

# RAPORT BRANŻOWY

22 grudnia 2022

## DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10)

### W skrócie

- **Rynek deweloperski od początku 2022 r. znajduje się w fazie bardzo wyraźnego spadku popytu.** Według danych firmy JLL, liczba mieszkań sprzedanych przez deweloperów **w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2022 r.** na sześciu największych rynkach mieszkaniowych wyniosła zaledwie 26 tys. wobec 54 tys. w tym samym okresie poprzedniego roku.
- **Jedną z najważniejszych, jeśli nie najważniejszą przyczyną spadku popytu na mieszkania jest mniejsza dostępność i mniejszy popyt na kredyty hipoteczne.** Szacowany przez Biuro Informacji Kredytowej popyt na kredyty mieszkaniowe (mierzony liczbą zapytań ze strony banków i SKOK-ów o zdolność kredytową klientów) notuje w II poł. 2022 r. historyczne rekordy spadków, rzędu 65%-70% r/r w ujęciu wartościowym.
- **W reakcji na spadek popytu, deweloperzy znacząco ograniczyli aktywność inwestycyjną.** Według danych GUS, w okresie styczeń-październik rozpoczęli budowę 101 tys. mieszkań, podczas gdy w tym samym okresie 2021 r. było to 141 tys. (spadek o 28,3% r/r). Spadki te pogłębiły się w II poł. roku – np. w sierpniu spadek wynosił 73% r/r, a w październiku 55% r/r.
- **W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. branża deweloperska, podobnie jak w 2021 r., wypracowała rekordowe zyski** – wynik finansowy brutto w kresie styczeń-wrzesień br. wyniósł 1,7 mld zł wobec średniej na poziomie 0,8 mld zł w tych samych okresach trzech poprzednich lat. Tak dobre wyniki finansowe to nadal w dużej mierze efekt mocnej sprzedaży mieszkań po wysokich cenach mieszkań budowanych jeszcze w okresie przed wzrostem kosztów budowy.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że trudna sytuacja popytowa na rynku mieszkaniowym utrzyma się w 2023 r.** Oczekujemy dalszego spadku sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym, choć już w mniejszej skali niż w 2022 r.
- **Zgodnie ze specyfiką branży malejący popyt na mieszkania z opóźnieniem znajdzie negatywne odzwierciedlenie w wynikach finansowych branży deweloperskiej w 2023 r.** Mieszkania budowane w I. 2021-22 były w zdecydowanej większości sprzedane przez deweloperów na początku 2021 r. lub jeszcze w 2020 r. – ich ceny nie mogły wówczas uwzględnić spektakularnego i nieoczekiwanego wzrostu kosztów budowy. **Wynik na finansowy sprzedaży tych mieszkań uwidoczni się w sprawozdaniach finansowych spółek deweloperskich w I. 2023-24 i będzie znacznie słabszy niż w latach poprzednich.**
- **Biorąc pod uwagę wcześniejsze doświadczenia oraz dobre dotychczasowe wyniki finansowe branży deweloperskiej, które pozwoliły firmom wypracować bufor finansowy, w bazowym scenariuszu nie przewidujemy fali upadłości spółek deweloperskich w dużej skali.** Ryzyko upadłości w większym stopniu dotyczyć może mniejszych deweloperów, którzy nie dysponują rezerwami płynnościowymi pozwalającymi przetrwać okres niższej sprzedaży.

Departament Rynków  
Finansowych i Analiz  
bosbank.analizy@bosbank.pl

Łukasz Tarnawa  
Główny Ekonomista  
+48 696 405 159  
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

Marcin Peterlik  
Ekonomista  
+48 515 011 621  
marcin.peterlik@bosbank.pl

## SYTUACJA BIEŻĄCA

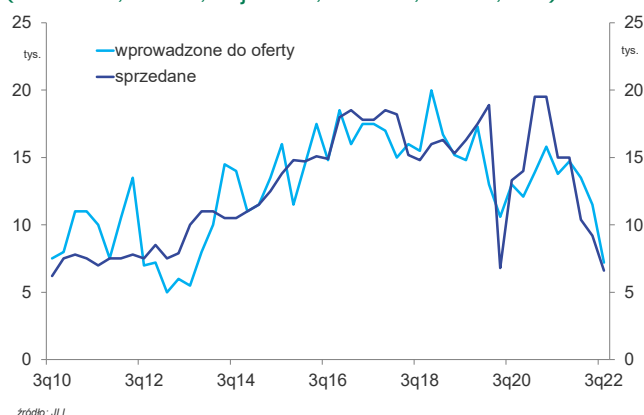
### Podstawowe informacje

- Raport dotyczy firm deweloperskich (PKD 41.10), których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Część firm deweloperskich samodzielnie realizuje prace budowlane – deweloper jest jednocześnie generalnym wykonawcą (w czasie prac może korzystać z usług podwykonawców), jednak większość firm deweloperskich nie prowadzi samodzielnie prac budowlanych, zlecając je zewnętrznemu generalnemu wykonawcy (firmie budowlanej). W obu przypadkach generalny wykonawca współpracuje z wieloma mniejszymi specjalistycznymi firmami budowlanymi występującymi jako podwykonawcy.
- Raport nie dotyczy więc bezpośrednio sektora budowlanego, tj. firm wykonawczych, aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską – szczególnie w aspekcie ryzyk związanych z działalnością deweloperów.

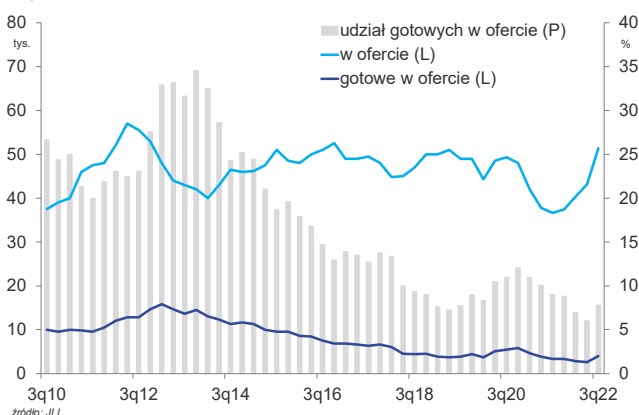
### Znaczący spadek popytu na mieszkania

- **Rynek deweloperski od początku 2022 r. znajduje się w fazie bardzo wyraźnego spadku popytu.** Według danych firmy JLL, liczba mieszkań sprzedanych przez deweloperów **w ciągu pierwszych trzech kwartałów 2022 r.** na 6 największych rynkach mieszkaniowych (w Warszawie, Krakowie, Wrocławiu, Trójmieście, Poznaniu i Łodzi) wyniosła zaledwie 26 tys. wobec 54 tys. w tym samym okresie poprzedniego roku (**spadek o 51,5% r/r**).
- Wraz z upływem kolejnych miesięcy 2022 r. sytuacja popytowa była coraz słabsza. Z kwartału na kwartał wyraźnie spadała sprzedaż mieszkań – o ile w I kw. deweloperzy na głównych rynkach sprzedali 10,4 tys. mieszkań, to w II kw. liczba ta wyniosła 9,2 tys., a w III kw. było to już tylko 6,6 tys. lokali. Dla porównania średnia kwartalna sprzedaż mieszkań na 6 największych rynkach za lata 2016 – 2021 to wynosi ok. 16 tys.

Kwartalny popyt i nowa podaż mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



Kwartalna oferta mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)

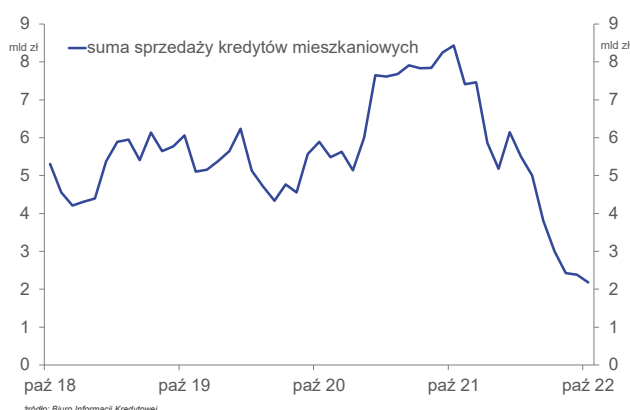


- Należy zastrzec, że rzeczywista skala spadku popytu może być nieco mniejsza niż pokazują to dane z największych miast, ponieważ w ostatnim czasie zmniejsza się udział dużych miast w rynku mieszkaniowym – według informacji uzyskanych bezpośrednio u deweloperów, udział 6 największych miast pod względem liczby sprzedanych mieszkań zmniejszył się w ciągu ostatnich dwóch lat z ok. 60% do ok. 40%. Powodem przenoszenia aktywności deweloperów do mniejszych miejscowości są przede wszystkim wysokie koszty realizacji nowych inwestycji w dużych miastach (działki, wykonawstwo) przekładające się na ceny mieszkań. W mniejszych miejscowościach deweloperzy mogą oferować mieszkania po niższych cenach, co skutkuje ich szybszą sprzedażą. Dodatkowym czynnikiem jest zmiana preferencji nabywców, którzy, m.in. w związku z możliwością pracy zdalnej, częściej decydują się na zakup mieszkania poza aglomeracjami.

- Głównymi czynnikami, które spowodowały tak duży spadek popytu na mieszkania w 2022 r. są:

- **wzrost stóp procentowych** (wzrost WIBOR o 7 pkt. proc. od początku października 2021 r. do końca września 2022 r.) silnie zmniejszający zdolność kredytową kupujących, co według danych BIK spowodowało spadek liczby udzielonych kredytów (I-III kw.) w ujęciu wartościowym o ponad 40% r/r,
- **spadek realnej siły nabywczej gospodarstw domowych w wyniku wzrostu inflacji,**
- **wzrost niepewności co do przyszłej sytuacji finansowej** – obawy przed dalszym wzrostem inflacji i wzrostem stóp procentowych – skutkujący mniejszą skłonnością do zaciągania kredytów hipotecznych oraz podejmowania dużych wydatków inwestycyjnych,
- **wyczekiwanie przez część klientów na spadek cen nowych mieszkań,** który jak dotąd się nie zmaterializował (szerzej w dalszej części raportu),
- **wzrost ogólnej niepewności** związany z wojną w Ukrainie (na przełomie lutego/marca okresowy skokowy spadek sprzedaży mieszkań w reakcji na wybuch wojny),

Miesięczna wartość sprzedaży kredytów mieszkaniowych



BIK Indeks popytu (wartość wniosków) na kredyty mieszkaniowe



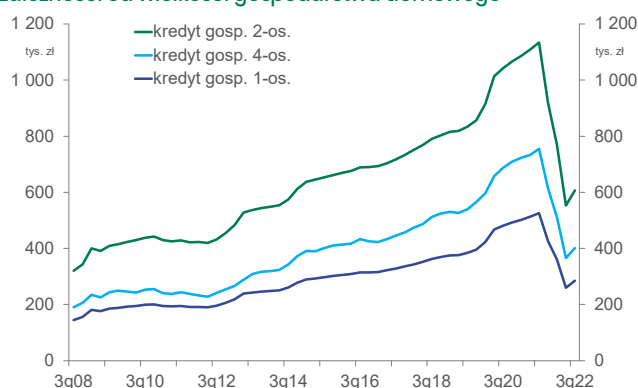
## Na rynku kredytowym bardzo źle

- Jak zostało wskazane powyżej, jedną z najważniejszych, jeśli nie najważniejszą przyczyną spadku popytu na mieszkania jest mniejsza dostępność i mniejszy popyt na kredyty hipoteczne. **Szacowany przez Biuro Informacji Kredytowej popyt na kredyty mieszkaniowe (mierzony liczbą zapytań ze strony banków i SKOK-ów o zdolność kredytową klientów) notuje w II poł. 2022 r. historyczne rekordy spadków, rzędu 65%-70% r/r w ujęciu wartościowym.**

- **Według naszych szacunków<sup>1</sup>, w III kw. 2022 r. hipotetyczna wartość maksymalnego dostępnego dla gospodarstw domowych kredytu hipotecznego była mniejsza o ponad 45% w stosunku do III kw. 2021 r.** Choć w stosunku do stanu w II kw. 2022 r., dostępność kredytu nieco się poprawiła (za sprawą ustabilizowania się stóp procentowych, przy jednoczesnym wzroście wynagrodzeń), to nieznaczna skala tej poprawy pozostaje bez wpływu na silnie negatywną ocenę sytuacji na rynku kredytów hipotecznych. **W efekcie pogorszyła się znacząco dostępność finansowa mieszkań – szacujemy, że w III kw. za maksymalny dostępny kredyt można było kupić mieszkanie o 55% mniejsze niż rok wcześniej.**

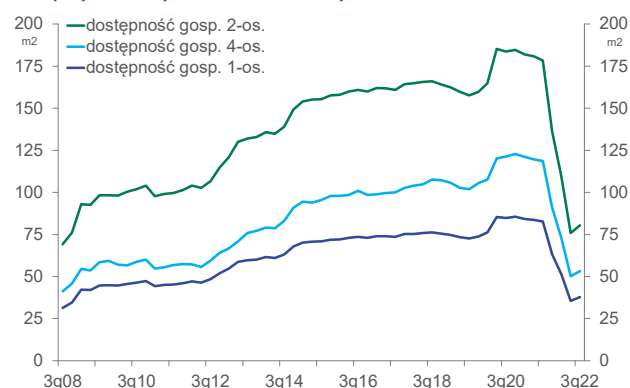
- Podstawową przyczyną tak znaczącego obniżenia zdolności kredytowej gospodarstw domowych w 2022 r. jest znaczący wzrost stóp procentowych. **Według naszych szacunków, łączne hipotetyczne oprocentowanie kredytu hipotecznego służące do wyliczania zdolności kredytowej wzrosło z ok. 5% w I kw. 2021 r. do ok. 15% w III kw. 2022 r.** (oprocentowanie z uwzględnieniem: poziomu WIBOR-u 3M, marż komercyjnych banków oraz marży ostrożnościowej UKNF zapisanej w rekomendacji S – 250 pkt. baz. do końca I kw. 2022 r. i 500 pkt. baz. od II kw. 2022 r. zgodnie z nowym zaleceniem UKNF).

Hipotetyczna zdolność kredytowa (maks. dostępny kredyt) w zależności od wielkości gospodarstwa domowego



źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

Dostępność mieszkania przy hipotetycznym maksymalnym dostępnym kredycie mieszkaniowym



źródło: Obliczenia własne na podstawie danych NBP, GUS

<sup>1</sup> Do obliczeń przyjęliśmy: dochody w gosp. dom. na poziomie przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw, dochody po spłacie raty na poziomie minimum socjalnego, kredyt na 30 lat.

## Deweloperzy ograniczają nową podaż...

- W reakcji na spadek popytu, deweloperzy znacząco ograniczyli swoją aktywność inwestycyjną. Widoczne jest to przede wszystkim w spadku liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto. **Według danych GUS, w okresie styczeń–październik deweloperzy rozpoczęli budowę 101 tys. mieszkań, podczas gdy w tym samym okresie poprzedniego roku było to 141 tys. (spadek o 28,3% r/r). Należy przy tym zaznaczyć, że spadki liczby rozpoczynanych budów pogłębiły się w II poł. roku – np. w sierpniu spadek wynosił 73% r/r, a w październiku 55% r/r.**

- Ograniczenie podaży widoczne jest także w malejącej liczbie mieszkań wprowadzanych przez deweloperów do oferty sprzedażowej (por. wykres na str. 2). **Według danych JLL, w okresie od stycznia do września na 6 największych rynkach mieszkaniowych deweloperzy wprowadzili do oferty 32 tys. mieszkań wobec 44 tys. w tym samym okresie poprzedniego roku (spadek o 26% r/r). Tutaj także to negatywne zjawisko przybrało na sile w II poł. roku – w III kw. spadek liczby mieszkań wprowadzonych do oferty wyniósł 48% r/r.**

- W I kw. 2022 r., po raz pierwszy od I kw. 2019 r., deweloperzy wprowadzili na rynek więcej mieszkań niż sprzedali i tendencja ta utrzymała się w kolejnych kwartałach. **W efekcie, na 6 największych rynkach mieszkaniowych, w okresie styczeń–wrzesień nadwyżka nowej podaży nad sprzedażą wyniosła 6 tys. mieszkań.** Większość tej nadwyżki została wygenerowana w pierwszym półroczu – ponieważ w III kw. deweloperzy wyraźnie ograniczyli liczbę mieszkań wprowadzanych do oferty, to nadwyżka liczby wprowadzonych mieszkań nad mieszkaniami sprzedanymi wyniosła już w tym okresie tylko 600 lokali.

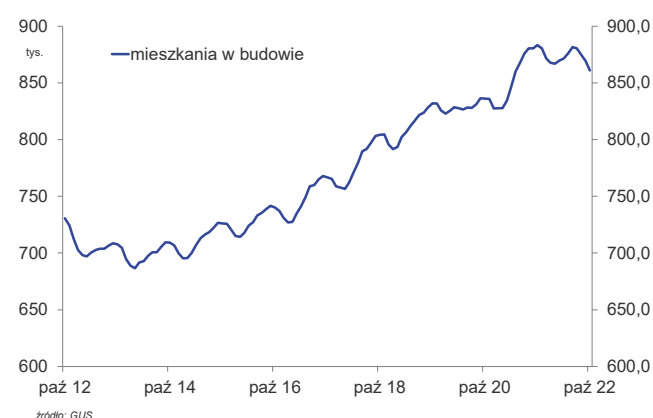
## ...i plany na przyszłość

- W okresie styczeń–październik liczba mieszkań, na których budowę deweloperzy uzyskali pozwolenia wyniosła 175 tys. i była niemal taka sama jak rok wcześniej. Jednak wynik ten został wypracowany w dużej części w I poł. roku, a **w ostatnich miesiącach widoczny jest wyraźny spadek liczby wydawanych pozwoleń. Przykładowo w sierpniu spadek ten wyniósł ok. 10% r/r, a w październiku ok. 18% r/r.**

Liczba mieszkań deweloperskich (średnia 3-miesięczna)



Liczba mieszkań w budowie



- Liczba pozwoleń z wyprzedzeniem informuje o możliwych zmianach aktywności deweloperskiej w bliskiej przyszłości jednak pamiętać należy o dwóch zastrzeżeniach. Po pierwsze, **uzyskanie pozwolenia nie musi oznaczać szybkiego rozpoczęcia budowy (pozwolenie jest ważne 3 lata)** – szczególnie w sytuacji, gdy popyt spada i na rynku panuje niepewność co do jego kształtowania się w przyszłości, deweloperzy mogą opóźniać realizację inwestycji, na które uzyskali pozwolenia. Po drugie, liczba wydawanych pozwoleń nie jest też idealnym odzwierciedleniem aktualnych planów inwestycyjnych, ponieważ ze względu na opóźnienia w procedowaniu wniosków, **o część wydawanych obecnie pozwoleń deweloperzy występowali znacznie wcześniej (od kilku do kilkunastu miesięcy).**

### Buduje się mniej

- Według szacunków GUS na koniec października 2022 r. w budowie było blisko 861 tys. mieszkań (łącznie w budownictwie deweloperskim, spółdzielczym oraz indywidualnym) – **o 2,5% r/r mniej.**

### Dla deweloperów wciąż kluczowe są marże...

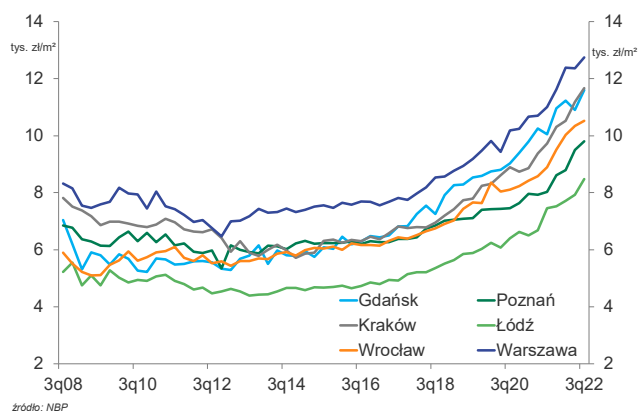
- Z wypowiedzi przedstawicieli firm deweloperskich wynika, że obecnie ich głównym celem jest utrzymanie wysokich marż, nawet kosztem dalszego spadku liczby sprzedawanych mieszkań. Podejście takie jest najpewniej warunkowane faktem, że **firmy deweloperskie nie stoją obecnie przed koniecznością szybkiej sprzedaży „zalegających” wybudowanych już mieszkań, ponieważ udział mieszkań gotowych w ofercie firm deweloperskich jest bardzo niski.** Według danych JLL, na koniec III kw. 2022 r. na sześciu największych rynkach gotowe mieszkania stanowiły jedynie 8% mieszkań znajdujących się w ofercie deweloperów. Jest to poziom nieco wyższy niż w I poł. roku (6%-7%) jednak historycznie nadal ocenić go należy jako bardzo niski. W okresach słabej koniunktury na polskim rynku mieszkaniowym udział gotowych mieszkań w ofercie utrzymywał się nawet na poziomie przekraczającym 30%.

### ...dlatego nie są skłonni zdecydowanie obniżyć cen

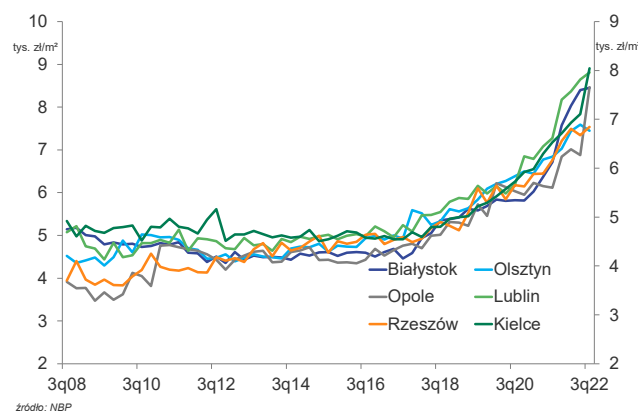
- Polityka firm deweloperskich znajduje odzwierciedlenie w tendencjach cenowych na rynku pierwotnym. W III kw. 2022 r., mimo utrzymującego się silnego spadku liczby sprzedanych mieszkań, ich ceny transakcyjne nadal wzrastały, choć wolniej niż pod koniec 2021 r., ale w podobnym tempie jak w II kw. 2022 r. Choć w mediach coraz częściej pojawiają się informacje o spadających cenach mieszkań, to **według danych NBP, w 7 największych miastach wzrost cen w III kw. wyniósł 2,9% kw/kw (wobec 6,0% w IV kw. 2021 r. oraz 3,0% w II kw. 2022 r.), natomiast w 10 mniejszych miastach regionalnych ceny wzrosły o 4,4% kw/kw (6,4% w IV kw. 2021 r. i 4,4% w II kw. 2022 r.).**
- W III kw. 2022 r., w grupie dużych miast, najwyższy wzrost miał miejsce w Łodzi (6,9% kw/kw) oraz w Gdańsku (6,4% kw/kw), a ceny spadły w Gdyni (-3,9% kw/kw). Wśród mniejszych miast ceny najbardziej wzrosły w Opolu (23% kw/kw) oraz w Kielcach (13,2% kw/kw). W Katowicach i Olsztynie ceny nieznacznie spadły. Duża zmienność cen w mniejszych miastach wynika z faktu, że tamtejsze rynki są płytkie, a zatem wprowadzenie na rynek dużej nowej inwestycji może istotnie wpłynąć na średnią cenę rynkową.



Ceny mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



Ceny mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



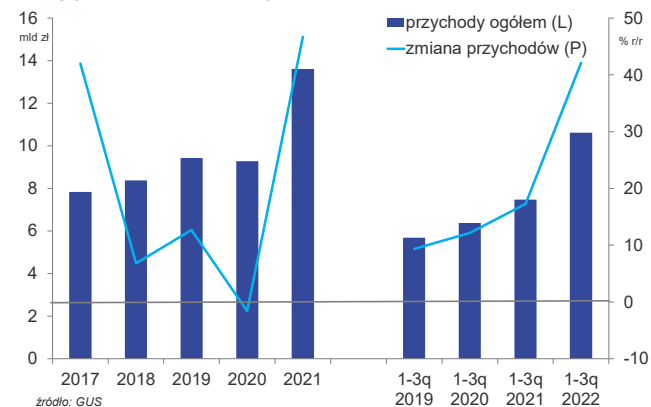
- Wzrost cen na rynku wtórnym, który częściowo stanowi konkurencję dla rynku deweloperskiego, w III kw. 2022 r. w dużych miastach wyniósł 1,7% kw/kw (po wzroście o 3,7% kw/kw w II kw. 2022 r.). W mniejszych miastach ceny na rynku wtórnym były takie same jak w II kw. (po wzroście w II kw. o 3,6% kw/kw). **Dane wskazują więc, że presja na spadki cen na rynku wtórnym jest obecnie silniejsza niż na rynku pierwotnym.**

## Wyniki finansowe

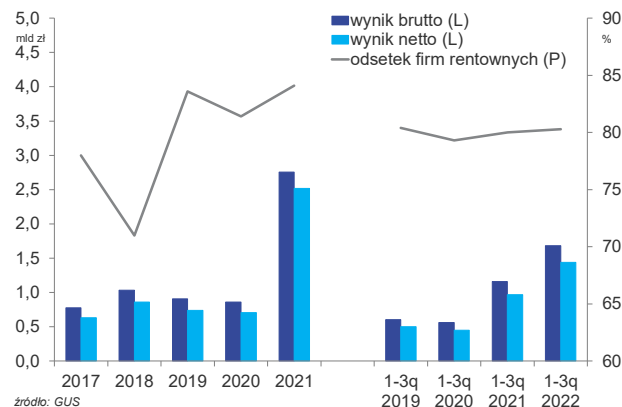
### Zyski na razie bardzo wysokie

- W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. branża deweloperska podobnie jak w 2021 r. wypracowała rekordowe zyski – wynik finansowy brutto w okresie styczeń-wrzesień wyniósł 1,7 mld zł wobec średniej na poziomie 0,8 mld zł w tych samych okresach trzech poprzednich lat. Tak dobre wyniki to nadal w dużej mierze efekt sprzedaży po wysokich cenach mieszkań budowanych jeszcze w okresie przed wzrostem kosztów budowy. Wyniki samego III kw. 2022 r. także pokazują wyższe zyski niż w tym samym okresie 2021 r. – nie ma więc na razie żadnych sygnałów pogorszenia sytuacji finansowej deweloperów.
- Wysokie zyski przełożyły się na wysokie wskaźniki rentowności w branży deweloperskiej. **W pierwszych trzech kwartałach 2022 r. stopa zysku brutto wyniosła 15,8% (15,5% w analogicznym okresie poprzedniego roku) i choć była nieco niższa niż na koniec poprzedniego roku, to w perspektywie historycznej jest nadal bardzo wysoka.**
- Odsetek firm rentownych po trzech kwartałach 2022 r., tak jak w latach poprzednich, wynosił ok. 80%. Pod tym względem branża deweloperska jest bardzo stabilna – rok rocznie średnio ok. 8 na 10 firm w niej działających generuje zysk.
- **Podobnie stabilna jest w ostatnich latach – także w 2022 r. – sytuacja płynnościowa branży deweloperskiej.** Wskaźniki płynnościowe utrzymują wartości przyjmowane za prawidłowe, lekko odchylając się w kierunku nadpłynności.

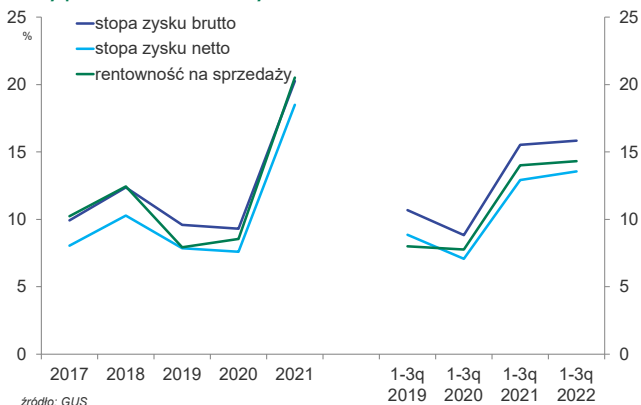
**Przychody ogółem w działalności deweloperskiej (firmy pow. 49 zatrudnionych)**



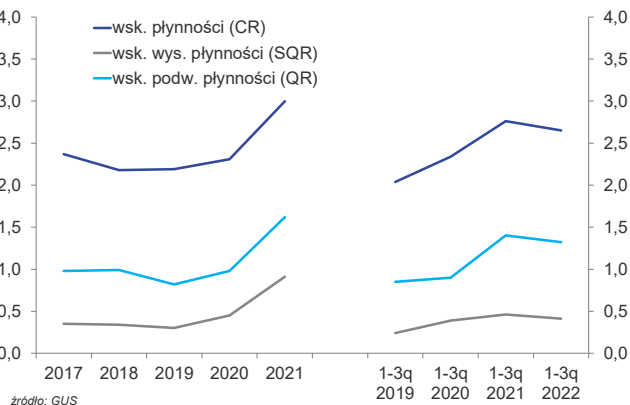
**Wyniki finansowe w działalności deweloperskiej (firmy pow. 49 zatrudnionych)**



**Wskaźniki rentowności w działalności deweloperskiej (firmy pow. 49 zatrudnionych)**



**Wskaźniki płynności w działalności deweloperskiej (firmy pow. 49 zatrudnionych)**



## Przychody i koszty opóźnione wobec danych o sprzedaży lokali

- Wzrost przychodów w działalności deweloperskiej, który w firmach pow. 49 zatrudnionych wyniósł ciągu trzech kwartałów 2022 r. 42% r/r jest odzwierciedleniem wartości sprzedanych mieszkań w I. 2020-21 (dużej liczby sprzedanych mieszkań oraz wzrostu cen) – specyfika działalności deweloperskiej sprawia bowiem, że wielkość przychodów w danym okresie jest w dużej części pochodną sprzedaży w okresach poprzednich. Deweloperzy raportują (księgują) przychody ze sprzedaży w momencie podpisania z klientem ostatecznej umowy notarialnej, co może mieć miejsce nawet do dwóch lat po podpisaniu tzw. deweloperskiej umowy sprzedaży (określanej jako „sprzedaż” mieszkania). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania – im dłuższy okres pomiędzy podpisaniem umowy deweloperskiej, a umową notarialną, tym większe opóźnienie przychodów dewelopera względem momentu sprzedaży mieszkania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje lub jest nieznaczne. Dynamika przychodów w branży deweloperskiej jest zatem odzwierciedleniem wcześniejszych tendencji rynkowych (1-2 lata wstecz). Na podobnej zasadzie deweloperzy rozliczają koszty związane z budową, które w



dokumentacji księgowej uwzględniane są dopiero w momencie księgowania odpowiadających im przychodów. **Wyniki finansowe branży deweloperskiej odzwierciedlają więc niejako z opóźnieniem zmiany sytuacji (poziom sprzedaży) na rynku mieszkaniowym.**

- W ostatnich kilku latach deweloperzy sprzedawali najczęściej mieszkania niewybudowane lub na wczesnym etapie budowy (udział mieszkań gotowych w ofercie był bardzo niski), a zatem okres pomiędzy sprzedażą a księgowaniem przychodów z tej sprzedaży był długi (18-24 miesiące).

---

## PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

---

### Popyt pozostanie niski

- W naszej ocenie sformułowanej na podstawie pierwszych wrywkowych danych wpływających z rynku, w IV kw. 2022 r. utrzymał się spadek sprzedaży mieszkań na poziomie notowanym w poprzednich kwartałach. **Oznacza to, że w skali całego 2022 r. sprzedaż mieszkań będzie mniejsza ok. 50% r/r.**
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że trudna sytuacja popytowa na rynku mieszkaniowym utrzymywała się będzie także w 2023 r. Oczekujemy dalszego spadku sprzedaży mieszkań na rynku pierwotnym, choć już w skali mniejszej niż w 2022 r.** (także za sprawą efektu niższej bazy).
- Głównym powodem dalszego spadku popytu na mieszkania pozostawać będzie **bariera finansowa** będąca pochodną oddziaływania następujących czynników:
  - **utrzymanie wysokiego poziomu stóp procentowych** – przewidujemy, że do końca 2023 r. obecny poziom stóp procentowy zostanie utrzymany (stopa referencyjna w wysokości 6,75%) – a co za tym idzie utrzyma się niska zdolność kredytowa potencjalnych nabywców oraz niski popyt na kredyty hipoteczne,
  - **kontynuacja spadku realnych dochodów gospodarstw domowych (wg naszej prognozy -2% r/r) w wyniku podwyższonej inflacji** – według naszego scenariusza średnioroczna inflacja w 2023 r. obniży się aczkolwiek pozostanie wysoka na poziomie 13% wobec 14,4% w 2022 r.,
  - **relatywnie niewielkich obniżek cen nowych mieszkań** (co będzie pochodną utrzymywania przez deweloperów polityki obrony marż), których skala nie poprawi znacząco finansowej dostępności mieszkań.
- Dodatkowo na popyt na rynku mieszkaniowym negatywnie wpływać będzie utrzymująca się w 2023 r. niepewność związana ze zmieniającą się niekorzystnie sytuacją gospodarczą – wyraźne spowolnienie wzrostu PKB (wg naszej prognozy 0,7% w 2023 r.) może zwiększać obawy związane z możliwą utratą pracy i pogorszeniem sytuacji dochodowej, choć w naszym scenariuszu nie przewidujemy w 2023 r. istotnego pogorszenia sytuacji na rynku pracy.

### Wzrost przychodów spowolni

- Malejący popyt na mieszkania znajdzie negatywne odzwierciedlenie w wynikach finansowych branży deweloperskiej, jednak z uwagi na wspomniane wcześniej, specyficzne dla tej branży, opóźnienie wyników finansowych

względem sytuacji rynkowej, **pogorszenia wyników finansowych spółek deweloperskich oczekiwać można najwcześniej w połowie 2023 r.**

- Spodziewać się należy spadku przychodów, jednak uwidocznionego w wynikach deweloperów dopiero w chwili ostatecznego przekazania nabywcom sprzedawanych obecnie mieszkań (a więc najczęściej za 12-18 miesięcy – po zakończeniu ich budowy). Skala spadku przychodów w 2023 r. będzie pochodną mniejszej liczby sprzedawanych od początku 2022 r. mieszkań.

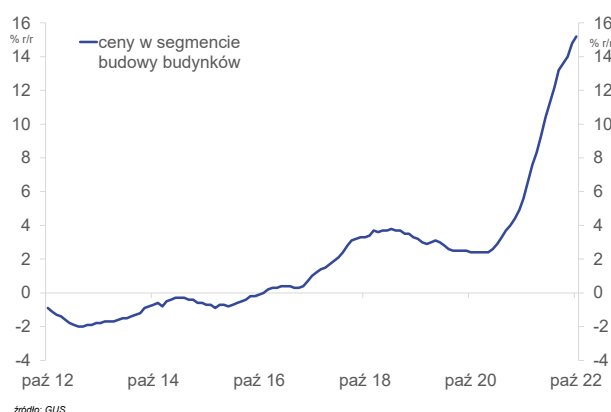
### Uwidocznia się wyższe koszty...

- **Znaczący wzrost kosztów budowy, który na dobre rozpoczął się w połowie 2021 r. i trwa do chwili obecnej, znajdzie negatywne odzwierciedlenie w oficjalnych wynikach finansowych deweloperów w I. 2023-24.** Przy ostatecznym rozliczeniu projektów inwestycyjnych realizowanych w I. 2021-22 po stronie kosztowej uwidoczni się bowiem dynamiczny wzrost kosztów wykonawstwa – wg danych GUS, w grudniu 2021 cena budowy budynków mieszkalnych (a więc cena jaką deweloperzy płacili swoim wykonawcom) była wyższa o 7,6% r/r. W 2022 r. wzrost cen silnie przyspieszył – we wrześniu wynosił już ponad 15% r/r.

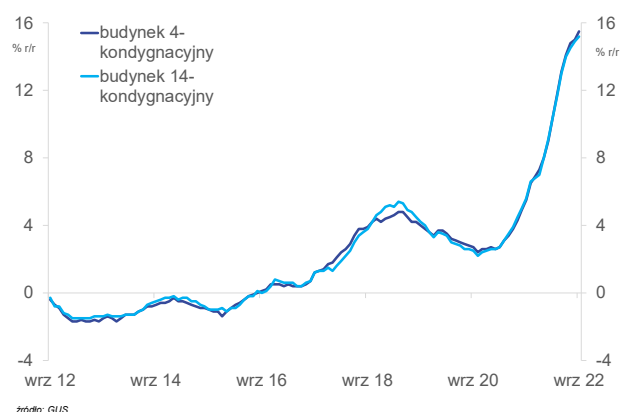
### ...i pogorszą wyniki

- Mieszkania budowane w I. 2021-22 były w zdecydowanej większości sprzedane przez deweloperów na początku 2021 r. lub jeszcze w 2020 r. – siłą rzeczy ich ceny nie mogły wówczas uwzględniać tak spektakularnego i nieoczekiwanego wzrostu kosztów budowy. **Wynik na sprzedaży tych mieszkań, który uwidoczni się w sprawozdaniach finansowych spółek deweloperskich w I. 2023-24 będzie zatem znacznie słabszy niż w latach poprzednich.**
- **Biorąc pod uwagę wcześniejsze doświadczenia oraz dobre dotychczasowe wyniki finansowe branży deweloperskiej (które pozwoliły firmom wypracować bufor finansowy), w bazowym scenariuszu nie przewidujemy jednak upadłości spółek deweloperskich w dużej skali.** Ryzyko upadłości w większym stopniu dotyczyć może mniejszych deweloperów, którzy nie dysponują rezerwami płynnościowymi pozwalającymi przetrwać okres niższej sprzedaży.

Dynamika cen produkcji budowlano-montażowej



Ceny realizacji budynków mieszkalnych



## Ceny mieszkań nie spadną istotnie

• W naszej ocenie, jak zostało wspomniane powyżej, w 2023 r. nie należy oczekiwać istotnego spadku cen mieszkań, choć niewielkie korekty cenowe na poszczególnych rynkach będą miały miejsce. Utrzymanie cen mieszkań będzie czynnikiem łagodzącym spadek przychodów deweloperów z tytułu mniejszej sprzedaży. Przeciwno istotnemu spadkowi cen przemawiają następujące argumenty:

- zapowiadana przez deweloperów **polityka obrony marż**, oznaczająca konieczność utrzymania cen,
- **wysokie** (nawet jeśli rosnące już wolniej lub spadające) **koszty budowy**,
- **wysokie stopy procentowe** zwiększające koszty finansowania bankowego deweloperów,
- znaczące **ograniczenie podaży nowych projektów mieszkaniowych** w I. 2022–23 skutkujące mniejszą presją na spadek cen,
- **niski** (choć stopniowo rosnący) **udział mieszkań gotowych w ofercie deweloperów**, co będzie ograniczało presję na sprzedaż mieszkań i obniżanie cen w warunkach ograniczonego popytu.

## Ceny większości materiałów powinny spadać...

• Główną przyczyną wzrostu kosztów budowy w I. 2021–22 był gwałtowny wzrost cen materiałów budowlanych. Według danych Polskich Składów Budowlanych, w grudniu 2021 r. średnia cena materiałów budowlanych była o 24% wyższa niż rok wcześniej. **Szczyt wzrostu cen przypadł na kwiecień i maj 2022 r., kiedy to były one wyższe o 34% r/r. W ostatnich miesiącach ceny większości materiałów spadają, a dynamika ich wzrostu obniżyła się w listopadzie do 20% r/r.**

• Tempo wzrostu cen materiałów budowlanych powinno w 2023 r. nadal zwalniać, a materiały w ujęciu kw/kw powinny tanieć. Wpłyne to także na wyhamowanie wzrostu kosztów budowy mieszkań, które powinny się obniżyć również z uwagi na niższą aktywność w budownictwie i niższy popyt na usługi budowlane. **Oznacza to, że niższymi przychodami z tytułu mniejszej sprzedaży mieszkań (przy w miarę stabilnych ich cenach) towarzyszyć będą w 2023 r. także niższe jednostkowe koszty budowy. Te zjawiska przychodowo-kosztowe wpłyną jednak istotnie na wyniki finansowe deweloperów dopiero w 2025 r.**

## ...choć wyższe ceny energii elektrycznej oznaczają wyższe ceny np. cementu

• Głównym ryzykiem dla takiego scenariusza jest oczekiwany w 2023 r. wzrost cen energii elektrycznej. **Według naszych analiz, branże należące do sektora produkcji materiałów budowlanych należą często do działalności mających najwyższy udział kosztów zużycia energii elektrycznej w kosztach ogółem.** Jako przykład posłużyć może produkcja cegieł, dachówek i materiałów budowlanych z wypalanej gliny (udział kosztów energii przekracza 25%) czy produkcja cementu (ok. 16%). **Dla porównania udział kosztów energii w kosztach ogółem dla całej gospodarki wynosi 1,9%, natomiast dla całego przemysłu przetwórczego 2,7%.**

- **W najgorszej sytuacji znajdują się duże energochłonne przedsiębiorstwa, które nie znajdują się na liście branż wrażliwych kwalifikujących się do pomocy publicznej.** Wskazać tu należy przede wszystkim na produkcję cementu w ramach której funkcjonuje w Polsce kilkanaście dużych cementowni, które nie zostaną objęte żadnym mechanizmem neutralizującym wzrost cen energii. Przy założeniu, że cementownie zawarły kontrakty terminowe na dostawę energii w 2023 r. po średniej ważonej cenie rynkowej z pierwszych 9 miesięcy 2022 r. (1120 zł za MWh), wzrost kosztów ogółem (ceteris paribus) w tych przedsiębiorstwach w I poł. 2023 r. może przekroczyć 20%. Skutkować to będzie musiało wzrostem cen cementu (który już obecnie należy do nielicznych drożących wciąż materiałów budowlanych).
- Dodatkowo warto podkreślić, że cement jest używany w budownictwie bezpośrednio, ale także jest wykorzystywany pośrednio jako półprodukt do wytwarzania innych materiałów budowlanych – przede wszystkim betonu i różnego rodzaju wyrobów z betonu. **Wzrost kosztów produkcji cementu i związany z tym wzrost jego ceny przekładać się zatem będzie na ceny innych materiałów budowlanych, co stwarza ryzyko ograniczenia skali ich oczekiwanego spadku lub też utrzymania się wzrostu cen niektórych energochłonnych materiałów budowlanych. Stanowić to będzie obciążenie po stronie kosztów deweloperów (za sprawą wzrostu kosztów wykonawstwa).**

### Preferencyjny kredyt może pomóc

- Rząd zapowiedział wprowadzenie preferencyjnego kredytu na zakup pierwszego mieszkania przez osoby, które nie ukończyły 45-go roku życia. Oprocentowanie kredytu przez maksymalnie 10 lat wynosić ma 2%, a resztę stanowić mają dopłaty rządowe. Według założeń, z tego rozwiązania skorzysta 15 tys. osób w 2023 r. i ok. 40 tys. w 2024 r. łącznie z programu ma skorzystać ok. 100 tys. osób do 2027 r. Kredyt ma być dostępny od lipca 2023 r. W chwili obecnej nie są znane ostateczne założenia tego projektu, trudno więc precyzyjnie ocenić skalę jego wpływu na rynek mieszkaniowy. Niemniej jednak rozwiązanie to może stanowić częściowe wsparcie dla odbudowującego się popytu na mieszkania po kryzysowym 2022 roku.

## Wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2017	2018	2019	2020	2021	I-III kw.	I-III kw.	I-III kw.	I-III kw.
							2019	2020	2021	2022
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	42,0	6,8	12,7	-1,6	46,7	9,3	12,1	17,3	42,1
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	54,5	6,8	11,3	-1,3	47,5	7,4	14,0	17,4	40,2
Stopa zysku brutto	%	9,9	12,4	9,6	9,3	20,3	10,7	8,8	15,5	15,8
Stopa zysku netto	%	8,0	10,3	7,9	7,6	18,5	8,9	7,1	12,9	13,6
Zyskowność sprzedaży	%	10,2	12,4	7,9	8,6	20,5	8,0	7,8	14,0	14,3
ROA	%	5,6	7,9	6,3	5,1	12,6	8,0	4,5	8,0	9,0
ROE	%	13,9	20,5	16,7	12,7	28,5	19,0	12,2	16,7	17,3
Wskaźnik płynności (CR)	-	2,4	2,2	2,2	2,3	3,0	2,0	2,3	2,8	2,7
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	0,8	1,0	1,6	0,9	0,9	1,4	1,3
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,4	0,3	0,3	0,5	0,9	0,2	0,4	0,5	0,4
Rotacja zapasów	dni	267,5	231,4	241,1	276,4	251,2	187,7	301,9	260,9	249,7
Cykl należności	dni	44,5	51,8	52,7	54,3	43,4	53,1	48,3	67,2	49,4
Współczynnik długu	%	60,0	62,0	62,0	60,0	52,0	58,0	62,0	52,0	48,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 857	1 903	2 034	2 133	2 797	741,8	1 493,2	1 968,1	1 463,4
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	225,0	186,0	223,0	240,0	102,0	120,0	261,0	181,0	87,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,1	1,0	1,1	1,0	1,3	0,7	0,7	0,8	1,1
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	78,0	71,0	83,6	81,4	84,1	80,4	79,3	80,0	80,3
Liczba przedsiębiorstw		50	62	61	59	69	56	58	60	66

## Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (III kw. 2022)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	9,3	14,2	20,1	28,8	53,7	85,4	120,5	175,7	462,4
Przychody ze sprzedaży	mln zł	8,0	11,8	17,0	25,2	45,2	84,3	103,4	172,6	448,0
Stopa zysku brutto	%	-9,9	0,5	1,8	4,3	5,2	7,2	12,4	21,2	40,8
Stopa zysku netto	%	-8,2	0,4	1,4	3,5	4,5	7,0	11,5	20,1	36,2
Zyskowność sprzedaży	%	-7,2	0,4	1,6	3,9	5,6	7,3	11,5	21,0	38,1
ROA	%	-5,6	0,3	1,7	3,6	5,2	7,4	12,8	18,8	39,4
ROE	%	-126,7	-19,4	1,7	5,1	11,4	20,0	29,0	54,3	69,4
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,9	1,1	1,3	1,4	1,6	1,9	2,1	2,9	4,7
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,2	0,5	0,7	0,8	1,2	1,3	1,6	2,0	2,9
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,6	1,2
Rotacja zapasów	dni	0,0	0,4	1,5	8,1	23,3	37,8	73,9	422,9	859,1
Cykl należności	dni	0,7	7,4	17,6	33,0	46,1	57,9	68,2	84,6	118,7
Współczynnik długu	%	26,0	44,0	50,0	60,0	67,0	73,0	85,0	90,0	101,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,7	1,6	3,0	6,8
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	0,0	0,0	0,0	1,0	6,0	11,0	24,0	44,0	238,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,6	1,0	1,5	4,0

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow. 9 zatrudn.), BOŚ

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl, który oznacza maksymalną wartość danego wskaźnika jaką osiąga 10% firm o najniższych wynikach wśród wszystkich firm objętych badaniem. Inaczej mówiąc 90% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika wyższą niż D1. D2 to drugi decyl, czyli wartość dla kolejnych 10% firm itd.

## Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
stopa zysku brutto	$\frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ogółem}}$
stopa zysk netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ogółem}}$
zyskowość sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
stopa rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa całkowite}}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
wskaźnik płynności	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$\frac{(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\frac{\text{gotówka}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
rotacja zapasów	$\frac{(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni w okresie}}$
cykl należności	$\frac{(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni w okresie}}$
współczynnik długu	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
udział przedsiębiorstw rentownych	$\frac{\text{liczba przedsiębiorstw rentownych}}{\text{liczba przedsiębiorstw ogółem}}$
wydajność pracy	$\frac{\text{przychody ogółem}}{\text{zatrudnienie}}$

**WAŻNA INFORMACJA:** Niniejszy materiał ma charakter prognozy, został opracowany wyłącznie w celu informacyjnym i nie może być traktowany jako doradztwo ani porada inwestycyjna. W szczególności nie może być traktowany jako oferta lub rekomendacja do zawierania jakichkolwiek transakcji. Nie jest to forma reklamy ani oferta sprzedaży jakiegokolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

Niniejszy dokument stanowi własność BOŚ Bank. Materiał może być wykorzystywany do opracowań własnych pod warunkiem powołania się na źródło. Powielanie bądź publikowanie niniejszego raportu lub jego części bez pisemnej zgody BOŚ Bank jest zabronione.

Bank Ochrony Środowiska Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie przy ul. Żelaznej 32, 00-832 Warszawa, zarejestrowana w Sądzie Rejonowym dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS: 0000015525 NIP: 527-020-33-13; kapitał zakładowy: 929 476 710 zł wpłacony w całości.