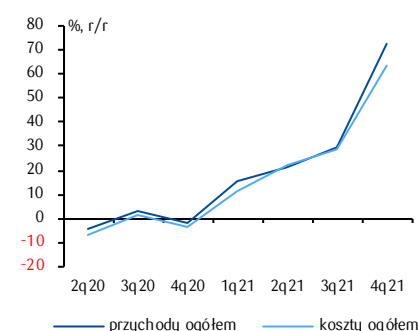
PKD 20. Produkcja chemikaliów i wyrobów chemicznych

- Branża nadal poprawia wyniki. W 4q21 silnie wzrosły przychody (+20% q/q, +56% r/r), a jeszcze mocniej zysk netto (+46% q/q, +294% r/r). Poprawa zysku netto była zasługą przede wszystkim segmentu produkcji pozostałych chemikaliów organicznych (PKD 20.14) i nawozów (PKD 20.15), spadek rentowności zanotował segment produkcji farb i lakierów (PKD 20.3).
- Rynek chemikaliów i wyrobów chemicznych znajduje się pod dużą presją rosnących cen surowców. Kilkukrotnie wyższe niż przed rokiem ceny gazu odbijają się na kosztach produkcji nawozów (przede wszystkim azotowych), niemniej, nie wpływały negatywnie na wolumen produkcji. Branża odnotowała wzrosty wolumenu produkcji etylenu, propylenu, butadienu i tworzyw sztucznych w formach podstawowych (polistyrenu, polietylenu). Druga połowa roku była okresem ustabilizowania się cen tworzyw sztucznych w formach podstawowych, ale niewykluczone, że wzrosty cen będą kontynuowane w najbliższej przyszłości za sprawą drożejącej ropy naftowej i słabości złotego polskiego.
- Mimo rosnących kosztów ropy oraz energii marże producentów mają szansę wzrosnąć w najbliższych kwartałach, choć sytuacja w poszczególnych segmentach będzie zróżnicowana. Rosyjska agresja na Ukrainę silnie wpłynęła na wzrost cen surowców – gazu ziemnego, ropy naftowej i produktów rafinacji ropy. Rosja jest istotnym dostawcą ropy naftowej, paliw i produktów petrochemii do Unii Europejskiej (ok. 16% importu, głównie w łańcuchu polietylenu), a także nawozów (w zależności od rodzaju objęte ograniczeniami w handlu przez Rosję i Unię Europejską; por. raport [Implikacje rosyjskiej agresji na Ukrainę dla sektora nawozowego](#)). Rozwój sytuacji związanej z wojną będzie miał duże znaczenie dla sektora – objęcie sankcjami dostaw petrochemikaliów mogłoby dalej poprawić marże uzyskiwane na ich produkcji w kraju.
- Szacujemy, że produkcja sprzedana branży w cenach stałych w 1q22 zwiększy się o 22-27% r/r, na co wpłynie wysoki popyt wspierany poprawą wyników gospodarki. Wartość produkcji sprzedanej silnie podwyższając będą również wysokie ceny. Inwestycje związane z rozwojem mocy produkcyjnych polipropylenu w Polsce mogą oddziaływać w kierunku wzrostu przychodów branży w perspektywie kolejnych dwóch lat.

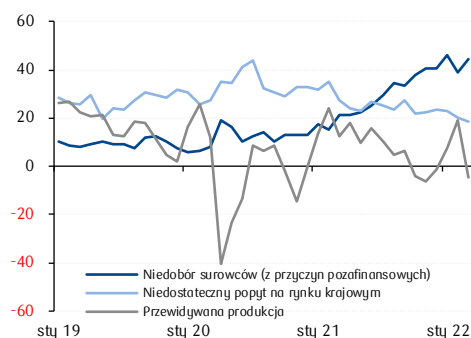
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane bariery działalności i przewidywana produkcja



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

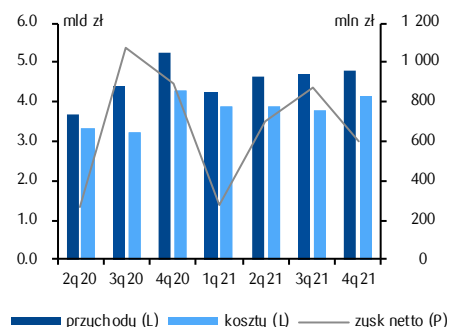
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,7	9,7	9,6	7,7	9,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,6	17,9	17,5	16,5	17,5	15,7	48,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,37	1,51	1,40	1,48	1,37	1,84	6,18
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,93	1,03	1,02	1,06	0,89	1,00	3,76
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	45	43	39	42	55	58	115
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	48	48	52	49	48	87
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	50	46	46	51	59	41	80
DR Współczynnik długu	0,46	0,46	0,46	0,47	0,50	0,45	0,81
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,07	1,12	1,11	1,13	1,11	1,45	3,06
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	42,2	38,4	41,7	39,6	38,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	259	254	261	265	268	.	.

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

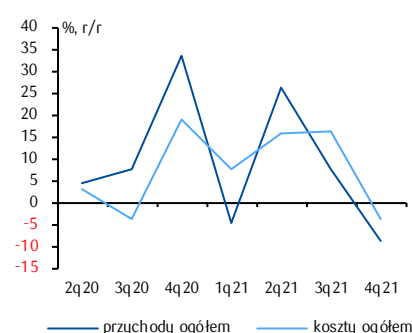
PKD 21. Produkcja podstawowych wyrobów farmaceutycznych

- Przychody osiągnięte przez branżę farmaceutyczną w 4q21 nieznacznie wzrosły w porównaniu z 3q21 (+1,8%), były natomiast o 8,5% niższe r/r, co przy ograniczeniu kosztów o 3,6% r/r pogorszyło wynik finansowy netto o niemal 33% r/r. Dominujący udział w wynikach działu 21 ma grupa 21.2 - produkcja leków i pozostałych wyrobów farmaceutycznych; 62 firmy osiągnęły 99,3% przychodów, ROS=13,7%. W grupie 21.1 - produkcja podstawowych substancji farmaceutycznych w 4q21 funkcjonowało 5 firm zatrudniających powyżej 49 osób (0,7% przychodów działu, ROS=-14,5%).
- W 4q21 wartość importu produktów farmaceutycznych (HS 30, źródło ITC) wzrosła o 11,9% do 2,2 mld euro. Eksport zwiększył się o 22,7% r/r do 1,4 mld euro. Ujemne saldo utrzymało się na poziomie 0,8 mld euro. **Udział eksportu do Rosji wynosił 7,1% wartości eksportu farmaceutyków w 4q21, do Ukrainy - 2%, do Białorusi - 0,9%.**
- Podstawowym problemem branży farmaceutycznej w Polsce (i Europie) jest silne uzależnienie od półproduktów z Azji. Niemal 80% leków sprzedawanych w Europie ma w składzie substancję czynną (API) produkowaną przez chińskich lub hinduskich wytwórców. Resort zdrowia podaje, że tylko **ok. 30% leków sprzedawanych w aptece pochodzi z produkcji polskiej, przy czym udział polskiego API w tych lekach jest marginalny.** Braki w dostawach leków w dużej mierze dotyczą medykamentów powszechnie stosowanych, które znajdują się na rynku od wielu lat. Z uwagi na jedne z najniższych cen w UE w ostatnich latach występowały okresowe braki leków, do czego przyczynił się w dużym stopniu nielegalny proceder nazywany „odwróconym łańcuchem”. **Pomoc udzielana przez Polaków uchodźcom i walczącym na wojnie w Ukrainie znacząco zwiększyła popyt na produkty opatrunkowe, dezynfekcyjne oraz leki przeciwbólowe bez recepty.** Za pośrednictwem Rządowej Agencji Rezerw Strategicznych do Ukrainy trafiły leki za 16 mln zł. Wraz z możliwością korzystania z polskiej służby zdrowia przez Ukraińców można oczekiwać wzrostu sprzedaży leków na receptę oraz szczepionek.
- Spodziewamy się, że 1q22 może przynieść wzrost produkcji sprzedanej o ok. 30% r/r, wynikający ze zwiększonego popytu na farmaceutyki oraz wyższych cen leków w porównaniu z 2021. Ryzykiem dla krajowych producentów pozostaje regularność dostaw półproduktów z Chin i Indii, skąd Polska kupuje substancje do produkcji leków. Powrót zachorowań na koronawirusa w tych krajach może opóźnić transport i zakłócić proces produkcji farmaceutyków. Wyższe ceny importowanych substancji oraz droższe dostawy przełożą się na wzrost kosztów produkcji w Polsce.

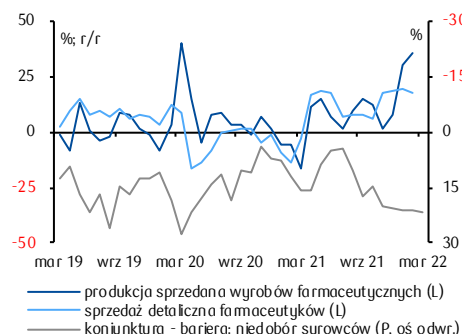
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

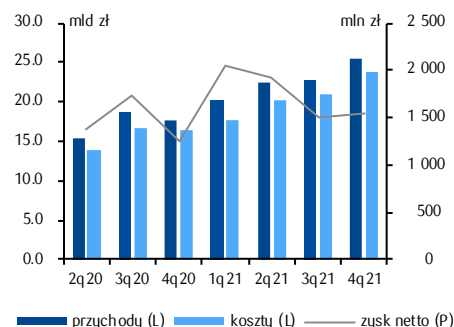
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	22,5	6,9	17,2	20,2	13,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	17,2	6,8	11,0	14,4	13,9	11,0	42,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,62	2,36	2,29	2,95	3,21	3,32	11,45
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,81	1,57	1,45	1,95	2,16	2,01	8,08
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	76	72	79	75	77	84	153
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	60	65	65	69	71	63	116
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	45	39	39	40	43	29	65
DR Współczynnik długu	0,28	0,29	0,29	0,29	0,28	0,27	0,64
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,45	1,39	1,33	1,45	1,53	1,60	4,22
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	22,9	28,4	24,3	23,5	22,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	65	64	65	67	67	.	.

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

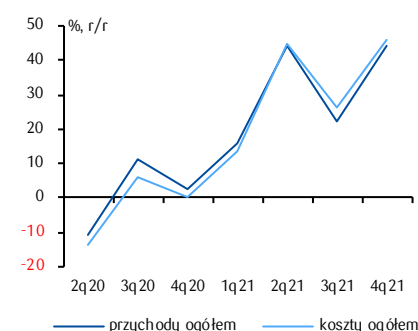
PKD 22.2. Produkcja wyrobów z tworzyw sztucznych

- Branża w 4q21 wypracowała zysk netto na poziomie 1,535 mld zł (+3% q/q, +24% r/r) przy silnym wzroście przychodów (+20% q/q, +56% r/r). Był to kolejny okres spadku rentowności (ROS=6,2, -0,6 q/q, -1,0 r/r). Wydaje się, że okres ponadprzeciętnych marż (sięgających 10%) segment ten ma już za sobą, a nasilająca się presja kosztowa przywróci wyniki do poziomów notowanych przed wybuchem pandemii, a więc przed pojawieniem się silnego impulsu popytowego.
- **4q21 i 1q22 przyniosły istotne wzrosty cen surowców energetycznych, w tym ropy naftowej.** Były to również kwartały słabszego złotego polskiego. Pomimo tego ceny większości rodzajów tworzyw sztucznych ustabilizowały się w drugiej połowie 2021. Wzrosty notował PET butelkowy, a spadki polietylen wysokiej gęstości. **W 2022 możliwe są dalsze wzrosty cen tworzyw dzięki silnemu popytowi i wspomnianym wzrostom cen surowców,** które przedsiębiorstwa z branży będą starały się przerzucić, przynajmniej w części, na odbiorców. Nie pomaga w tym jednak duże rozdrobnienie sektora i tym samym mniejsze możliwości dyktowania ceny. Po stronie kosztowej na producentów wyrobów z tworzyw sztucznych będzie oddziaływać otoczenie regulacyjne, m.in. ustawa dotycząca ROP, który nakłada na producentów koszty związane z recyklingiem odpadów, czy, nakładająca szereg obowiązków na producentów wyrobów z tworzyw, dyrektywa SUP.
- **Popyt na wyroby branży wydaje się być silny** (np. Statista szacuje, że wartość europejskiego rynku opakowań z tworzyw sztucznych będzie w 2026 o blisko 30% wyższa niż w 2020), co powinno przełożyć się na pozytywną ocenę średnioterminowych perspektyw branży. Dostosowanie do nowych regulacji środowiskowych będzie jednak wymagać od producentów inwestycji, m.in. zwiększających udział recyklatu w produktach finalnych.

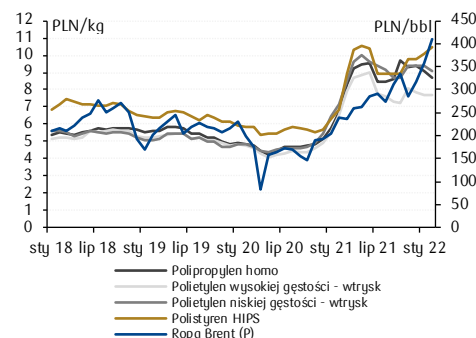
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny tworzyw sztucznych na rynku lokalnym a ceny ropy naftowej



Źródło: plastech.pl, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

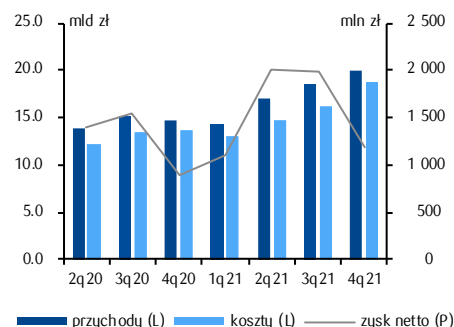
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	7,2	10,6	9,0	6,9	6,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	16,8	24,9	22,6	20,0	19,2	17,1	54,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,74	1,66	1,65	1,66	1,64	1,70	4,49
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,16	1,12	1,09	1,06	0,98	0,97	2,93
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	47	44	47	51	53	50	102
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	49	52	54	53	47	45	83
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	43	45	47	43	37	78
DR Współczynnik długu	0,42	0,45	0,45	0,45	0,45	0,46	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,32	1,33	1,35	1,36	1,33	1,36	3,02
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	57,4	45,5	46,7	44,9	46,4	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	622	582	600	610	640	.	.

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

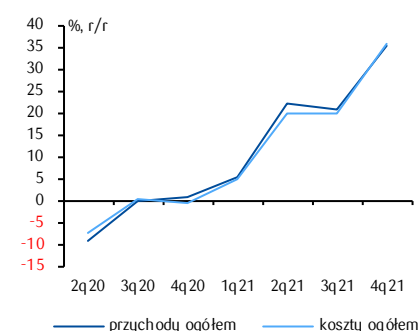
PKD 23. Produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych

- Wyniki ekonomiczno-finansowe branży w 4q21 były słabsze niż w poprzednich dwóch kwartałach, zbliżone do 4q20.** O wynikach działu decydują głównie wyniki producentów wyrobów ze szkła (28% przychodów działu ogółem), z betonu (28%) oraz cementu, betonu i wapna (15%). W 4q21 przy wysokim wzroście przychodów i kosztów całego działu, koszty rosły szybciej niż przychody. **Branża, która należy do najbardziej energochłonnych branż przemysłowych** - w 4q21 zużycie energii to 11,1% kosztów producentów cementu, 10,9% kosztów producentów ceramicznych materiałów budowlanych i 7,4% kosztów hut szkła wobec 2,1% w przemyśle przetwórczym, **zaczyna odczuwać skutki silnego wzrostu cen gazu i energii w 2021, wzmocnionego w 1q22 niepewnością dotyczącą dostępności i cen surowców po wybuchu wojny w Ukrainie.** Na wzrost kosztów wpływa też silna presja płacowa – wynagrodzenia stanowią blisko 14% przychodów działu, w 4q21 wynagrodzenie na pracownika wzrosło o 15,2% r/r. **ROS netto była zbliżona do poziomu w 4q20, wyraźnie słabsza q/q.** Wśród producentów wyrobów z surowców niemetalicznych w 4q21 najwyższą rentowność notowali producenci cementu, betonu i wapna (ROS=10,9%; zwraca uwagę spadek wobec 3q21, gdy ROS=23,3%), obrabiający kamień (ROS=15,9%) oraz producenci wyrobów betonowych (ROS=9,9%).
- W 4q21 wg GUS produkcja większości wyrobów branży silnie rosła r/r,** dwucyfrowe wzrosty wystąpiły w przypadku produkcji bloków z betonu lekkiego (45%), elementów silikatowych (35%), spoiw gipsowych (26%), wapna (21%), dachówek (21%), masy betonowej (15%) i wyrobów izolacji termicznej (15%) Produkcja cementu wzrosła o 8% r/r, a ceramicznych wyrobów sanitarnych o 6%. Na poziomie zbliżonym r/r kształtowała się produkcja szyb wielokomorowych, zmalała produkcja szyb jednokomorowych (-6%). Wyniki produkcji w styczniu-lutym 2022 wskazują na kontynuację tendencji wzrostowych, jedynie produkcja szyb wyhamowuje (co może być skutkiem problemów branży motoryzacyjnej - klienta hut szkła).
- W kolejnych kwartałach rosnące koszty energii, wysokie ceny surowców i presja płacowa, wzmocnione niepewnością związaną z dalszym przebiegiem wojny w Ukrainie, będą negatywnie wpływać na koszty branży, czego konsekwencją będzie osłabienie wyników wobec rekordowych poziomów z 2021. Dynamika produkcji sprzedanej prawdopodobnie zwolni do poziomu jednocyfrowego. Taką perspektywę sugeruje też ocena koniunktury przez firmy (por. wykres). W przypadku cementowni negatywnym czynnikiem są wysokie, z ryzykiem utrzymania tendencji wzrostu, ceny uprawnień do emisji dwutlenku węgla.

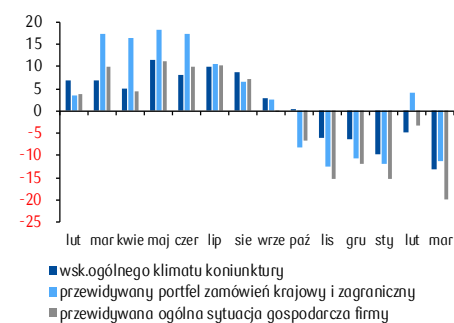
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w branży w poprzednich 13 miesiącach



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

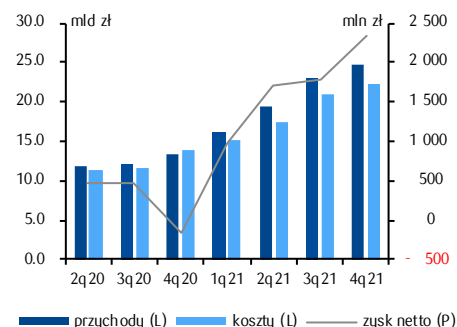
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,3	7,8	12,1	11,1	6,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,1	11,0	15,5	16,1	14,8	12,6	47,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,91	1,93	1,85	1,92	1,82	2,12	6,59
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,32	1,36	1,29	1,34	1,22	1,24	5,03
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	51	51	49	50	52	46	99
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	52	58	59	57	48	43	88
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	43	43	43	44	45	28	76
DR Współczynnik długu	0,38	0,39	0,39	0,39	0,40	0,41	0,75
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,23	1,25	1,24	1,27	1,23	1,43	3,89
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	32,5	36,2	35,6	31,2	27,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	355	314	323	335	347	.	.

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

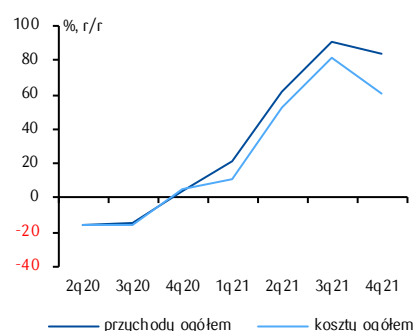
PKD 24. Produkcja metali

- W 4q21 utrzymywała się doskonała sytuacja finansowa w branży – przedsiębiorstwa zanotowały dalszą poprawę wyniku finansowego (+32% q/q) głównie za sprawą mniejszej dynamiki kosztów (+6% q/q) niż przychodów (+8% q/q, 84% r/r). Częściowo był to efekt wyższej wartości sprzedaży eksportowej (+4,7 pp q/q, +3,6 pp r/r) dzięki słabszej, niż w pierwszej części roku, polskiej walucie w stosunku do euro i dolara.
- Dynamika produkcji sprzedanej w cenach stałych w 4q21 wyniosła +26% r/r, a wzrost cen (PPI) był jednym z najwyższych wśród branż przemysłu przetwórczego i wyniósł +28% r/r. Szczególnie wysoki był wzrost wolumenu produkcji rur stalowych, wyrobów z aluminium oraz ołowiu i mosiądzu.
- Według prognozy Eurofer z lutego 2022 zużycie stali w Europie w 2022 wzrośnie o 4,0%, po przewidywanym wzroście o 7,6% w 2021. Spodziewane jest duże odbicie zapotrzebowania z branży motoryzacyjnej (+10,3%) po rozczarującym 2021. Wzrost popytu będzie generował również największy odbiorca stali – sektor budowlany (+3,0%). Eurofer obniżył swoje prognozy względem oczekiwań co do przyszłości rynku zanotowanych w październiku. W Polsce oczekiwane jest ożywienie w budownictwie inżynierskim oraz podtrzymanie wysokiej produkcji w segmencie kubaturowym.
- Bardzo istotnym dla branży wydarzeniem jest rosyjska agresja na Ukrainę, która zaburzyła łańcuchy dostaw i zwiększyła ceny wielu metali i surowców energetycznych. Największe zmiany dotyczą sektor produkcji stali – Ukraina była kluczowym dostawcą rudy żelaza, a Rosja ma istotny udział w transportach węgla koksującego i wielu metali (trudności w dostawach z uwagi na sankcje finansowe i ryzyko objęcia tych surowców sankcjami w przyszłości). Oba kraje dostarczały również wiele półproduktów stali i wyrobów stalowych, co zmniejsza konkurencję dla polskich producentów (brak problemów z przerzuceniem wyższych kosztów produkcji na odbiorców).
- Oczekujemy, że w 1q22 dynamika roczna produkcji sprzedanej branży utrzyma się na podobnym poziomie (22-27% r/r), a w całym 2022 wyniesie ok. 8-15% (w cenach stałych) w zależności od tempa wzrostu gospodarczego i dalszego rozwoju sytuacji na Ukrainie.

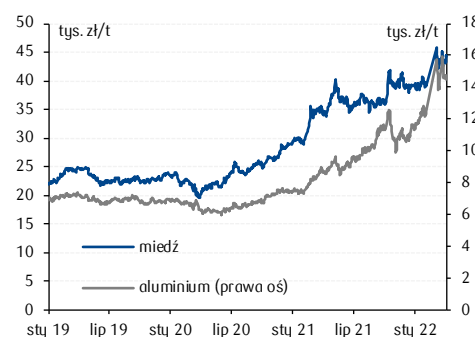
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny miedzi i aluminium



Źródło: Macrobond

Wybrane wskaźniki finansowe

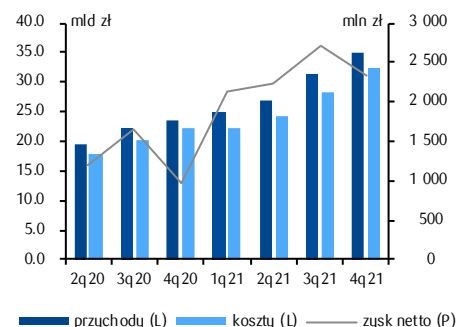
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-1,2	6,3	9,3	8,4	10,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	2,5	17,0	22,5	22,8	24,2	15,0	65,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,57	1,61	1,60	1,61	1,69	1,60	3,47
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,94	0,98	0,96	0,96	0,93	0,80	1,91
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	63	56	57	65	68	56	107
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	43	47	49	60	47	47	85
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	57	54	51	59	56	46	107
DR Współczynnik długu	0,52	0,55	0,55	0,56	0,53	0,51	0,87
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,18	1,23	1,25	1,32	1,37	1,39	3,25
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	39,6	40,5	37,7	38,5	43,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	162	155	160	164	166	.	.

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

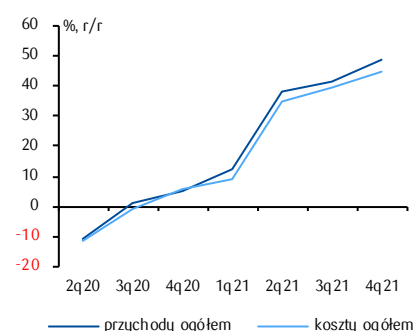
PKD 25. Produkcja metalowych wyrobów gotowych

- **Wyniki branży nadal są bardzo dobre.** Spadła, sezonowo, ogólna rentowność (wskaźnik ROS -2,3 pp q/q), ale na poziomie 7,0% nadal była wyższa niż w poprzednich latach i wyższa niż średnio w przetwórstwie przemysłowym (5,4%). Dynamicznie wzrastały przychody branży (+12% q/q, +49% r/r), a nieco wolniej wynik finansowy (-14% q/q, +141% r/r). Wzrost wyniku finansowego zanotowały przedsiębiorstwa z segmentu konstrukcji metalowych (PKD 25.11, +20% q/q, +200% r/r).
- Udział sprzedaży eksportowej dla całego działu był na poziomie zbliżonym do tego osiągniętego w 3q21 (44,9%), ale niższym niż w poprzednich okresach; nadal najwyższy był w grupie produkcja zbiorników, cystern i pojemników metalowych (PKD 25.2) i wyniósł 60% (o -1,0pp r/r).
- Bardzo dobre wyniki zostały osiągnięte pomimo faktu, iż 4q21 był trudny dla przedsiębiorstw z tego sektora ze względu na wyzwania po stronie kosztowej z jakimi musiały się mierzyć – silne wzrosty cen metali, gazu ziemnego i energii. W badaniach koniunktury przedsiębiorstwa z tej branży nadal zgłaszają duże problemy z brakiem surowców wynikającym z przyczyn niefinansowych, problem ten nie zmalał w 2021, a w ostatnich miesiącach nawet narasta.
- **Koniunktura gospodarcza sprzyjała branży.** Popyt, zarówno w kraju, jak i za granicą, utrzymuje się na wysokim poziomie. Aktualne wskaźniki PMI w Polsce i strefie euro nadal utrzymują się powyżej granicy 50 punktów. Z całą pewnością nowym wyzwaniem dla polskich przedsiębiorstw jest podwyższona niepewność związana z rosyjską agresją na Ukrainę. Z jednej strony skutkuje to dalszymi wzrostami kosztów i uciążliwościami związanymi z przemodelowaniem łańcucha dostaw, z drugiej tworzy lukę podaży na rynku polskim i europejskim po wyrobach z metali dostarczanych z Rosji, Białorusi lub Ukrainy, którą mogą wykorzystać polskie przedsiębiorstwa. Innym zagrożeniem dla popytu na produkty branży są podwyżki stóp procentowych w Polsce i krajach naszego regionu, które w średnim terminie prawdopodobnie przełożą się na niższy popyt inwestycyjny. **Nasze nastawienie do sektora nie ulega drastycznej zmianie – przewidujemy dalszy silny popyt i dobre wyniki w 1h22 oraz stopniowe ochłodzenie koniunktury w 2h22.** Oczekujemy, że w 1q22 dynamika roczna produkcji sprzedanej branży utrzyma się na podobnym poziomie (15-22% r/r), a w całym 2022 wyniesie ok. 8-15% (w cenach stałych) w zależności od tempa wzrostu gospodarczego i dalszego rozwoju sytuacji w Ukrainie.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Ceny prętów i złomu stalowego



Źródło: Macrobond, PKO Bank Polski

Wybrane wskaźniki finansowe

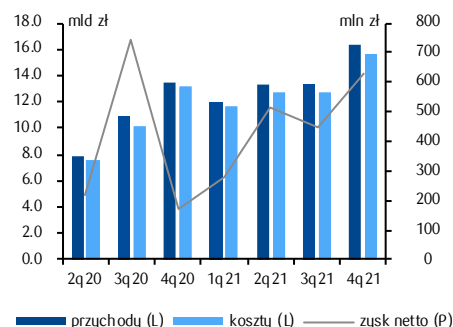
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,3	8,9	8,8	9,3	7,0	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,3	19,9	19,8	20,4	19,7	16,5	65,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,65	1,65	1,65	1,65	1,64	1,85	4,63
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,05	1,05	1,03	0,97	0,94	1,06	3,34
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	60	56	60	68	69	55	123
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	55	56	58	59	54	46	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	47	47	50	53	50	35	80
DR Współczynnik długu	0,47	0,48	0,48	0,49	0,49	0,46	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,35	1,40	1,42	1,45	1,44	1,55	3,87
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	47,4	48,1	49,2	44,8	44,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 103	994	1 032	1 062	1 097	.	.

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

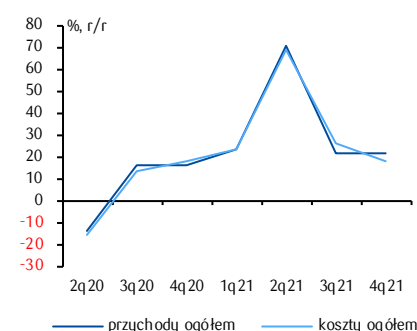
PKD 26. Produkcja komputerów i wyrobów elektronicznych

- 4q21 przyniósł poprawę wyników producentów elektroniki. Utrzymała się wysoka dynamika przychodów (21,5% w 4q21 vs 21,9% w 3q21). Wzrost kosztów (18,3% vs 26,2% w 3q21) wolniejszy niż wzrost przychodów przyczynił się do znacznego zwiększenia wyniku finansowego i wskaźników rentowności w porównaniu z 4q20 (por. tabela). **Branża zmagająca się z wyższymi cenami stali i komponentów importowanych z krajów azjatyckich oraz rosnącymi stawkami frachtu**, co znalazło odzwierciedlenie we wzroście cen produkcji sprzedanej w 4q21 o ok. 5% r/r. Przychody z eksportu zwiększyły się o 26,6% vs 19% w 3q21. Udział eksportu w przychodach (63%) pozostał na poziomie 3q21.
- Największy wpływ na wyniki branży ma sytuacja producentów RTV (udział w wartości produkcji działu sięga 58%), instrumentów pomiarowych (17%) i sprzętu telekomunikacyjnego (12%). Braki niektórych komponentów miały wpływ na spadek w 4q21 produkcji telewizorów o 2,6% r/r (do 5,4 mln szt.), telefonów o 35,5% i liczników energii elektrycznej o 43% r/r. Pierwsze dwa miesiące 2022 przyniosły poprawę w produkcji telewizorów (+20% r/r). W 4q21 silnie zwiększyła się r/r produkcja gazomierzy (+24,3%) i wodomierzy (+14,2%).
- Przewidujemy, że w 1q22 produkcja sprzedana branży elektronicznej w cenach bieżących zwiększy się o ok. 25-30% r/r.** W kolejnych kwartałach utrzymująca się silna bariera niedoboru surowców oraz przewidywany niższy portfel zamówień zagranicznych mogą ograniczać wzrost produkcji i przychodów producentów. Wysoka inflacja może być przyczyną słabnącego popytu na dobra trwałe użytku, w tym na sprzęt RTV, zarówno w kraju, jak i u zagranicznych odbiorców produktów. Wojna w Ukrainie znacząco zwiększyła obawy konsumentów odnośnie do przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i całej gospodarki, stąd ich decyzje zakupowe stają się ostrożniejsze.
- W pierwszej połowie 2022 czynnikiem wspierającym produkcję odbiorników telewizyjnych i dekoderek będzie **zmiana systemu odbioru naziemnej telewizji cyfrowej, która od 1 lipca 2022 będzie obowiązywała wszystkich odbiorców w Polsce.** Szacuje się, że ok. 2 mln widzów cyfrowej telewizji naziemnej nadal nie ma odpowiedniego sprzętu, by odbierać sygnał, gdy zmieni się standard nadawania (z DVB-T/MPEG4 na DVB-T2/HEVC). Uboższe gospodarstwa domowe otrzymają wsparcie w wysokości 250 zł na wymianę telewizora lub 100 zł na zakup dekodera. Zwiększony popyt na elektronikę może ułatwić przerzucenie wzrostu kosztów produkcji na konsumentów.

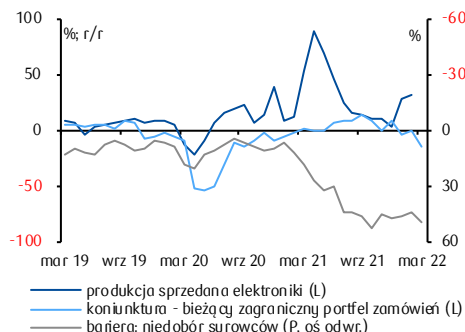
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

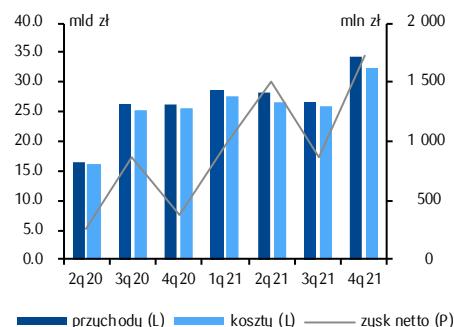
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,3	2,4	3,9	3,5	3,8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	11,8	9,1	12,6	12,6	14,0	14,6	42,8
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,67	1,64	1,66	1,58	1,58	2,13	6,55
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,19	1,09	1,07	0,94	0,93	1,19	4,04
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	44	46	50	60	55	76	158
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	74	65	67	64	58	48	85
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	63	58	60	67	64	28	88
DR Współczynnik długu	0,55	0,52	0,53	0,54	0,53	0,40	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,98	2,15	2,31	2,19	2,08	1,97	8,06
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	61,1	61,2	64,0	63,1	63,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	146	135	136	140	145	.	.

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

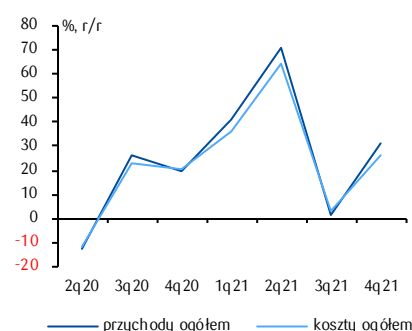
PKD 27. Produkcja urządzeń elektrycznych

- 4q21 produkcja urządzeń elektrycznych zakończyła rekordowo wysokim wynikiem finansowym, co wynikało z tendencji szybszego wzrostu przychodów niż kosztów (przychody 31,5% r/r; koszty 26,5% r/r; zysk netto 1,73 mld zł vs 0,37 mld zł w 4q20 i 0,87 mld zł w 3q21). W 4q21 był to sektor przemysłowy o jednym z najwyższych wzrostów średniego miesięcznego wynagrodzenia (+13,4% r/r). Na ogólną ocenę branży wpłynęły lepsze wyniki we wszystkich jej segmentach produkcji: **baterii i akumulatorów** (PKD 27.2; 28% udziału w branży; ROS=34,5% vs 8,7% w 4q20); **sprzętu gospodarstwa domowego** (PKD 27.5; ok. 30% udziału w przychodach produkcji urządzeń elektrycznych; ROS=5,9% vs 1,3% w 4q20) oraz **elektrycznych silników i aparatury rozdzielczej** (PKD 27.1; 17% udziału; ROS=4,4% vs strata -2,4% w 4q20).
- Sprzedaż eksportowa** urządzeń elektrycznych w 4q21 wyniosła 69% przychodów ogółem (por. tabela). Szczególnie ważny dla branży jest rynek niemiecki, gdzie trafia już ponad 1/3 urządzeń (+9% r/r w 4q21). Wyzwaniem dla krajowej produkcji jest wciąż **rosnący import sprzętu AGD**, głównie z Chin (+29% r/r w 4q21). Według APPLiA produkcja dużego AGD w 2021 wyniosła 27,2 mln szt. (wzrost o 3 mln szt.), przekładając się na 30% udział Polski w wartościowej produkcji AGD w UE, gdzie dostarczamy już co drugą pralkę, suszarkę, zmywarkę czy piekarnik; w ujęciu ilościowym przewaga krajowej produkcji była jeszcze wyższa: 40% do 16%. Polska jest też drugim, po Chinach eksporterem dużego AGD na świecie.
- Konflikt w Ukrainie nie powinien mieć dużego wpływu na wielkość wymiany handlowej.** Według danych Eurostat za 2021 łączna wartość polskiego eksportu urządzeń elektrycznych do Rosji, Białorusi i Ukrainy wyniosła 1,25 mld euro (tj. 4,5%) eksportu tej branży ogółem. Import to zaledwie 127,2 mln euro (tj. 0,6% importu urządzeń ogółem). **Wojna, zaburzyła łańcuchy dostaw i spowodowała niekontrolowany wzrost cen surowców, energii i logistyki co bezpośrednio odczuwają producenci urządzeń elektrycznych.** Przy produkcji lodówek, kucharek mikrofalowych, czy pralek wykorzystuje się półprzewodniki, potrzebne też są wiązki przewodów, a ich brak może oznaczać przestoje produkcji. Wyzwaniem są też rosnące ceny surowców i komponentów, zwłaszcza stali, która stanowi 30% technicznego kosztu wytworzenia urządzeń AGD.
- Firmy chronią swoje marże przerzucając rosnące koszty produkcji na ceny wyrobów gotowych, niemniej coraz trudniejsza staje się odpowiednia kalkulacja cenników jak i utrzymanie łańcuchów dostaw. Dlatego też firmy spodziewają się pogorszenia otoczenia makroekonomicznego, co znajduje odbicie w niskich odczytach wskaźników koniunktury (por wykres).

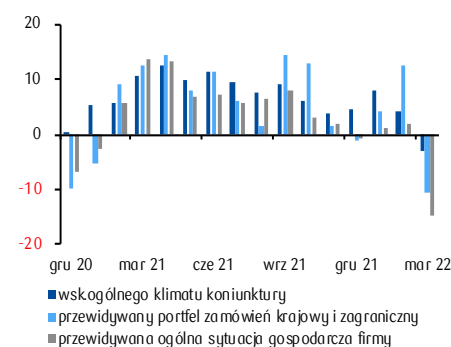
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura w produkcji urządzeń elektrycznych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

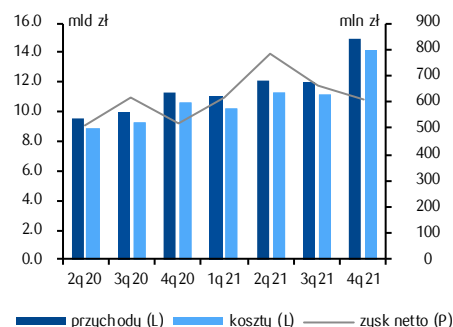
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,3	3,4	5,4	3,2	5,2	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,3	13,9	17,1	15,1	16,6	12,2	52,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,30	1,28	1,22	1,24	1,25	1,89	5,49
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,83	0,80	0,72	0,69	0,72	0,98	3,42
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	58	49	55	63	59	66	138
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	66	57	56	55	57	52	104
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	81	70	65	56	64	38	83
DR Współczynnik długu	0,63	0,64	0,63	0,63	0,63	0,46	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,18	1,19	1,13	1,16	1,15	1,82	4,68
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	67,8	74,1	73,4	71,2	69,2	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	300	278	282	283	292	.	.

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

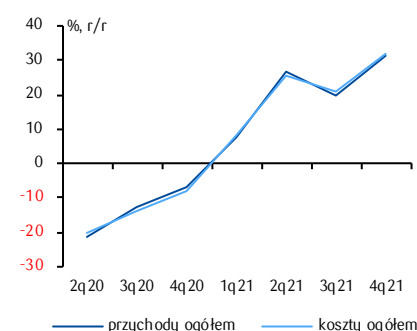
PKD 28. Produkcja maszyn i urządzeń

- Branża wypracowała rekordowe przychody w 4q21 (+27% q/q, +31% r/r), ale szybciej wzrosły koszty (+26% q/q, +32% r/r), co poskutkowało zmniejszeniem wyniku finansowego (-8% q/q, +17% r/r). Znajduje się on jednak na zbliżonym poziomie jak w poprzednich okresach, podobnie jak rentowność branży.
- W 4q21 udział sprzedaży eksportowej w przychodach zmniejszył się o 0,8 pp do 53,3% (por. tabela), mimo że złoty polski osłabł w stosunku do euro i dolara pod koniec 2021, co relatywnie poprawiało międzynarodową atrakcyjność polskich produktów. W badaniach koniunktury firmy z tej branży nie zgłaszają problemów z niedostatecznym popytem krajowym i zagranicznym.
- Głównym wyzwaniem przedsiębiorstw zajmujących się produkcją maszyn są wyzwania ze strony kosztowej. 4q21 był okresem dynamicznych wzrostów cen materiałów (metali, tworzyw sztucznych, surowców energetycznych), a w 1q22 trend wzrostowy jeszcze przyspieszył. Szybko rosną również koszty wynagrodzeń, których udział w przychodach branży wynosi ok. 18,5%. Przedsiębiorstwom dają się we znaki również braki pracowników (nadal zgłaszane rzadziej niż przed pandemią) i surowców, które wynikają z przyczyn pozafinansowych.
- Perspektywy dla producentów maszyn są jednak dobre. Branża korzysta z dobrej koniunktury w przemyśle i budownictwie (oraz zaległości inwestycyjnych, wynikających z bardzo niskiego poziomu nakładów w 2020), a także postępującej automatyzacji i robotyzacji przemysłu (wynikającej z rosnącego deficytu pracowników o odpowiednich kwalifikacjach, dodatkowo pogłębianego przez pandemię), pozwalającej na wzrost efektywności produkcji. Niekorzystnie na branżę lub jej części mogą odbić się skutki agresji Rosji na Ukrainę. Łączny udział Rosji i Ukrainy w okresie 1-3q21 stanowił ok. 7,4% polskiego eksportu maszyn (Ukraina - 1,9%, Rosja - 5,5%). Dostawy nie są bezpośrednio objęte sankcjami, ale występują problemy z dostawami i niepewność wynikająca z sankcji finansowych nałożonych na Rosję. Wreszcie wojna wpłynęła na wzrost cen większości surowców. Przewidujemy, że 1q22 będzie dla branży udany przy dynamice rocznej produkcji sprzedanej w cenach stałych na poziomie 13-18%, a w 2022 w przedziale 8-13%.

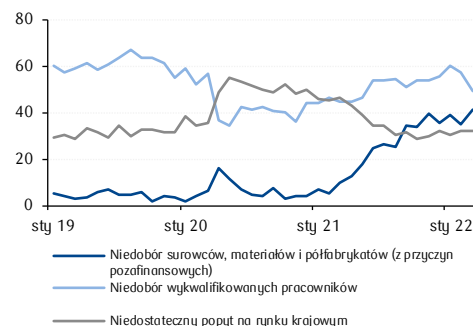
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Wybrane bariery działalności



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

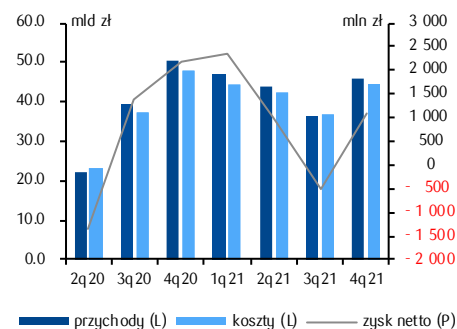
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,8	5,8	6,7	5,9	4,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	9,7	10,6	12,0	11,4	10,7	13,2	42,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,95	1,83	1,78	1,81	1,86	2,00	5,79
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,27	1,20	1,15	1,12	1,15	1,03	3,49
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	74	70	71	80	80	78	159
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	62	59	56	57	59	47	104
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	51	51	53	55	35	83
DR Współczynnik długu	0,43	0,45	0,46	0,46	0,46	0,43	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,68	1,69	1,71	1,70	1,74	1,63	4,09
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	56,1	60,8	56,8	54,1	53,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	490	436	454	463	472	.	.

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

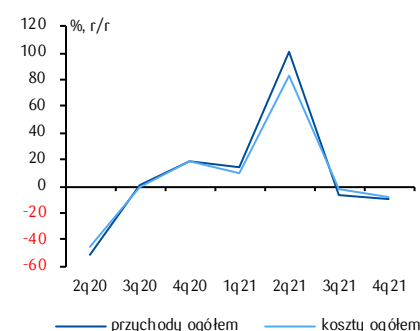
PKD 29. Produkcja pojazdów samochodowych i przyczep (bez motocykli)

- W 4q21 spadek przychodów był znacznie szybszy niż redukcja kosztów (przychody: -9% r/r; koszty: -7,4% r/r), co przełożyło się na niższy wynik finansowy (1,08 mld zł vs 2,19 mld zł w 4q20 i 1,71 mld zł w 4q19; wykres). W 4q21 znaczne pogorszenie sprzedaży odnotował segment **produkcji części i akcesoriów** (PKD 29.3; ok. 56% rynku produkcji pojazdów i części; ROS=0,1% vs 4,6% w 4q20), przy niewielkim obniżeniu zyskowności **produkcji pojazdów samochodowych** (PKD 29.1; 39% rynku; ROS=4,3% vs 4,6% w 3q20). Według GUS w 4q21 wzrosła r/r produkcja samochodów ciężarowych i ciągników drogowych (+15%) oraz kontenerów (+5%); w przypadku pozostałych wyrobów wystąpiły spadki r/r: silniki spalinowe (-31%), samochody osobowe (-24%) oraz pojazdy do transportu publicznego (-3%).
- W 4q21 udział sprzedaży eksportowej w przychodach sektora automotive wzrósł do 82% (vs 77% w 3q21 i średnio 43% w przemyśle).
- Branża motoryzacja bardzo szybko odczuła negatywne konsekwencje konfliktu w Ukrainie. Mimo że rynki rosyjski i ukraiński nie mają dużego znaczenia ani dla globalnej, ani dla krajowej produkcji motoryzacyjnej, to wojna i sankcje zachwiały światowymi łańcuchami dostaw. Wojna uniemożliwiła działanie ukraińskich zakładów produkujących wiązki przewodów elektrycznych, a bez nowych dostaw przewodów zaczęły się przestoje w wielu zakładach motoryzacyjnych w Niemczech, Czechach czy Polsce. Branża szybko zaczęła budowę nowych łańcuchów dostaw i reorganizację produkcji. **Ryzyko zakłócenia dostaw dotyczy bardzo wielu surowców** potrzebnych do produkcji mikroprocesorów, obwodów scalonych, baterii do samochodów elektrycznych czy specjalistycznych rodzajów stali. Zakłócenia podażowe przełożyły się na duże wzrosty cen surowców oraz znacznie zwiększyły ryzyko niedoborów komponentów, co oznacza przestoje w produkcji motoryzacyjnej (więcej w raporcie [Konsekwencje wojny w Ukrainie dla branży motoryzacyjnej](#)).
- Również krajowe firmy motoryzacyjne będą działać w niekorzystnym otoczeniu gospodarczym, ze znacznie droższą produkcją i niższym jej wolumenem (szczególnie w segmencie samochodów osobowych).
- Do najważniejszych czynników ryzyka w 2022 należą: - rosnąca presja utrzymania ciągłości dostaw komponentów; - zmienność cen nośników energetycznych i surowców oraz - trudności związane z pozyskaniem, utrzymaniem i kosztami kapitału ludzkiego.

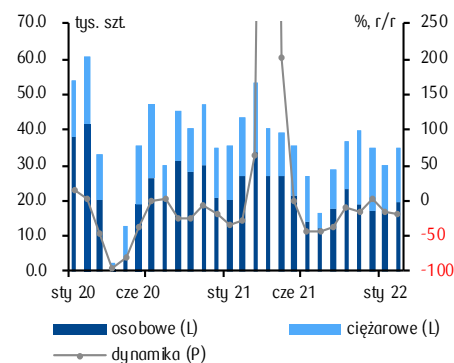
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Produkcja pojazdów samochodowych



Źródło: PZPM wg danych GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

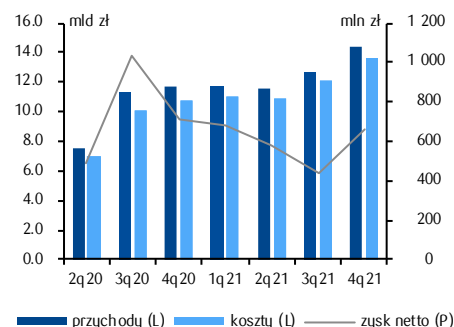
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,7	5,1	2,4	-1,4	2,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,9	18,1	13,0	7,3	7,4	10,6	39,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,18	1,21	1,21	1,23	1,22	1,40	4,91
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,84	0,87	0,84	0,81	0,83	0,83	2,94
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	38	31	36	43	38	53	116
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	52	49	44	41	42	42	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	63	54	52	47	53	43	101
DR Współczynnik długu	0,57	0,57	0,57	0,57	0,56	0,54	0,97
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,04	1,07	1,07	1,09	1,07	1,21	3,32
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	76,9	79,3	81,4	76,8	81,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	329	318	327	329	330	.	.

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

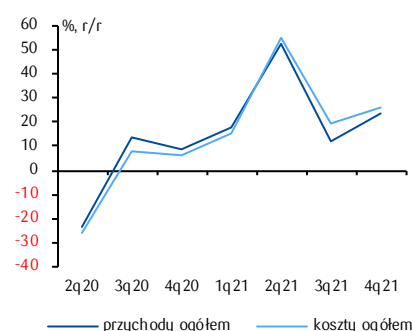
PKD 31. Produkcja mebli

- Po słabszych wynikach w 3q21, wynikających ze znacznego nasilenia presji kosztowej, producenci mebli **zdołali podnieść rentowność sprzedaży w 4q21 o 1,1 pp do poziomu 4,7%**. Przychody nadal rosły jednak wolniej niż koszty (przychody: 23,4% r/r; koszty: 25,8% r/r), a **zysk netto branży osiągnął 658 mln zł (-8% r/r)**. **ROS wyższy niż średnio w branży uzyskały firmy produkujące meble kuchenne (11%; 11,8% przychodów branży) oraz producenci materacy (5,3%; 6,4% przychodów branży)**. Na producentów oddziaływały nie tylko pozycje surowcowe (głównie płyty drewnopochodne, okucia), ale również **koszty pracy**, które wzrosły w przelicz. na 1 pracownika o 8,5% r/r (wobec 5,8% r/r w 3q21); udział kosztów pracy w przychodach utrzymuje się na poziomie ok. 18%. **Udział przychodów ze sprzedaży eksportowej wzrósł do 66,7% (+ 4,3 pp q/q)**.
- Wartość produkcji sprzedanej wzrosła w 4q21 o 16,7% r/r w cenach bieżących (8,9% r/r w cenach stałych)**. Wolumen produkcji mebli (w tys. szt.) w 4q21 zwiększył się o 7,7% r/r (największy wzrost odnotowano w grupie mebli drewn. w rodzaju stos. w pokojach stołowych i salonach: +11,1% r/r). W stosunku do 3q21 produkcja sprzedana wzrosła o 9,5% (w ujęciu wolumen. +3% q/q). **Wskaźnik cen produkcji sprzedanej branży zbliżył się pod koniec roku do wskaźnika cen konsumenckich (PPI w gru'21: 8,1%; CPI w kategorii „meble”: 10,6%)**. Utrzymująca się presja inflacyjna przełoży się najpewniej na dalsze podwyżki cen mebli w kolejnych miesiącach.
- Perspektywy branży przed wybuchem wojny w Ukrainie rysowały się korzystnie, choć zakładaliśmy obniżenie dynamiki produkcji w 2022 r. do 5-10% (z 15,4% w 2021). I choć napływ uchodźców z Ukrainy do Polski wywołał w marcu krótkoterminowy impuls popytowy (konieczność doposażenia mieszkań i miejsc pobytu, głównie w łóżka i materace), to **niepewność co do dalszego przebiegu wojny skłania do formułowania mniej optymistycznych prognoz**, ze względu na przyhamowanie inwestycji prywatnych i obniżoną skłonność konsumentów do zakupów trwałych dóbr konsumpcyjnych. Z drugiej strony **korzystnie na stronę przychodową eksporterów mebli będzie oddziaływać wysoki obecnie kurs euro**. W obliczu osłabionego popytu na meble, **ograniczenia podażowe związane z nałożeniem sankcji na Białoruś i Rosję mogą być okazać się mniej dotkliwe dla producentów** (zakaz importu surowców i półproduktów drzewnych z Białorusi i Rosji przełoży się na skurczenie krajowej podaży płyt drewnopochodnych i tarcicy – zob. więcej w raporcie [Implikacje rosyjskiej agresji na Ukrainę dla sektora drzewno-meblarskiego](#)). Problemem branży pozostają **niedobory pracowników** (36% firm zgłasza ten problem – najwięcej ze wszystkich branż przemysłowych) oraz **rosnące koszty wynagrodzeń i energii**.

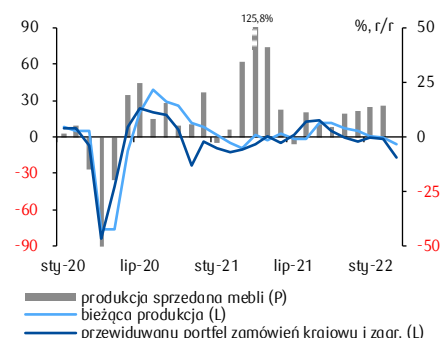
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana produkcji sprzedanej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

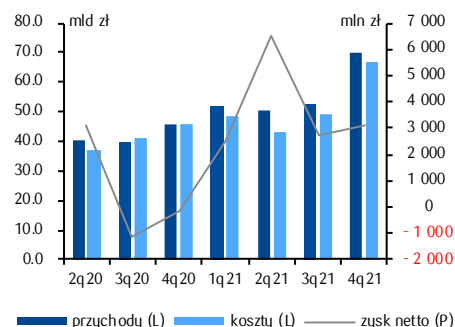
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	6,3	6,2	5,2	3,6	4,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,7	15,9	14,4	12,9	13,4	18,8	67,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,88	1,79	1,77	1,73	1,69	1,75	4,75
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,20	1,11	1,07	1,05	0,99	1,07	3,31
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	42	43	47	48	47	37	87
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	34	35	38	40	34	30	64
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	30	32	32	34	31	27	59
DR Współczynnik długu	0,40	0,42	0,43	0,44	0,44	0,46	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,34	1,36	1,37	1,38	1,36	1,50	5,05
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	66,8	62,2	64,2	62,4	66,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	413	383	398	407	424	.	.

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

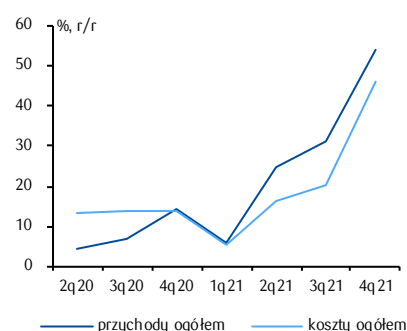
PKD 35.1. Wytwarzanie, przesyłanie, dystrybucja i handel energią elektryczną

- 4q21 był bardzo korzystny dla branży elektroenergetycznej. Przychody zwiększyły się o 53,9% r/r (vs 31,3% r/r w 3q21), koszty o 46,2% r/r (vs 20,3% r/r w 3q21). Wynik finansowy netto osiągnął wartość 3 mld zł (vs strata 124 mln zł w 4q20), co poprawiło rentowność (por. tabela). Niższa cena hurtowa energii elektrycznej w porównaniu z innymi krajami UE, umożliwiła wzrost eksportu w 4q21 (+147,4% r/r) przy spadku importu (-25,8% r/r). Produkcja energii elektrycznej oparta głównie na krajowym węglu wzrosła w 4q21 o 13,8% r/r, zużycie zwiększyło się o 3,3% r/r. Podsektor wytwarzania (22 podmioty) wypracował 27% przychodów branży i 28% zysku, natomiast podsektor obrotu (17 podmiotów) miał udział w przychodach na poziomie 56%, a w wyniku 23%.
- W 4q21 średnia cena energii na Rynku Dnia Następnego wzrosła o 151% r/r (617 zł/MWh), do czego przyczyniło się rosnące zapotrzebowanie na energię elektryczną oraz wysokie ceny CO₂ (68,16 euro/t, +156% r/r). Ceny energii elektrycznej na rynkach ościennych kształtowały się w przedziale 444-651 zł/MWh. Konkurencyjność produkowanej w Polsce energii wynikała z różnic w miksie technologicznym oraz z sytuacji na rynkach produktów powiązanych. Cena węgla kamiennego w portach ARA wzrosła o 191% r/r, podczas gdy krajowy indeks cen miażdżących PSCMI-1 spadł o 4% r/r.
- Unia Europejska 7 kwietnia'22 zatwierdziła kolejne sankcje wobec Rosji za inwazję na Ukrainę, zakładające m.in. zakaz importu węgla z Rosji począwszy od sierpnia 2022. **Embargo nie powinno znacząco wpłynąć na polski sektor elektroenergetyczny.** Produkcja energii elektrycznej w ponad 70% pochodzi ze spalania węgla, przy czym jest to głównie surowiec pochodzący z krajowych kopalni. W 2021 import węgla kamiennego energetycznego do Polski wyniósł 9,3 mln ton. Z Rosji zaimportowano 8,03 mln ton wobec 9,1 mln ton w 2020 (-11,8% r/r) (zob. raport [Konsekwencje wojny w Ukrainie i ewentualnych sankcji dla rynku węgla kamiennego](#)). Udział gazu w produkcji energii elektrycznej w 2021 sięgał ok. 5%.
- Przewidujemy, że w 1q22 produkcja sprzedana elektroenergetyki wzrośnie o ok. 40% r/r. Korzystnym wynikiem branży w 2022 sprzyjać będą: - oparcie wytwarzania o krajowy węgiel (ważne dla bezpieczeństwa energetycznego Polski w sytuacji embarga na rosyjski surowiec), - wysokie ceny hurtowe energii elektrycznej (ceny w dostawie na 4q22 sięgają 800 zł/MWh) przy cenach praw do emisji CO₂ na poziomie ok. 80 euro/t; - wzrost taryf na energię elektryczną dla gospodarstw domowych.

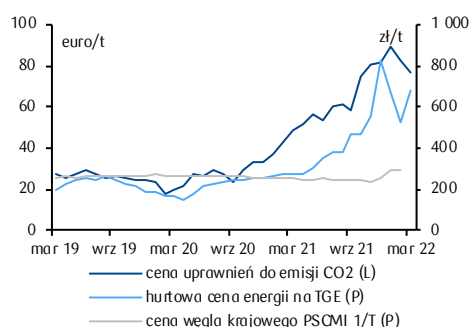
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Hurtowa cena energii, notowania CO₂ i ceny węgla krajowego



Źródło: ARP, TGE

Wybrane wskaźniki finansowe

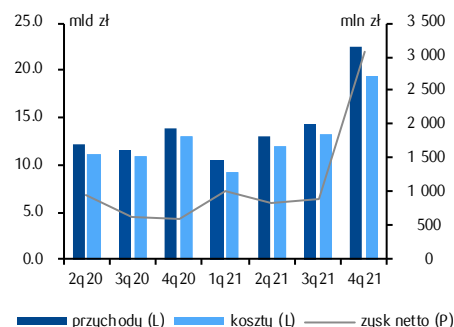
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-0,3	5,0	14,4	5,7	4,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	2,5	6,3	11,1	9,5	8,8	8,2	34,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,32	1,20	1,21	1,30	1,20	1,35	3,68
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,11	1,05	1,09	1,18	1,10	1,24	3,08
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	20	14	12	14	16	9	36
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	38	47	32	35	65	56	117
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	29	40	25	28	57	39	159
DR Współczynnik długu	0,46	0,50	0,48	0,50	0,53	0,59	1,17
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,92	0,93	0,91	0,91	0,92	0,96	2,36
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,9	1,8	0,2	1,2	8,8	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	45	49	51	50	51	.	.

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

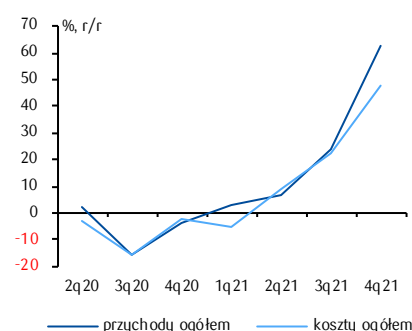
PKD 41. Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków

- **Wyniki finansowe budownictwa kubaturowego w 4q21 były bardzo dobre, rekordowe na tle ostatnich kilku lat.** Segment jest beneficjentem boomu mieszkaniowego i dynamicznie rozwijającego się ostatnio segmentu magazynowego. Wynik finansowy netto wzrósł do 3 072 mln zł (vs 593 mln zł w 4q20). Przy dwucyfrowym wzroście r/r przychody rosły wyraźnie szybciej niż koszty. Wyniki działu są wypadkową aktywności firm zajmujących się wznoszeniem budynków (PKD 41.2: 77% przychodów działu) oraz firm deweloperskich (PKD 41.1). W 4q21 deweloperzy notowali bardzo dobrą rentowność netto (ROS=26%), cechowało ich silne zróżnicowanie - ROS połowy deweloperów nie przekraczała 7,4%, 10% firm poniosło straty, a 1/5 najlepszych notowała ROS powyżej 18,9%. Wyniki firm budowlanych z segmentu kubaturowego również były bardzo dobre (ROS=9,9%).
- **Dobra sytuacja branży na koniec 2021 jest korzystna z punktu widzenia sprostania wyzwaniom roku 2022** - osłabienia popytu na mieszkania na skutek kontynuowanych podwyżek stóp procentowych NBP, jak i ograniczeń w zakresie podaży występujących wcześniej, a wzmocnionych wybuchem wojny w Ukrainie - problemów z dostępnością pracowników (powrót do kraju ok. 20-30% Ukraińców pracujących na polskich budowach), presji płacowej oraz rosnących kosztów materiałów budowlanych, paliwa i energii.
- W kolejnych kwartałach wzrost w budownictwie kubaturowym prawdopodobnie spowolni z uwagi na możliwe osłabienie popytu (niepewność inwestorów), jak i rosnące koszty budowy - konsekwencje gospodarcze wojny w Ukrainie. Maleje liczba rozpoczynanych projektów, mniej jest pozwoleń na budowę. W okresie styczeń - luty 2022 rozpoczęto o 11,6% mniej r/r mieszkań, liczba pozwoleń na budowę mieszkań zmalała o 5,8% r/r. Może to być efekt wypełnionego portfela budowlanego na ten rok i zgromadzonej dużej puli pozwoleń, ale też i reakcji na trudno przewidywalne otoczenie. W budownictwie niemieszkaniowym (ostatnie dostępne dane dot. pozwoleń to 4q21) ostrożnie są oceniane perspektywy nieruchomości biurowych i hotelowych, natomiast wzmocnił się wzrost pozwoleń na budowę obiektów magazynowych i użyteczności publicznej. Wraz ze względnym stabilizowaniem się sytuacji (uruchamianie środków na wsparcia pomocy dla Ukrainy - logistyka pomocy, organizacja pobytu uchodźców w Polsce) można oczekiwać ożywionego ruchu budowlanego właśnie w tych dwóch segmentach budownictwa kubaturowego.
- Budownictwo kubaturowe z uwagi na możliwy zakres aktywności (docieplenia, wymiana źródeł ciepła i energii, systemy oszczędzania - gromadzenia wody) może być jednym z głównych beneficjentów środków UE przeznaczonych na budowę zrównoważonej gospodarki.

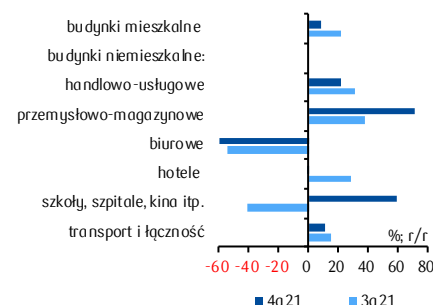
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Dynamika pozwoleń na budowę*



Źródło: GUS; *pow. użytkowa obiektów

Wybrane wskaźniki finansowe

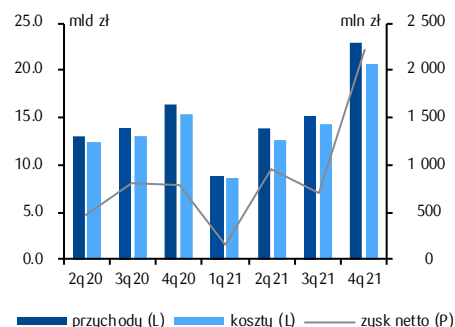
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,5	9,4	6,7	6,7	14,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	14,1	23,2	20,1	16,8	23,5	16,0	76,6
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,91	1,87	1,71	1,86	1,95	1,65	4,63
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,20	1,18	1,09	1,17	1,24	1,29	3,66
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	93	95	97	100	95	18	221
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	63	66	73	77	63	55	133
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	57	60	70	73	65	43	110
DR Współczynnik długu	0,60	0,60	0,63	0,59	0,57	0,57	0,91
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	2,19	2,25	2,20	2,40	2,54	2,17	15,44
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	7,6	6,1	6,2	6,7	5,3	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	431	371	392	407	426	.	.

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

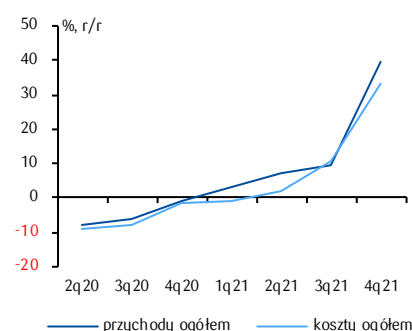
PKD 42. Roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej

- **Budownictwo inżynieryjne** (budowa autostrad, ulic, dróg szynowych, wiaduktów, linii elektroenergetycznych; przychody firm budujących drogi i tory to 78,4% przychodów działu) **osiągnęło w 4q21 bardzo dobre wyniki, wyróżniające się na tle ostatnich kwartałów.** Wynik finansowy wzrósł do 2217 mln zł (vs 778 mln zł w 4q20). Przy dwucyfrowym wzroście r/r przychody rosły wyraźnie szybciej niż koszty (por. wykres). W 4q21 silnie rosły wynagrodzenia w przeliczeniu pracownika (o 28,1% r/r; stanowiły 15% przychodów działu).
- **Wyniki budownictwa infrastrukturalnego w kolejnych kwartałach 2022 najpewniej będą słabsze niż w 2021 z uwagi na niepewność trudnego otoczenia.** Budownictwo infrastrukturalne szybko odczuło skutki inwazji Rosji na Ukrainę. Średnio ok. 20-30% Ukraińców zatrudnionych na polskich budowach powróciło do kraju (skala odpływu jest zróżnicowana, braki silniej odczuwają podwykonawcy i mniejsze firmy). Ceny surowców i materiałów dla budownictwa (stal, ropa i wyroby ropopochodne, kruszywa), które po gwałtownych wzrostach podczas pandemii zaczęły się stabilizować, ponownie zaczęły rosnąć w nieprzewidywalnej skali. **Trudność kalkulacji kosztów przy odpływie pracowników, ograniczonej dostępności materiałów i ich rosnących cenach oraz przewidywanym dłuższym okresie wysokiej inflacji powoduje zawieszanie przetargów** (wprowadzona od lutego'22 waloryzacja umów na poziomie 10% jest nieadekwatna do obecnej sytuacji) **oraz wstrzymuje nowe inwestycje.** Waloryzacja umów dot. robót drogowych (nowe budowy, jak i utrzymanie dróg) przy obowiązujących zasadach (+/- 10% od wartości zaakceptowanego kontraktu z GDDKiA, waloryzowane 50% wartości umowy) przy obecnym, trudno przewidywalnym wzroście cen w zbyt małym zakresie rekompensuje wzrost kosztów. Rozwiązanie tego problemu jest w dalszym ciągu przedmiotem dyskusji między inwestorem publicznym i wykonawcami.
- **Popyt na usługi budowlane generują w szczególności: program drogowy,** obecnie w realizacji jest 113 zadań z PBDK i PB100 Obwodnic o łącznej długości 1422 km, a w przetargu budowa 293 km; w przygotowaniu są 167 zadania o łącznej długości 2563 km; w 2022 nakłady na budowę nowych tras mają wynieść 16,3 mld zł, resort deklaruje utrzymanie tempa realizacji inwestycji; **rządowy Fundusz Rozwoju Dróg** przeznaczony na budowę i modernizację dróg lokalnych (39 mld zł do 2028); **program kolejowy** (76,7 mld zł; do końca lutego 2022 zrealizowano 30% zaplanowanych inwestycji, w realizacji jest 66%, w przetargu 1,7% a fazy planu/projektu 2,3%); w 2022 PLK ogłosiła 9 postępowań na ok. 10 mld zł z uzależnieniem finansowania od decyzji KE dotyczącej KPO.

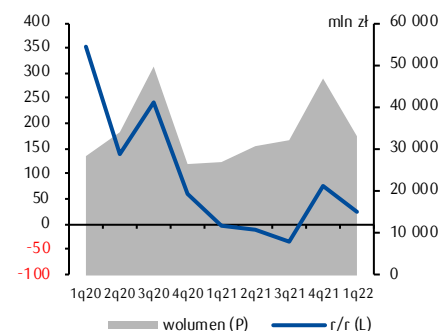
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Rozstrzygnięte przetargi na drogi



Źródło: www.pressinfo

Wybrane wskaźniki finansowe

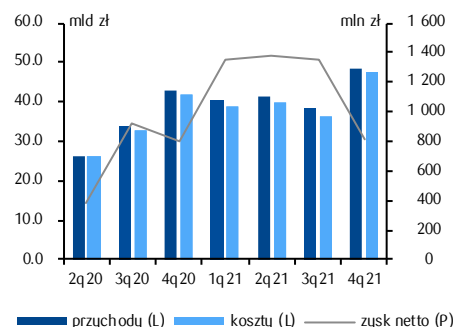
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,7	2,0	7,5	4,9	9,8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,9	4,9	17,4	18,2	27,9	10,7	60,9
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,31	1,33	1,30	1,32	1,42	1,78	5,19
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,18	1,17	1,14	1,16	1,28	1,55	4,74
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	19	32	26	25	17	17	57
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	73	84	82	80	64	53	126
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	62	79	74	67	55	38	92
DR Współczynnik długu	0,72	0,67	0,69	0,69	0,67	0,51	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,60	1,63	1,75	1,91	1,81	1,79	6,34
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	1,5	3,1	2,1	2,1	1,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	444	414	428	434	448	.	.

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

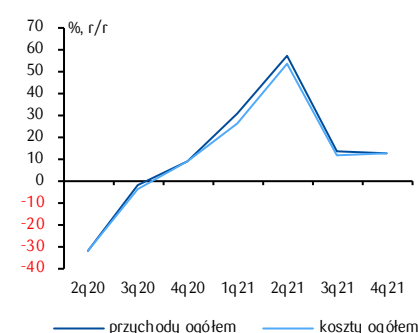
PKD 45. Handel hurtowy i detaliczny pojazdami samochodowymi

- W 4q21 sprzedawcy samochodów wykazali wynik finansowy na poziomie zbliżonym do 4q20, choć był on już wyraźnie niższy na tle poprzednich kwartałów 2021 (0,81 mld zł vs 0,80 mld zł w 4q20 i 1,35 mld zł w 3q21; wykres). Zwraca uwagę znaczny wzrost nakładów inwestycyjnych (+87% r/r w 4q21) oraz jeden z wyższych wzrostów średniego wynagrodzenia w przeliczeniu na pracownika (o ok. +16% r/r; dla porównania wzrost w przemyśle wyniósł 10% r/r).
- Ogólną ocenę sytuacji branży obniżyły słabsze wyniki **sprzedaży hurtowej i detalicznej pojazdów** (PKD 45.1; ok. 75% przychodów działu; ROS=1,0% vs 1,7% w 4q20), przy dobrej koniunkturze w segmencie **sprzedaży części i akcesoriów do pojazdów** (PKD 45.3; 23% przychodów; ROS=4,0% vs 2,7% w 3q20).
- W 4q21 spadła sprzedaż nowych pojazdów osobowych (99,3 tys. vs 133,2 tys. w 4q20, czyli -25,4% r/r), mniej też zarejestrowano samochodów użytkowych (18,6 tys. szt. vs 19,2 tys. szt.) i tylko segment używanych samochodów osobowych odnotował wzrosty sprzedaży (203,7 tys. szt. vs 197,5 tys. szt.). **Do spadku sprzedaży przyczyniła się wyraźnie mniejsza produkcja nowych samochodów wynikająca z problemów z dostępnością elektronicznych komponentów oraz przerwaniu dostaw niektórych surowców i części (m.in. wiązek przewodów) z ogarniętej wojną Ukrainy.**
- Problemy z popytą, wysoka inflacja, słaby złoty oraz rosnące koszty produkcji przekładają się na **systematyczny wzrost cen nowych i używanych pojazdów**. W 2021 wzrosty cen przekroczyły 10% r/r; w 2022 wzrost cen transakcyjnych nowych aut jest szacowany na 15-20% r/r., co wpływa na decyzje zakupowe klientów. Wysokie ceny paliw zwiększą popularność bardziej oszczędnych modeli pojazdów.
- Niższa podaż nowych samochodów przy rosnącej mobilności społeczeństwa przekierowuje popyt w stronę segmentu używanych pojazdów, a dodatkowo rośnie liczba samochodów z Ukrainy (gdzie nie ma obowiązku wykonywania badań technicznych). Rosnąca liczba starszych samochodów (średni wiek sprowadzonych aut przekracza 12,5 lat), które wymagają przeglądów, **wspiera wzrost rynku napraw oraz zwiększa popyt na części zamienne, ułatwiając utrzymywanie dobrych wyników dystrybutorów części do pojazdów.**
- W 2022 utrzyma się dobra koniunktura na rynku wtórnym. Natomiast słabsze wyniki może notować segment sprzedaży nowych samochodów, co wynika z problemów z samą produkcją nowych pojazdów. W kwietniu'22 IBRM Samar obniżył (o 30 tys. szt.) prognozę rejestracji w 2022 roku nowych samochodów osobowych do 455 tys. szt. (1,9% r/r).

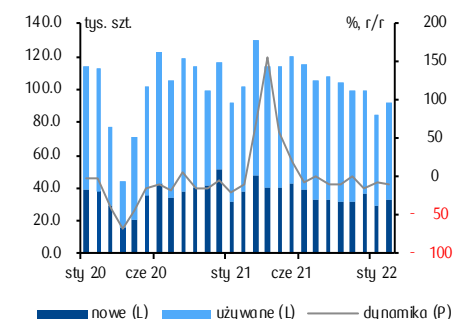
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż samochodów osobowych



Źródło: PZPM wg danych z Centralnej Ewidencji Pojazdów

Wybrane wskaźniki finansowe

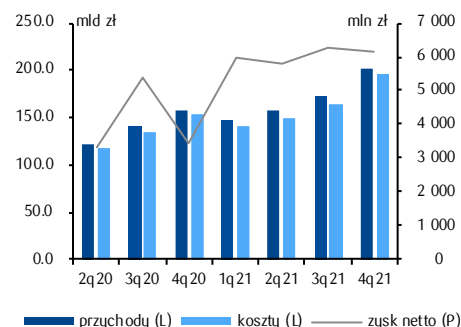
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	1,9	3,4	3,4	3,6	1,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,7	31,6	29,9	28,5	24,8	21,7	54,5
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,42	1,39	1,45	1,49	1,47	1,36	3,08
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,72	0,73	0,78	0,82	0,80	0,61	1,84
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	53	45	43	41	41	44	99
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	29	29	27	26	26	18	49
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	40	38	35	34	35	24	65
DR Współczynnik długu	0,69	0,71	0,69	0,66	0,67	0,59	0,83
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,52	1,55	1,63	1,70	1,62	1,45	6,80
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	5,2	5,1	5,4	5,5	6,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	429	383	398	399	410	.	.

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

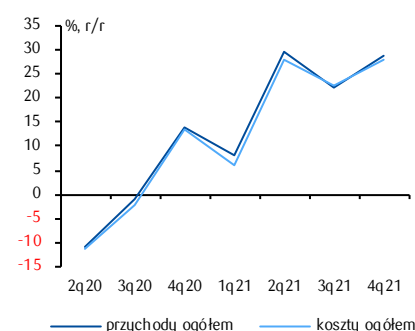
PKD 46. Handel hurtowy (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- W 4q21 dynamika przychodów handlu hurtowego przyspieszyła w porównaniu z 3q21 (29% r/r vs 22,3% r/r), przy kosztach wyższych o 28% r/r (vs 37,1% r/r). Wzrost kosztów wynikał m.in. ze zwiększenia wynagrodzeń na pracownika (13,8% r/r wobec 12,5% r/r w 3q21) i wyższych kosztów logistyki (droższe paliwa). Wynik finansowy netto zwiększył się o 79,3% r/r wobec 17,1% r/r w 3q21. Przychody hurtowni ze sprzedaży eksportowej w 4q21 spadły o 6,9% r/r, a ich udział w przychodach ogółem sięgał 10%
- W strukturze przychodów działu w 4q21 największy udział (34%) miała grupa PKD 46.7 - Pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa obejmująca sprzedaż m.in. paliw, metali, rud metali, drewna, wyrobów chemicznych (wzrost przychodów o 54% r/r) oraz grupa 46.3 - Sprzedaż hurtowa żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (wzrost przychodów o 29% r/r). Poprawa dynamiki przychodów hurtowni metali, odpadów i złomu, wyrobów metalowych, chemicznych, materiałów budowlanych i drewnianych zadecydowała w znacznym stopniu o sytuacji handlu hurtowego ogółem. W hurcie spożywczym silny wzrost notowały hurtownie: mięsa, kawy i herbaty, wyrobów tytoniowych.
- Przewidujemy, że **sprzedaż hurtowa w 1q22 w cenach bieżących zwiększy się o ok. 30-35% r/r** ze względu na silną inflację kosztów, która jest w znacznej części przerzucana na odbiorców. Wzrost cen energii, paliw, presja na podwyżki płac pracowników wpłyną negatywnie na koszty działalności branży hurtowej i obniżą marżę. Skutkiem działań Rosji są silne wzrosty cen surowców, metali i artykułów rolnych na giełdach światowych. Wyższe ceny towarów, przy utrzymującym się popycie, umożliwiają hurtowniom podnoszenie marż i poprawę wyniku.
- Wybuch wojny w Ukrainie oraz związane z tym sankcje nałożone na Rosję i Białoruś będą miały negatywny wpływ na hurtownie dostarczające towar do tych krajów, np. hurtownie odzieży, kosmetyków, żywności. Problemem może być odzyskanie płatności za już dostarczone produkty. Obroty hurtowni sprowadzających towar z krajów objętych konfliktem zbrojnym zmniejszą się.
- Sygnalizowane przez przedsiębiorstwa zmniejszenie portfela zamówień i ograniczenie inwestycji mogą skutkować mniejszymi zakupami półproduktów w hurtowniach i osłabieniem sytuacji finansowej hurtowni. **Dynamika obrotów w cenach bieżących, z uwagi na wysoką inflację, utrzyma się w najbliższych kwartałach na poziomie około 30% r/r.**

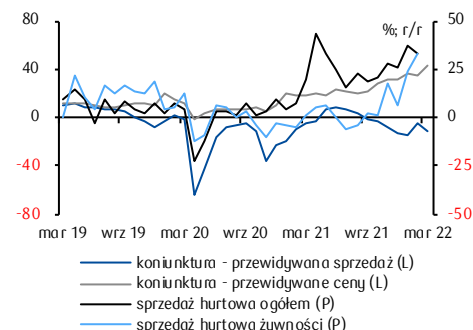
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Zmiana sprzedaży hurtowej vs koniunktura w branży



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

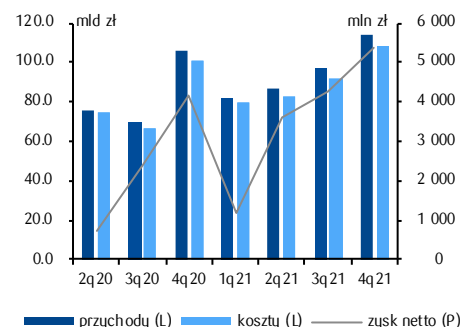
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	2,2	4,1	3,8	3,7	3,1	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	15,4	23,4	21,9	22,0	21,4	20,9	58,3
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,50	1,49	1,54	1,51	1,49	1,75	4,78
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,01	1,03	1,06	1,02	0,97	0,99	3,04
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	33	32	33	35	35	44	125
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	40	43	44	45	39	40	84
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	44	46	44	47	44	34	82
DR Współczynnik długu	0,58	0,59	0,59	0,60	0,59	0,53	0,82
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,52	1,59	1,63	1,64	1,61	2,31	10,45
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	13,7	11,6	9,3	9,4	9,9	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 745	1 611	1 673	1 701	1 766	.	.

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

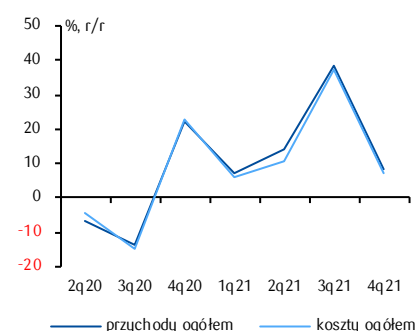
PKD 47. Handel detaliczny (z wyłączeniem handlu pojazdami samochodowymi)

- W 4q21 dynamika przychodów w handlu detalicznym spowolniła w porównaniu z bardzo dobrym 3q21 (8,1% r/r vs 38,5% r/r w 3q21). Koszty (7,1% vs 37,1% w 2q21) rosły nieco wolniej niż przychody, co poprawiło wynik finansowy o 29,2% r/r. Rentowność sprzedaży netto w 4q21 wzrosła do 4,8% (o 0,8 pp r/r). Zwraca uwagę wyhamowanie podwyżek wynagrodzeń na pracownika (4,1% r/r vs 29,4% r/r w 3q21), przy czym udział płac w przychodach sięga 9%. Płynność bieżąca kształtowała się na akceptowalnym poziomie.
- Na ogólną sytuację handlu detalicznego mają wpływ przede wszystkim wyniki niewyspecjalizowanych sklepów (dyskonty, supermarkety, hipermarkety), których udział w przychodach branży w 4q21 sięgał 49% (wzrost przychodów o 30% r/r, ROS=3,7%). Znaczny udział w przychodach działu mają ponadto sklepy z artykułami użytku domowego (udział 12%, przychody +23% r/r, ROS=5,6%) oraz sklepy odzieżowe (udział 9%, przychody +26% r/r, ROS=12,2%).
- Według szacunków Euromonitor International udział dyskontów w rynku spożywczym w 2022 osiągnie poziom 38%, sieci convenience - 25%, supermarketów - 15%, sklepów tradycyjnych - 9%, hipermarketów - 8%, sklepów na stacjach paliw -5%.
- Silnie rosnąca inflacja, niższa presja płacowa i gorsze nastroje konsumenckie wynikające m.in. niepewności sytuacji związanej z wojną w Ukrainie obniżą dynamikę konsumpcji w 2022. Równocześnie znaczny napływ uchodźców z Ukrainy, tarcza antyinflacyjna, 13. i 14. emerytura, tarcze antyinflacyjne, obniżka podatków w efekcie korekty Polskiego Ładu będą sprzyjały wzrostowi sprzedaży detalicznej o ok. 7-8% r/r cenach stałych. Największym beneficjentem aktualnej sytuacji będą sklepy spożywcze (dyskonty, supermarkety), apteki, drogerie, a także sieciowe sklepy odzieżowe oferujące tańsze towary. Coraz droższe codzienne zakupy, wzrost kosztów utrzymania mieszkania, rosnące raty kredytów hipotecznych, będą ograniczać wydatki na dobra trwałe (sprzęt rtv, agd, meble).
- Ryzykiem dla handlu detalicznego może być ewentualne przerwanie łańcucha dostaw z powodu wojny wywołanej przez Rosję. Dostęp do niektórych produktów importowanych z Ukrainy (np. zboża, mięso) może być trudniejszy, co odbije się na cenach producenckich. Detaliści mogą częściowo ograniczać ten efekt, jednak znacząca część kosztów zostanie przerzucona na konsumentów.

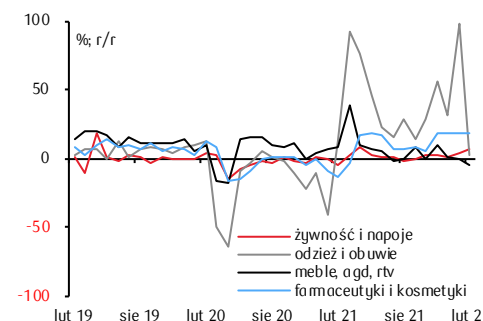
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Sprzedaż detaliczna w cenach stałych



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

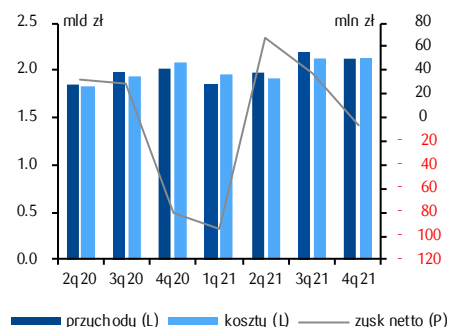
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21		
					decyl 5	decyl 9	
ROS Stopa zysku netto	4,0	1,5	4,3	4,5	4,8	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	12,1	6,9	13,9	16,9	19,3	13,8	74,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,18	1,19	1,19	1,19	1,21	1,39	3,63
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,59	0,58	0,55	0,56	0,58	0,60	2,08
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	41	43	42	42	42	29	92
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	10	10	10	10	10	6	32
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	49	50	47	49	50	26	74
DR Współczynnik długu	0,57	0,57	0,56	0,57	0,57	0,52	1,01
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,08	1,10	1,09	1,09	1,11	1,30	5,82
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	2,5	3,1	4,4	5,3	4,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	1 188	1 054	1 092	1 109	1 148	.	.

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

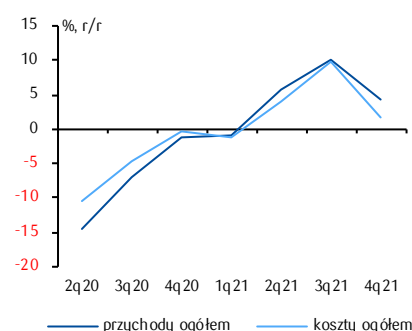
PKD 49.2. Transport kolejowy towarów

- W 4q21 w transporcie kolejowym towarów (bez magazynowania i przeładunku oraz bez obsługi infrastruktury kolejowej) odnotowano spowolnienie wzrostu przychodów o 5,6pp q/q do 4,4% r/r, przy silniejszym spadku dynamiki kosztów - o 8,3pp q/q do 1,6% r/r. Branża osiągnęła w 4q21 niewielką stratę netto 7 mln zł wobec zysku netto 37 mln zł w 3q21.
- W całym 2021 udało się wypracować delikatnie dodatni wynik finansowy rzędu 4 mln zł wobec straty netto na poziomie 116 mln zł w całym 2020 oraz zysku netto 215 mln zł w 2019.
- W 4q21 przewozy towarów koleją według masy wzrosły o 5,5% r/r wobec wzrostu o 9,2% r/r w 3q21. Dane za styczeń-luty 2022 wskazują na przyspieszenie tempa wzrostu przewozów do średnio 10,1% r/r, jednak przy niskiej bazie odniesienia z 2021 - spowodowanej zamknięciem gospodarki.
- Wraz ze wzrostem popytu na przewozy, coraz bardziej dotkliwa staje się podstawowa bariera szybkiego wzrostu branży, a mianowicie prędkość dostaw. Punktualność przewozów spadła średnio w 4q21 do 39,6% z przeciętnych 41,1% kwartał wcześniej.
- Spowolnienie gospodarcze przewidywane na 2022 i konflikt w Ukrainie mogą czasowo osłabić wzrost popytu na przewozy towarów koleją. Część pracy przewozowej mogą przejąć inne gałęzie transportu m.in. wskutek istotnego ograniczenia przewozów w kierunku Europy na białoruskiej nitce kolejowej Nowego Jedwabnego Szlaku oraz faktycznego zamknięcia jego ukraińskiej części. Mniejsze wykorzystanie polskiej kolei towarowej na kierunkach do granicy może się również wiązać z wycofaniem niektórych firm logistycznych z obsługi rynków wschodnich (Rosja, Białoruś i Ukraina) ze względu na bezpieczeństwo pracowników i przewożonych ładunków. Z drugiej strony, pozytywnie na wyniki kolei będzie wpływać sytuacja na rynku surowców, więcej może być przewozów węgla (najistotniejszy towar dla branży) i paliw. (por. raport: [Krótkoterminowe konsekwencje wojny w Ukrainie dla transportu](#)).
- Do zmniejszenia rentowności branży w 2022 przyczyni się również znaczący wzrost wielu rodzajów kosztów (w tym: zużycia energii, paliwa trakcyjnego, usług dostępu do infrastruktury oraz kosztów osobowych w warunkach wysokiej inflacji i narastającej presji płacowej wśród pracowników).
- Mocną stroną branży w długim okresie pozostaje rozwój transportu intermodalnego. Pozytywnie będzie oddziaływało też, wzmocnione i utrwalone w konsekwencji wojny, przejście na model zapasów "just-in-case" z "just-in-time" oraz rozwój nearshoringu.

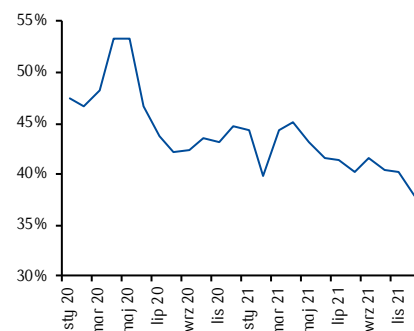
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Punktualność kolejowych przewozów towarowych



Źródło: UTC

Wybrane wskaźniki finansowe

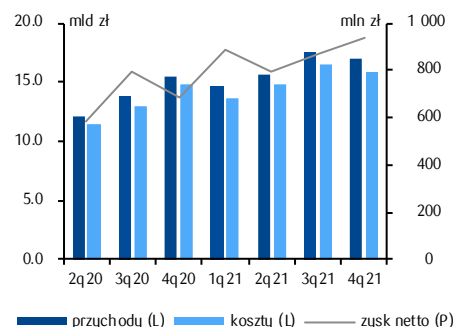
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-4,2	-5,3	3,6	1,8	-0,3	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-2,4	-7,7	-1,1	0,3	0,1	11,4	70,0
CR Wskaźnik płynności bieżącej	0,85	0,83	0,74	0,81	0,71	1,20	4,86
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,76	0,73	0,65	0,71	0,62	1,20	3,80
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	11	12	12	12	12	3	61
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	51	54	52	51	48	49	90
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	34	34	33	31	41	28	62
DR Współczynnik długu	0,58	0,59	0,59	0,59	0,60	0,55	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,86	0,86	0,84	0,86	0,83	1,05	6,26
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	15,4	15,4	15,3	17,3	10,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	27	25	25	25	26	.	.

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

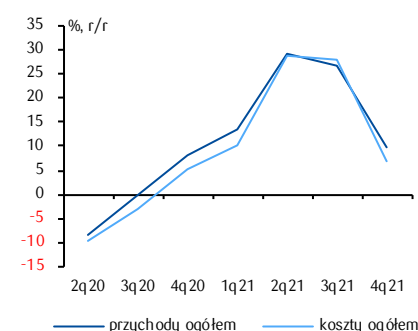
PKD 49.4. Transport drogowy towarów

- **Sytuacja ekonomiczno-finansowa transportu drogowego w 4q21 pozostała dobra.** Silniejsze było osłabienie dynamiki kosztów (o 21,0pp q/q do 7,1% r/r) niż przychodów (o 17,1pp q/q do 9,6% r/r), co wpłynęło na wzrost zysku netto o 36,5% r/r, do 940 mln zł. W całym 2021 zysk netto poprawił się aż o 35,8%. **Branża pozostaje wyjątkowo odporna na pandemię.** Sytuacja płynnościowa firm jest bardzo dobra.
- W 4q21 przewozy ładunków transportem samochodowym wzrosły o 3,0% r/r wobec spadku o 0,2% r/r w 3q21. Dane z 2 pierwszych miesięcy 1q22 wskazują na zbliżoną dynamikę przewozów do notowanej w końcu 2021.
- Oczekujemy, że **wolniejsze tempo wzrostu gospodarczego w 2022** osłabi dynamikę handlu – w tym międzynarodowego, co **istotnie spowolni wzrost popytu na usługi transportowe**, zarówno w kraju, jak i za granicą.
- Istotnie na pogorszenie kondycji transportu drogowego towarów, wzrost niepewności co do jego rozwoju i zwiększenie kosztów działalności, wpływa wojna w Ukrainie. Szczególnie dotkliwy dla transportu drogowego jest wzrost cen paliw (ich udział w kosztach jest szacowany wg różnych źródeł na 40-60% kosztów ogółem) związany ze wzrostem cen ropy naftowej. Konflikt wymusza również konieczność zmian dotychczasowych tras – w tym często ich istotne wydłużenie, aby ominąć tereny działań wojennych. Raportowane są również wielogodzinne kolejki na granicy (zwłaszcza z Białorusią). Część firm zaprzestała obsługiwać rynek ukraiński, rosyjski i białoruski. Mniejsza wymiana handlowa z tymi krajami osłabi popyt na usługi transportowe. Dużym utrudnieniem dla branży jest również pogłębienie braków kadrowych w następstwie rezygnacji z pracy ukraińskich kierowców, którzy wyjechali do ojczyzny. Ubytek ten był szacowany w marcu 2022 na 10-15% całej zbiorowości kierowców międzynarodowych zatrudnionych w polskich firmach i raczej nie ma możliwości, aby został zniwelowany przez napływających do Polski uchodźców, wśród których przeważają kobiety. (por. raport: [Krótkoterminowe konsekwencje wojny w Ukrainie dla transportu](#)).
- **Na zwiększenie kosztów branży wpływa również wejście w życie w lutym 2022 pakietu mobilności** podnoszącego płace kierowców (przepisy o pracownikach delegowanych) i ograniczającego wykonywanie kabotażu. W związku z tymi zmianami należy liczyć się ze wzrostem całkowitych kosztów przewozu drogowego o co najmniej 5-10%.
- Przewidujemy, że firmom transportowym może być trudniej przenosić rosnące koszty na ceny swoich usług, co będzie skutkowało obniżeniem marż. Wzrost przychodów w 1h22 spowolni do ok. 5-10% r/r, przy nadal dużej niepewności związanej z wojną w Ukrainie oraz pandemią COVID-19.

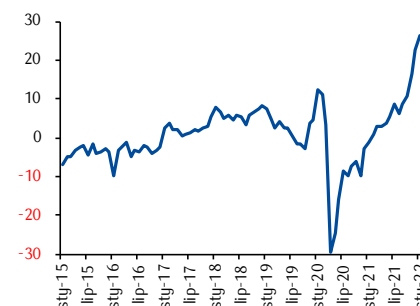
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Przewidywane ceny w transporcie lądowym



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

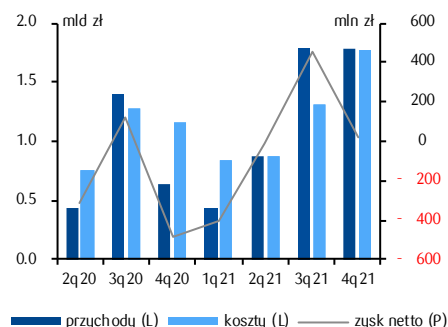
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	4,6	6,2	5,2	5,2	5,7	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	20,4	28,0	24,5	23,8	30,0	24,0	101,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,40	1,40	1,42	1,41	1,36	1,41	3,58
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,37	1,37	1,38	1,37	1,32	1,35	3,42
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	2	2	3	2	2	1	8
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	57	56	57	56	56	56	93
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	42	40	41	40	39	29	69
DR Współczynnik długu	0,58	0,57	0,57	0,57	0,60	0,59	0,93
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,29	1,32	1,32	1,31	1,32	1,30	5,31
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	40,7	36,5	37,5	39,5	5,6	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	599	503	554	578	615	.	.

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

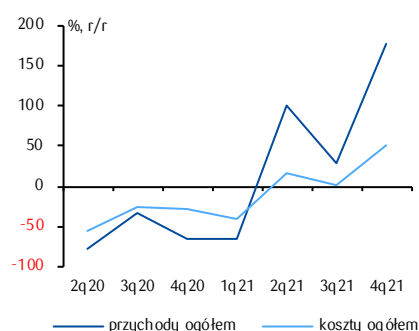
PKD 55. Zakwaterowanie

- W 4q21 wyniki ekonomiczno-finansowe dużych firm oferujących usługi noclegowe (90% przychodów działu powstaje w hotelach) były słabe. Przy kontynuacji wzrostu przychodów r/r gwałtowny wzrost kosztów w 4q21 (o 52% r/r vs 2,4% w 3q21) skutkowało niewielkim zyskiem netto (24 mln zł wobec 456 mln zł w 3q21). Negatywnie na poziom kosztów wpłynęły szybko rosnące wynagrodzenia (14,6% r/r w 2021), fundusz wynagrodzeń to ok. 1/3 przychodów branży. Niekorzystny jest także wzrost kosztów energii, które stanowią 4,4% kosztów branży (wobec 2,1% średnio w przemyśle).
- Na stopniową odbudowę potencjału rynku wskazują statystyki GUS – w 4q21 udzielono ok. 15,5 mln noclegów w obiektach turystycznych (wzrost o 151% r/r), z czego prawie 2,6 mln turystom zagranicznym (wzrost o 182% r/r). Wykorzystanie pokoi w obiektach turystycznych wzrosło do 38,4% (18,7% w 4q20).
- Dwa lata pandemii negatywnie wpłynęły na branżę hotelarską, jej kondycja finansowa została dramatycznie osłabiona. Gdy na początku 2022 obostrzenia zostały zniesione i pojawiła się perspektywa stopniowego powrotu do normalności przedcovidowej nastroje w branży stopniowo zaczęły się poprawiać (por. wykres). Wybuch wojny w Ukrainie w końcu lutego ponownie gwałtownie zmienił otoczenie gospodarcze. Hotelarze stanęli przed kolejnymi wyzwaniem – silnego wzrostu kosztów działalności oraz spadku popytu krajowego i zagranicznego – postrzeganie Polski przez cudzoziemców jako kraju podwyższonego ryzyka skutkuje wyhamowaniem przyjazdów i odwoływaniem rezerwacji. W bieżącej działalności hotelarze, często nieodpłatnie, aktywnie wspierają uchodźców wojennych, udostępniając im miejsca noclegowe i wyżywienie. Jest to jednak działanie tymczasowe, bez wsparcia systemowego w dłuższym okresie nie ma szans na kontynuację.
- Nadchodzący sezon będzie trudny dla hoteli – oczekiwana dalsza poprawa sytuacji branży wraz ze znoszeniem obostrzeń została wyhamowana wraz z inwazją Rosji na Ukrainę i jej negatywnymi konsekwencjami gospodarczymi – rosnącymi cenami towarów, energii i usług, wysoką inflacją i pogorszeniem nastrojów konsumenckich, przekładającym się na spadek popytu na usługi hotelarskie. O ile sytuacja w Ukrainie względnie ustabilizuje się, szansą dla branży jest kontynuacja bonu turystycznego dla rodzin także w tym sezonie. Nie powinno też być problemu z brakiem pracowników do sezonowej obsługi hotelowej w sytuacji dużej podaży pracowników o niewielkich kwalifikacjach na rynku pracy.

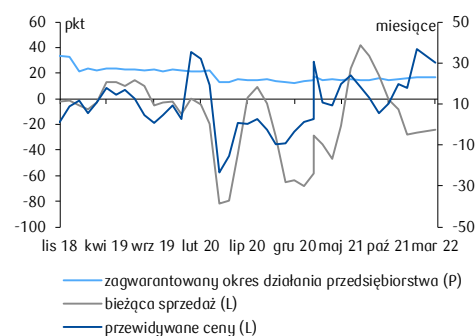
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



Koniunktura dla działalności związanej z zakwaterowaniem i gastronomią



Źródło: GUS

Wybrane wskaźniki finansowe

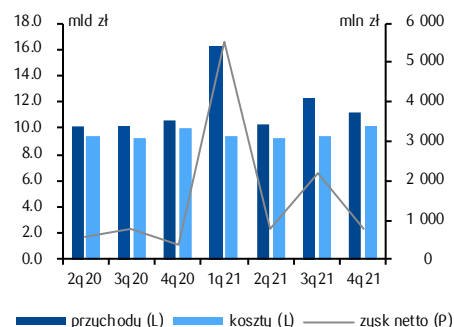
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	-83,6	-116,5	-1,9	27,5	1,4	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	-10,0	-21,9	-10,9	0,7	0,8	2,3	57,2
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,55	1,35	1,00	1,12	1,64	1,19	3,52
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	1,47	1,30	0,95	1,06	1,57	1,12	3,32
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	13	26	21	12	11	5	21
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	17	34	31	25	19	11	45
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	56	123	95	57	44	25	113
DR Współczynnik długu	0,44	0,47	0,47	0,45	0,44	0,54	1,37
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,04	1,02	0,96	0,98	1,05	0,97	1,46
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	0,7	0,9	x	0,2	0,1	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	174	132	142	144	153	.	.

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

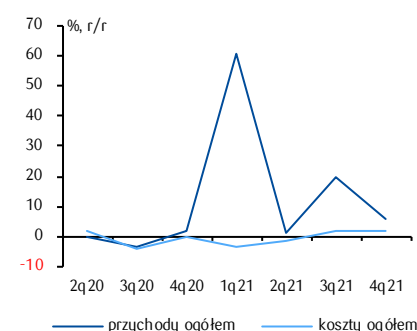
PKD 61. Telekomunikacja

- W 4q20 wynik finansowy firm telekomunikacyjnych był prawie 2-krotnie lepszy r/r (790 mln zł vs 390 mln zł w 4q20; wykres). Utrzymywała się korzystna relacja szybszego wzrostu przychodów (5,7% r/r) niż wzrost kosztów (1,8% r/r). Wyraźną poprawę wyników odnotował segment **telekomunikacji bezprzewodowej** (PKD 61.2; ok. 61% udziału w przychodach działu i ROS=12,8% vs 6,7% w 4q20) w odróżnieniu od **telekomunikacji przewodowej**, która wykazała gorsze wyniki (PKD 61.1; 35% udziału; ROS=-3,2% vs -1,1% w 4q20).
- Pandemia była katalizatorem zmian: wydłużył czas spędzony w Internecie i **radycznie zwiększył się popyt na usługi telekomunikacyjne**. Abonamentowy model sprzedaży przekłada się na stabilny wzrost przychodów, a większy popyt pozwala na systematyczne podnoszenie cen usług telekomunikacyjnych (w 2021 wzrost cen wyniósł 6,2% r/r). Korzystnie wpłynęło to na wyniki telekomów i umożliwiło zwiększenie nakładów inwestycyjnych (w 4q21 wzrost o 35,5% r/r). Jednocześnie, na kolejne 10 lat przedłużono ograniczenie (do wysokości opłaty krajowej) opłat za połączenia zagraniczne w roamingu na terenie UE.
- Branża telekomunikacyjna ma ograniczoną wrażliwość na konflikt w Ukrainie. Wartość wymiany handlowej usług telekomunikacyjnych z Rosją już od kilku lat była symboliczna; większe kontakty handlowe mieliśmy z Ukrainą, które w 2020 stanowiły ok. 5% zarówno w wartości przychodów, jak i rozchodów usług telekomunikacyjnych.
- Rozwój branży telekomunikacyjnej wspiera rosnąca popularność zaawansowanych technologii i świadomość przedsiębiorstw o kluczowej roli technologii w uzyskiwaniu przewagi konkurencyjnej. **Planowane jest przyspieszenie** rozbudowy infrastruktury teleinformatycznej, ucyfrowienia samorządów i lokalnych usług publicznych; wzmocnienie cyberbezpieczeństwa i rozwój kompetencji cyfrowych Polaków. Prawo krajowe jest dostosowane do przepisów unijnych, co znacznie ułatwi prowadzenie inwestycji w zakresie sieci szerokopasmowych, m.in. w styczniu'22 resort cyfryzacji przedstawił projekt rozporządzenia skracający budowę lub modernizację masztu komórkowego.
- Branżę telekomunikacyjną czeka przeobrażenie za sprawą **budowy sieci piątej generacji (5G)**. Związana jest z tym planowana nowelizacja ustawy o krajowym systemie cyberbezpieczeństwa (KSC), wprowadzająca m.in. obowiązek wymiany urządzeń sieciowych i oprogramowania od producentów uznanych za dostawcę wysokiego ryzyka, co dla **mniejszych telekomów może oznaczać wydatki zagrażające ich dalszemu funkcjonowaniu**.

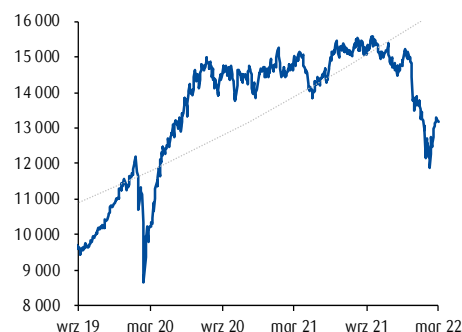
Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIGtechTR



Źródło: www.gpw.pl

Wybrane wskaźniki finansowe

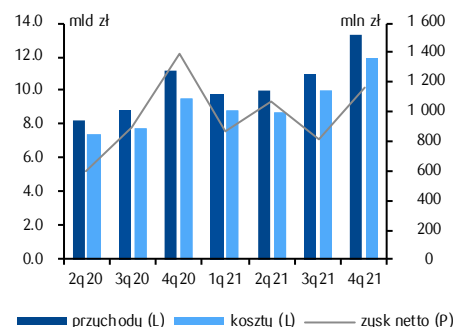
Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	3,8	55,9	8,1	21,4	7,5	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	5,4	51,6	29,2	25,5	23,4	15,0	74,1
CR Wskaźnik płynności bieżącej	1,02	1,72	1,85	1,92	1,52	1,62	2,92
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	0,95	1,64	1,77	1,84	1,44	1,48	2,92
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	8	9	9	9	10	4	24
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	82	82	82	82	87	51	116
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	51	47	50	49	49	33	90
DR Współczynnik długu	0,54	0,52	0,52	0,51	0,54	0,51	0,88
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	0,96	1,11	1,12	1,15	1,07	1,06	3,58
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	7,1	4,3	6,4	3,5	-4,7	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	45	40	41	42	44	.	.

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

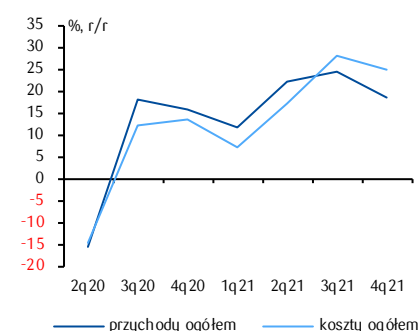
PKD 62. Działalność zw. z oprogramowaniem i informatyką

- W 4q21 rynek usług informatycznych kontynuował wzrost (przychody +18,8% r/r), ale szybciej rosnące koszty (+25,1%; wyższe koszty wynagrodzeń i usług świadczonych przez dostawców zewnętrznych) **negatywnie wpłynęły na wynik finansowy** (1,15 mld zł vs 1,39 mld zł w 4q20 i 0,80 mld zł w 3q21; wykres). Płynność sektora informatycznego niezmiennie utrzymuje się na wysokim poziomie (tabela) i pozwala na zwiększanie nakładów inwestycyjnych (+26% r/r w 4q21) i dalszy rozwój branży – w 2021 przybyło 24 dużych firm informatycznych, a tylko w 4q21 zatrudnienie wzrosło o 4,6 tys. osób.
- **Pandemia koronawirusa znacznie przyspieszyła procesy cyfryzacji** zarówno w działalności gospodarczej, jak też w życiu codziennym, co skutkowało wzrostem popytu na usługi informatyczne. Firmy oczekują utrzymania się tego trendu, co pozwoli na podnoszenie cen oferowanych usług i będzie miało korzystny wpływ na wyniki branży. Dynamicznie rozwija się sprzedaż oprogramowania w modelu chmurowym, czy subskrypcyjnym, na czym korzystają i producenci i odbiorcy. **Bariery działalności zgłaszane przez firmy informatyczne to:** rosnące koszty zatrudnienia (dominująca pozycja w kosztach działalności branży) i problemy z pozyskaniem wykwalifikowanej kadry.
- **Mimo, że udział usług informatycznych, zarówno z Rosji, jak i z Ukrainy, stanowi niecałe 1% ogólnej wartości wymiany handlowej usług informatycznych Polski, to wojna na wschodzie przekłada się zarówno na gospodarkę, jak i sektor usług publicznych, co wymusza przyspieszenie procesu transformacji cyfrowej.** Zachodnie firmy przenoszą do Polski kontrakty IT realizowane wcześniej na Wschodzie Europy, co zwiększa presję na pozyskanie nowych pracowników. Większość polskich firm jest gotowa do zatrudnienia specjalistów z Ukrainy (nie tylko w IT, ale również w centrach usług biznesowych - SSC/BPO); warto też pamiętać, że po wybuchu wojny również z Rosji wyjechało 50-70 tys. pracowników sektora nowych technologii.
- **Perspektywy dla branży są bardzo dobre.** Niskie nasycenie usługami IT stwarza przestrzeń do dalszego rozwoju branży. Przemysł przyspiesza cyfrową transformację, co wspiera wydatki na usługi IT (wzrost o 20% r/r w 4q21). Coraz więcej segmentów gospodarki generuje popyt na nowe usługi informatyczne (m.in.: autonomiczne pojazdy, szacowany na 2,5 mld zł Krajowy Program Kosmiczny, inteligentne domy, czy też całe miasta). **Usługi chmurowe** oszczędzają czas i środki, które można przeznaczyć na innowacje, rozwój działalności, czy szybsze reagowanie na zmieniające się wymagania rynkowe.
- Dobra koniunktura w branży IT pozwala na optymistyczną prognozę kontynuacji kwartalnego wzrostu rynku (nawet o 20%) z szybko rosnącym segmentem rozwiązań BI oraz systemów bezpieczeństwa.

Przychody, koszty i wynik finansowy



Zmiana przychodów i kosztów



WIG - Informatyka



Źródło: www.gpw.pl

Wybrane wskaźniki finansowe

Wskaźnik	4q20	1q 21	2q 21	3q 21	4q21	decyl 5	decyl 9
ROS Stopa zysku netto	13,3	9,2	11,2	7,7	8,9	x	x
ROE Stopa rentowności kapitału własnego	18,8	18,7	20,9	18,7	19,5	25,2	79,7
CR Wskaźnik płynności bieżącej	2,47	2,60	2,49	2,40	2,34	2,46	9,46
QR Wskaźnik podwyższonej płynności	2,40	2,53	2,41	2,32	2,27	2,41	9,42
IT Wskaźnik rotacji zapasów (dni)	4	4	4	5	5	0	12
CP Wskaźnik rotacji należności (dni)	74	66	67	68	71	55	126
PL Wskaźnik rotacji zobowiązań (dni)	28	23	24	26	31	17	68
DR Współczynnik długu	0,38	0,37	0,37	0,37	0,39	0,45	0,85
WP Pokrycie majątku trwałego kapitałem stałym	1,61	1,70	1,66	1,67	1,61	2,50	20,58
E/GS Udział sprzedaży eksportowej w przychodach ogółem	42,6	46,5	46,0	43,2	43,5	x	x
Liczba jednostek gospodarczych ogółem	369	362	375	383	393	.	.

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

Załącznik: Definicje wskaźników

ROS Stopa zysku netto (wskaźnik rentowności netto sprzedaży)	=	$\frac{\text{zysk netto (strata netto)}}{\text{przychody netto}}$
ROE Stopa rentowności kapitału własnego (wskaźnik rentowności kapitału)	=	$\frac{\text{zysk netto} \times A^*}{\text{kapitał własny}}$
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: *A = 4 dla I kwartału, 2 dla II kwartału, 4/3 dla III kwartału, 1 dla IV kwartału; **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 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 według rosnącej wartości wskaźnika. Następnie z tak uporządkowanego zbioru wybiera się 9 granicznych wartości wskaźnika (decyli), które dzielą zbiór przedsiębiorstw na 10 grup (po 10% każda). Grupę 10% przedsiębiorstw wyznaczoną przez pierwszy decyl (D1) można uznać za najgorszą w badanym zbiorze (w odniesieniu do wskaźników rentowności, płynności, pokrycia majątku trwałego kapitałem stałym, wskaźnika pokrycia obsługi odsetek, udziału sprzedaży eksportowej w przychodach) lub najlepszą (w odniesieniu do wskaźnika zadłużenia, cyklu rotacji zapasów, należności i zobowiązań).

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

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

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



Departament Analiz Ekonomicznych

PKO Bank Polski S.A.
ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa
t: 22 521 80 84
email: DAE@pkobp.pl

Główny Ekonomista, Dyrektor Departamentu

Piotr Bujak piotr.bujak@pkobp.pl 22 521 80 84

Zespół Analiz Sektorowych

analizy.sektorowe@pkobp.pl

Michał Koleśnikow (Kierownik)	michal.kolesnikow@pkobp.pl	22 521 81 23
Aleksandra Balkiewicz-Żerek	aleksandra.balkiewicz-zerek@pkobp.pl	22 521 56 59
dr Mariusz Dziwulski	mariusz.dziwulski@pkobp.pl	22 521 81 88
Piotr Krzysztofik	piotr.krzysztofik@pkobp.pl	22 521 81 25
Maciej Rozkrut	maciej.rozkrut@pkobp.pl	22 521 87 39
Anna Senderowicz	anna.senderowicz@pkobp.pl	22 521 81 24
Karolina Sędzimir	karolina.sedzimir@pkobp.pl	22 521 81 28

Zespół Analiz Nieruchomości

analizy.nieruchomosci@pkobp.pl

Wojciech Matysiak (Kierownik)	wojciech.matysiak@pkobp.pl	22 521 51 80
dr Agnieszka Grabowiecka-Łaszek	agnieszka.grabowiecka-laszek@pkobp.pl	22 521 81 22
Aleksandra Majek	aleksandra.majek@pkobp.pl	22 521 80 84
Marcin Morawiecki	marcin.morawiecki@pkobp.pl	22 521 72 24
Katarzyna Piętko-Kosińska	katarzyna.pietka-kosinska@pkobp.pl	22 521 65 15

Zespół Analiz Makroekonomicznych

analizy.makro@pkobp.pl

Jesteś zainteresowany otrzymywaniem raportów analitycznych PKO Banku Polskiego? Napisz do nas: DAE@pkobp.pl

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



Centrum
Analiz

Materiał zatwierdził: Michał Koleśnikow

Informacje i zastrzeżenia:

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

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

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

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

Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, ul. Puławska 15, 02-515 Warszawa, wpisana do rejestru przedsiębiorców prowadzonego przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy, XIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego numer KRS 0000026438, NIP: 525-000-77-38, REGON: 016298263; kapitał zakładowy (kapitał wpłacony) 1 250 000 000 zł.