

HOTELE (PKD 55.10)

W skrócie

- **W I poł. 2022 r. pod względem liczby obsłużonych turystów oraz pod względem liczby udzielonych im noclegów sektor hotelowy powrócił do stanu sprzed epidemii, a więc do poziomów notowanych ostatnio w I poł. 2019 r.**
- **Na poziomie sprzed epidemii jest obecnie także stopień wykorzystanie miejsc noclegowych w hotelach – w I poł. 2022 r. wyniósł blisko 40%.** Przed epidemią, w I poł. 2019 r. było to 39%, natomiast w czasie epidemii stopień wykorzystania miejsc hotelowych spadł do 25% w 2020 r. oraz do 18,5% w 2021 r.
- **Wyniki finansowe branży hotelowej w I poł. 2022 r. wyraźnie się poprawiły.** Przychody ogółem w I poł. 2022 r. wyniosły 4,2 mld zł, co oznacza, że były nawet nieco wyższe niż w I poł. 2019 r. (4,0 mld zł).
- W II poł. 2021 r. zakończył się półroczny okres, w którym branża hotelowa generowała straty finansowe – skumulowana strata brutto od I poł. 2020 r. do I poł. 2021 r. przekroczyła 1,5 mld zł. W II poł. 2021 r. branża ponownie zaczęła generować zyski – dodatni wynik finansowy brutto wyniósł prawie 540 mln zł. **W I poł. 2022 r. stopa zysku brutto branży hotelowej wyniosła 6,6% i zbliżyła się do poziomu notowanego w przed-pandemicznym roku (7,8% w I poł. 2019 r.).**
- **W scenariuszu bazowym przewidujemy, że w perspektywie średniookresowej (2 lata) popyt na usługi hotelowe mierzony liczbą turystów korzystających z hoteli będzie stopniowo wzrastał, podobnie jak to miało miejsce przed pandemią, jednak tempo tego wzrostu będzie umiarkowane.**
- Głównymi czynnikami wspierającymi wzrost popytu będzie powrót do przedpandemicznego rytmu wyjazdów turystycznych oraz odbudowa popytu w segmencie biznesowym (konferencje, wyjazdy firmowe, szkolenia, targi).
- Z kolei koniunkturze w hotelarstwie nie sprzyjały będą uwarunkowania makroekonomiczne (spadek dochodów realnych, inflacja, spowolnienie wzrostu gospodarczego). Ponadto zjawiskiem negatywnym dla sektora będzie utrzymująca się stosunkowo niska liczba turystów zagranicznych.
- Zakładamy, że w perspektywie średniookresowej **wyniki finansowe branży hotelowej pozostawały będą pod silną presją wysokich kosztów działalności** – w tym przypadku przede wszystkim kosztów usług obcych, kosztów ogrzewania w sezonach zimowych, kosztów energii elektrycznej oraz kosztów zakupu żywności i napojów.
- W naszej ocenie **aktywność inwestycyjna na rynku hotelowym w perspektywie co najmniej dwóch kolejnych lat będzie niska.** W I. 2020–21, a więc w okresie pandemii, inwestorzy wstrzymali lub odłożyli w czasie realizację nowych projektów hotelowych, co znajduje odzwierciedlenie w aktywności budowlanej w tym segmencie rynku w 2022 r. i będzie wpływało na tę aktywność w I. 2023–24.

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

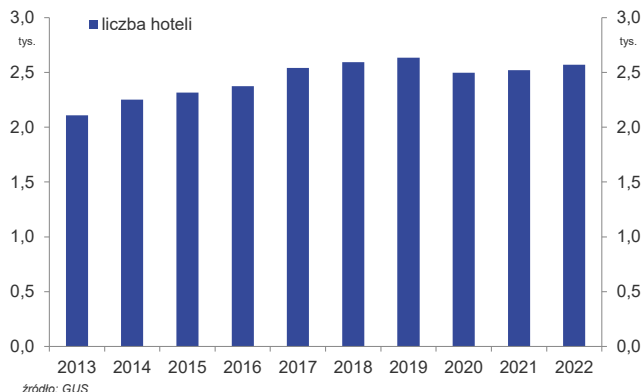
- Raport dotyczy działalności hoteli, sklasyfikowanych w branży PKD 55.10. Działalność hoteli polega na zapewnieniu zakwaterowania w pokojach z usługami codziennego sprzątnięcia, stania łóżek oraz szerokiego zakresu usług dodatkowych takich jak: usługi podawania posiłków i napojów, usługi parkingowe, usługi pralni, udostępnianie basenów kąpielowych, pomieszczeń do ćwiczeń gimnastycznych czy urządzeń rekreacyjnych oraz udostępnianie sal konferencyjnych.
- W branży PKD 55.10 sklasyfikowane są także inne (zazwyczaj mniejsze niż hotele i nieświadczące usług dodatkowych) obiekty turystyczne, przede wszystkim motele i pensjonaty, jednak działalność tych obiektów nie jest przedmiotem tej analizy. Jedynie część dot. wyników finansowych obejmuje łącznie hotele, motele i pensjonaty, ponieważ z uwagi na sklasyfikowanie tych podmiotów w jednej branży PKD, ich wyniki podawane są przez GUS łącznie.
- Raport nie dotyczy obiektów turystycznych takich jak ośrodki wczasowe, ośrodki kolonijne, domy wycieczkowe, kwatery prywatne, domki wczasowe, gospodarstwa agroturystyczne, pola kempingowe czy pola namiotowe. Tego rodzaju obiekty turystyczne sklasyfikowane są w branżach PKD 55.20 i 55.30.
- Do sektora hotelowego nie zalicza się działalności polegającej na krótkoterminowym najmie mieszkań.
- Raport nie dotyczy agencji turystycznych i biur podróży oferujących zorganizowane pobyty i wyjazdy krajowe oraz zagraniczne.

Mniej hoteli na rynku

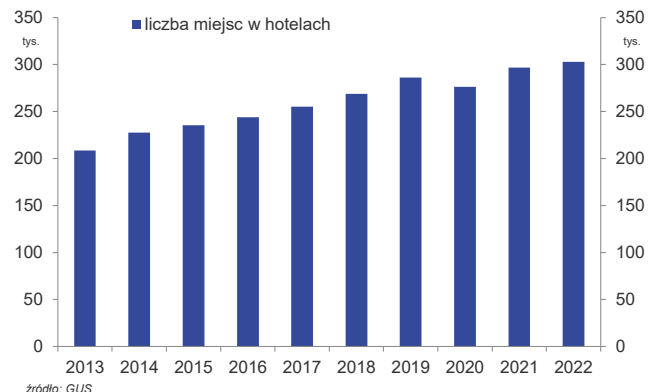
- Negatywny wpływ pandemii na sektor turystyczny doprowadził do spadku liczby hoteli działających w Polsce, co jednocześnie oznacza zatrzymanie wyraźnego trendu wzrostowego z lat poprzednich. Największy spadek liczby hoteli prowadzących działalność miał miejsce na samym początku pandemii – w lipcu 2020 r¹ działało o 137 hoteli mniej niż rok wcześniej (2498 wobec 2635 – spadek o ponad 5%).
- Po tym pierwszym spadku, liczba hoteli zaczęła powoli rosnąć, jednak nadal pozostaje nieco niższa niż przed pandemią. **Według danych GUS, na koniec lipca 2022 r. działało w Polsce 2569 hoteli, które oferowały 303 tys. miejsc noclegowych. W stosunku do stanu sprzed pandemii na rynku jest obecnie 66 hoteli mniej, ale oferują one o 16 tys. więcej miejsc noclegowych.** Mniejsza niż przed pandemią liczba hoteli jednocześnie oferujących więcej miejsc noclegowych oznacza, że w okresie ostatnich trzech lat z rynku zniknęły przede wszystkim małe obiekty hotelowe, a rozpoczęły działalność hotele większe. Częściowo może to być również wynikiem przejęć na rynku hotelowym mniejszych obiektów.

¹ GUS przeprowadza badanie liczby hoteli raz w roku – na koniec lipca.

Liczba hoteli



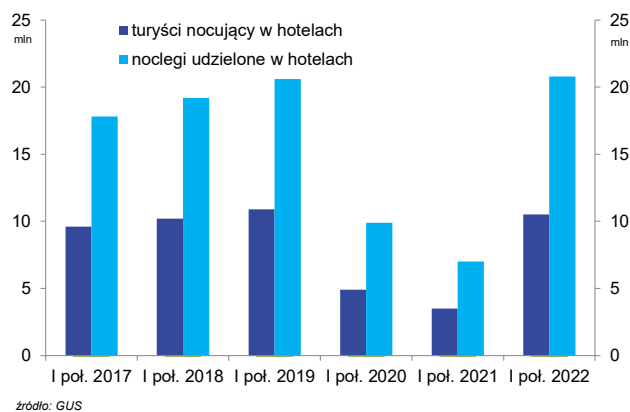
Liczba miejsc noclegowych w hotelach



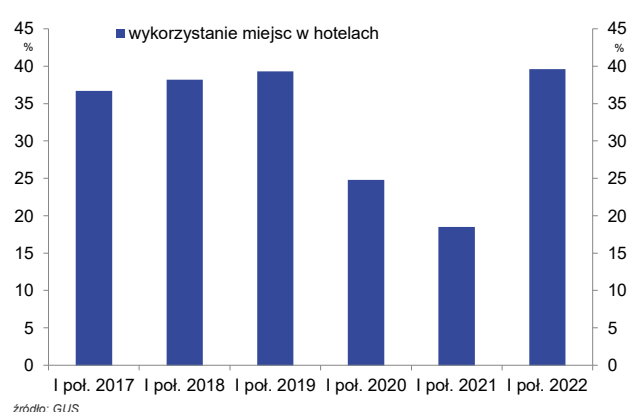
Powrót do aktywności sprzed epidemii...

- W I poł. 2022 r. sektor hotelowy odnotował wyraźną poprawę aktywności – znacząco wzrosła zarówno liczba turystów nocujących w hotelach, jak i liczba udzielonych noclegów. W tym okresie z noclegów w hotelach skorzystało bowiem 10,5 mln turystów, którym udzielono prawie 21 mln noclegów. Wzrost aktywności w branży hotelowej jest przede wszystkim efektem braku jakichkolwiek obostrzeń pandemicznych w tym okresie oraz wzrostu skłonności do podróżowania po okresie jej pandemicznego zamrożenia.
- Dane za I poł. 2022 r. oznaczają, że pod względem liczby obsłużonych turystów oraz pod względem liczby udzielonych im noclegów **sektor hotelowy powrócił już do stanu sprzed epidemii, a więc do poziomów notowanych ostatnio w I poł. 2019 r.**
- **Na poziomie sprzed epidemii jest również stopień wykorzystania miejsc noclegowych w hotelach – w I poł. 2022 r. wyniósł 39,6%.** Przed epidemią, w I poł. 2019 r. było to 39,3%, natomiast w czasie epidemii stopień wykorzystania miejsc hotelowych spadł do 25% w 2020 r. oraz do 18,5% w 2021 r.

Liczba turystów i noclegów w hotelach



Stopień wykorzystania miejsc hotelowych



...mimo obostrzeń na początku roku

- Te dobre tegoroczne wyniki zostały wypracowane, pomimo iż w styczniu i lutym br. obowiązywał jeszcze 30-procentowy limit obłożenia miejsc noclegowych (nie wliczano do niego osób zaszczepionych przeciwko COVID-19) związany z restrykcjami epidemicznymi. Limit ten został zniesiony 1 marca 2022 r. – od tego dnia hotele mogą oferować miejsca noclegowe bez żadnych ograniczeń.

Udany sezon letnich wakacji...

- Pozytywne trendy z I poł. 2022 r. utrzymały się w najważniejszym dla sektora hotelowego okresie letnich wakacji. Według badania Izby Gospodarczej Hotelarstwa Polskiego (IGHP), **w lipcu i sierpniu 8 na 10 hoteli miało poziom obłożenia powyżej 50%, a obłożenie powyżej 70% w lipcu raportowało odpowiednio 5 na 10, a w sierpniu – 6 na 10 hoteli.** Jednocześnie średnio tylko co dwudziesty z ankietowanych w wakacje hoteli nie przekroczył obłożenia na poziomie 30%.
- Wyniki te są znacznie lepsze niż w ubiegłoroczne wakacje – w 2021 r. 7 na 10 hoteli miało obłożenie powyżej 40%, z czego połowa raportowała obłożenie powyżej 60%.

...szczególnie w hotelach wypoczynkowych

- W miesiącach wakacyjnych lepsze wyniki uzyskały hotele o profilu wypoczynkowym, natomiast nieco słabsze – hotele biznesowe. W lipcu i sierpniu w grupie hoteli wypoczynkowych więcej niż 9 na 10 obiektów uzyskało frekwencję powyżej 50%, a jedynie 3 hotele na 100 miały obłożenie mniejsze niż 30%.

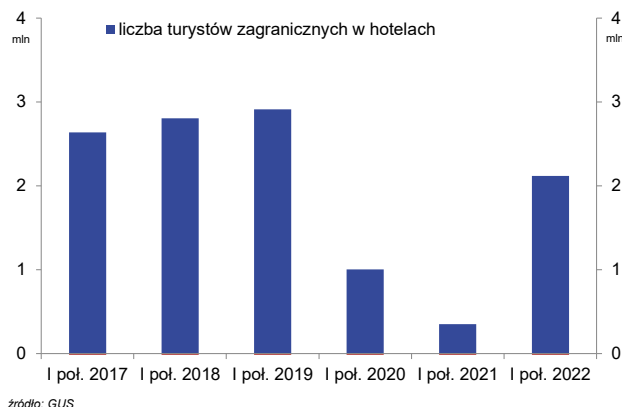
W hotelach biznesowych lepiej przed wakacjami

- Cykl aktywności w hotelach o profilu biznesowym jest nieco inny – większy popyt występuje poza okresem wakacyjnym, gdy w firmach organizowane są szkolenia, wyjazdy integracyjne itp. W okresie od marca do czerwca 2022 r. ta grupa obiektów odnotowała lepsze wyniki niż hotele stricte wypoczynkowe. W miesiącach przedwakacyjnych 9 na 10 hoteli biznesowych notowało obłożenie powyżej 50%, a jedynie 2 na 100 hoteli nie osiągnęło 30-procentowego obłożenia.
- Natomiast w miesiącach wakacyjnych w grupie hoteli o profilu biznesowym 7 na 10 obiektów uzyskało frekwencję powyżej 50%, a co dziesiąty nie osiągnął 30-procentowego poziomu obłożenia.

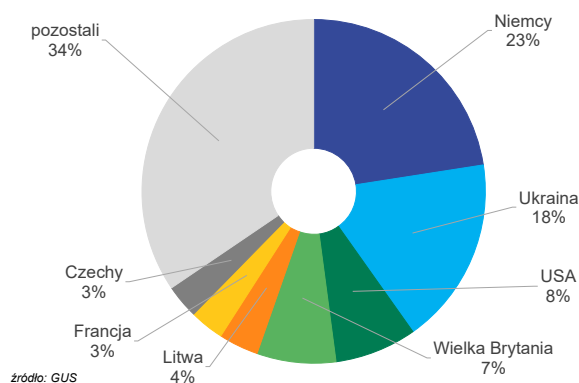
Ceny wyższe niż w latach ubiegłych

- Informacje przekazywane przez właścicieli hoteli dotyczące średniej ceny noclegu świadczą o ciągłej tendencji wzrostowej. Odpowiedzi wskazują, że wzrost cen w stosunku do sezonu wakacyjnego 2021 r., jak i wakacji 2019 r. odnotowuje zdecydowana większość hoteli. Na wzrost cen w 2021 r. w stosunku do roku 2019 wskazało 90% obiektów, a w relacji do ubiegłego roku 87%.

Liczba turystów zagranicznych w hotelach



Struktura turystów zagranicznych w hotelach w I poł. 2022 r.



Zagranicznych turystów jest mniej niż przed pandemią...

- Choć liczba turystów ogółem korzystających z noclegów w hotelach w I poł. 2022 r. zbliżyła się już do poziomu notowanego przed pandemią, to turystów zagranicznych było w tym czasie znacznie mniej niż w I poł. 2019 r. **W okresie od stycznia do czerwca br. z noclegów w hotelach skorzystało 2,1 mln turystów zagranicznych, czyli o prawie 30% mniej niż w tym samym okresie 2019 r.**
- W I poł. 2022 r. turyści zagraniczni stanowili 17,7% wszystkich osób korzystających z usług hotelowych, podczas gdy w I poł. 2019 r. udział ten przekraczał 23%.

...mimo napływu uchodźców z Ukrainy

- W I poł. 2022 r. znacząco wzrosła liczba obywateli Ukrainy korzystających z noclegów w polskich hotelach, co w początkowym okresie wojny rosyjsko-ukraińskiej związane było z napływem do Polski dużej liczby uchodźców wojennych. W okresie od stycznia do czerwca z usług polskich hoteli skorzystało ponad 370 tys. Ukraińców (17,5% ogółu turystów zagranicznych). W tym samym czasie w 2019 r. liczba ta wynosiła 200 tys. (7% ogółu turystów zagranicznych).
- Uchodźcy z Ukrainy od początku wojny lokowani byli w różnego rodzaju obiektach – zarówno turystycznych (hotele, hostele, pensjonaty, ośrodki wczasowe), jak i innych, specjalnie do tego celu przystosowywanych (hale targowe, obiekty sportowe). Obecnie pobyty uchodźców o charakterze dłuższym w obiektach turystycznych (w szczególności w hotelach) są już zdecydowanie mniej liczne niż w pierwszych miesiącach wojny.
- Właścicielom obiektów przyjmujących uchodźców przysługiwał (na podstawie specustawy) zwrot kosztów utrzymania w wysokości 40 zł dziennie na jednego uchodźcę. Kwota ta była zbyt niska, aby pokryć koszty wyżywienia i zakwaterowania uchodźców, dlatego w wielu przypadkach właściciele obiektów turystycznych otrzymywali dodatkowe wsparcie od wojewodów.
- Jednocześnie prawdopodobnie pod koniec II kw. przebywający w Polsce obywatele Ukrainy mogli z kolei stopniowo tworzyć coraz większą grupę klientów hoteli i pensjonatów korzystających z krótkookresowych pobytów wakacyjnych na warunkach komercyjnych.

Wyniki finansowe wyraźnie lepsze – rosną przychody...

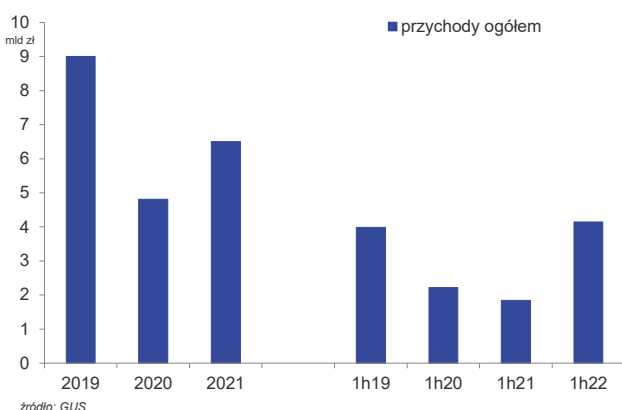
- **Przychody² branży hotelowej w I poł. 2022 r. wróciły do poziomu sprzed pandemii.** Przychody ogółem w I poł. 2022 r. wyniosły 4,2 mld zł, co oznacza, że były nawet nieco wyższe niż w I poł. 2019 r. (4,0 mld zł). Wyraźna poprawa wyników finansowych miała jednak miejsce już nieco wcześniej – w II poł. 2021 r. Wówczas przychody sektora, po półtorarocznym okresie spadków, wzrosły o 80% r/r. W I poł. 2022 r. wzrost przychodów jeszcze przyspieszył i wyniósł 125% r/r.

...od połowy 2021 r. branża ponownie zyskowna...

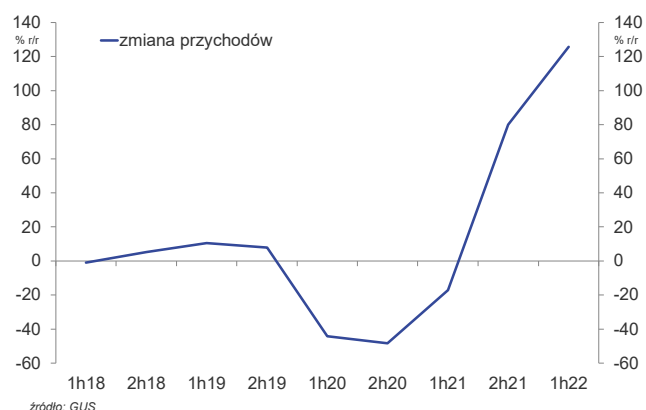
- **W II poł. 2021 r. zakończył się półtoraroczny okres, w którym branża hotelowa generowała znaczące straty finansowe – skumulowana strata brutto od I poł. 2020 r. do I poł. 2021 r. przekroczyła 1,5 mld zł. W II poł. 2021 r. branża ponownie zaczęła generować zyski – dodatni wynik finansowy brutto wyniósł prawie 540 mln zł.** W I poł. 2022 r. wynik brutto był niższy – wyniósł ponad 270 mln zł, jednak wynika to z faktu, że w branży hotelowej pierwsza połowa roku jest zawsze słabsza od drugich sześciu miesięcy (na II poł. roku przypada okres wakacyjny). W porównaniu do I poł. 2019 r. (przed pandemią) wynik brutto w I poł. 2022 r. był niższy o niecałe 40 mln zł.

- **W okresie pandemii większość firm prowadząca działalność hotelową była nierentowna.** Udział podmiotów rentownych wynosił w tym czasie zaledwie 20–25%. W II poł. 2021 r. sytuacja poprawiła się – rentownych była już ponad połowa firm, ale nadal było to mniej niż przed pandemią (75% w II poł. 2019 r.). **W I poł. 2022 r. sytuacja pod tym względem wróciła do stanu sprzed pandemii – rentownych było 57% firm w sektorze – tyle samo co w I poł. 2019 r.**

Przychody ogółem

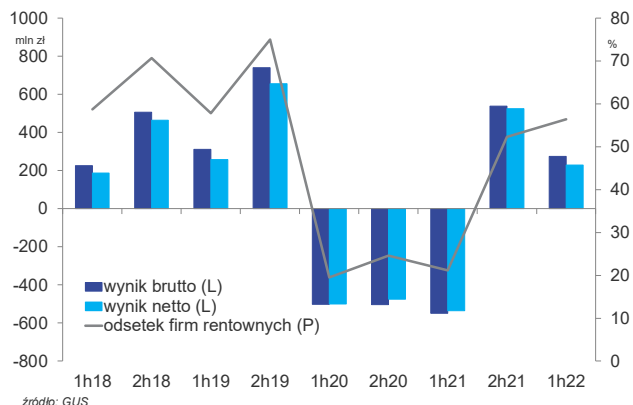


Tempo zmiany przychodów w półroczach

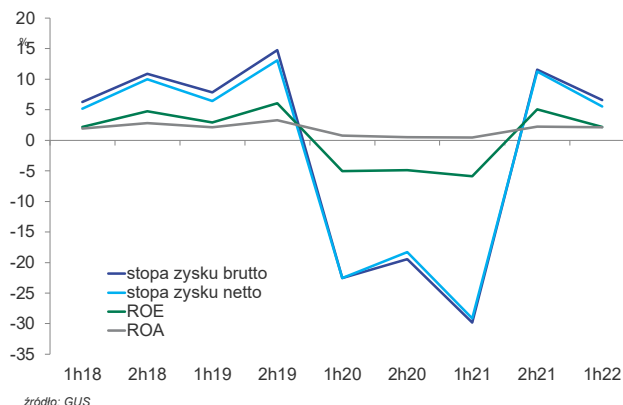


² Wszystkie prezentowane wyniki dot. podmiotów zatrudniających powyżej 9 osób

Wyniki finansowe



Wskaźniki rentowności



- **W I poł. 2022 r. stopa zysku brutto branży hotelowej wyniosła 6,6% i zbliżyła się do poziomu notowanego w przed-pandemicznym roku (7,8% w I poł. 2019 r.).**

Wyraźna poprawa rentowności miała miejsce już pół roku wcześniej – w II poł. 2021 r. stopa zysku brutto wyniosła 11,6%³, wobec silnie ujemnego poziomu (od -20% do -30%) w ciągu poprzedniego półtora roku.

- Analizując wskaźniki rentowności branży hotelowej, w tym zestawiając najnowsze dane z danymi sprzed pandemii należy pamiętać, że **pandemia skutkowałą zniknięciem z rynku (np. w wyniku bankructw lub przejęć) części firm prowadzących działalność hotelową.** Według danych GUS, na koniec I poł. 2019 r. działalność w branży hotelowej prowadziły 474 podmioty zatrudniające pow. 9 osób, natomiast na koniec I poł. 2022 takich firm było 417 (spadek o 12%). Można założyć, że działalność zakończyły firmy, których sytuacja finansowa była najstarsza, **stąd jednym z powodów wyraźnej poprawy rentowności branży jest „oczyszczenie” jej w okresie pandemii z najmniej efektywnych firm.**

...choć wzrost kosztów mocno doskwiera

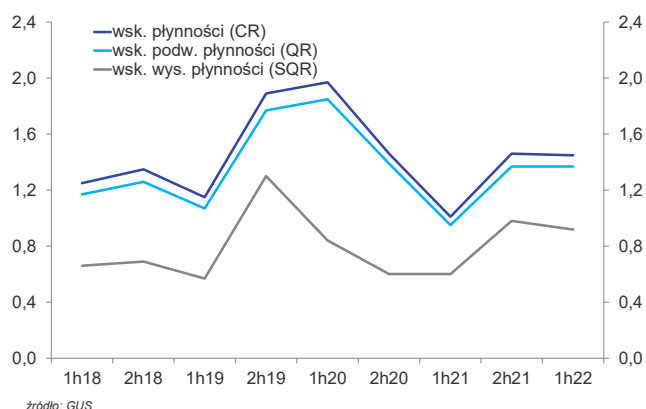
- Według ankiety Izby Gospodarczej Hotelarstwa Polskiego przeprowadzonej w lipcu br., wzrost kosztów działalności w branży hotelowej jest obecnie bardzo mocno odczuwalny. Dotyczy to szczególnie kosztów energii elektrycznej, której ceny w I poł. 2022 r. wzrosły w ankietowanych hotelach średnio o prawie 150% r/r, a w połowie obiektów wzrost cen przekroczył 80% r/r. Wzrost cen gazu wyniósł średnio hotelach ponad 220% r/r, a w połowie obiektów przekroczył 100% r/r. Dla hoteli problemem jest także wzrost cen żywności i napojów – w tym przypadku średni wzrost cen w hotelach to 44% r/r, a w połowie hoteli ceny wzrosły o co najmniej 30% r/r.

Płynność zadowalająca, zadłużenie pod kontrolą

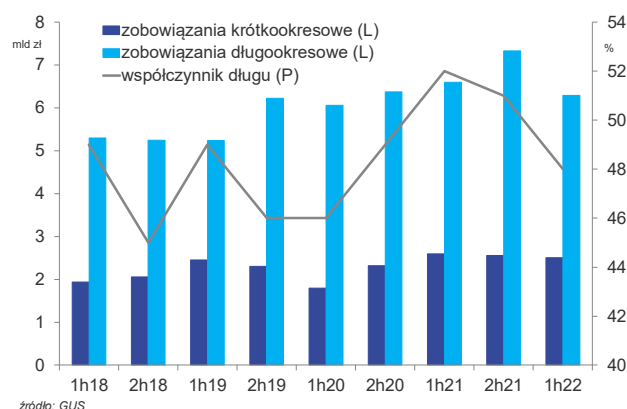
- **Sytuacja płynnościowa** sektora, która w czasie pandemii wyraźnie się pogorszyła, **także wróciła do stanu sprzed pandemii.** Wskaźniki płynnościowe kształtują się obecnie nawet nieco korzystniej niż w 2018 r. oraz w I poł. 2019 r.

³ Ze względu na sezonowość, rentowność hoteli w drugiej połowie roku jest wyższa niż w pierwszych sześciu miesiącach roku.

Wskaźniki płynności



Zobowiązania i współczynnik długu



- Na koniec I poł. 2022 r. zobowiązania długookresowe branży hotelowej wynosiły 6,3 mld zł, co oznacza, że ich wartość była taka sama jak tuż przed pandemią, czyli na koniec 2019 r. Zobowiązania krótkookresowe, które wzrosły w czasie pandemii (część hoteli nie była w stanie regulować na bieżąco swoich zobowiązań wobec dostawców), utrzymują się obecnie na nieco wyższym poziomie (2,5 mld zł na koniec I poł. 2022 r. wobec 2,3 mld na koniec 2019 r.), jednak w tym przypadku wzrost wartości zobowiązań może mieć charakter inflacyjny i niekoniecznie odzwierciedlać rzeczywisty wzrost zadłużenia obiektów hotelowych. Współczynnik długu, będący relacją wartości zobowiązań ogółem do przychodów, po okresowym wzroście w czasie pandemii powrócił obecnie do średniego poziomu z I. 2018-19.

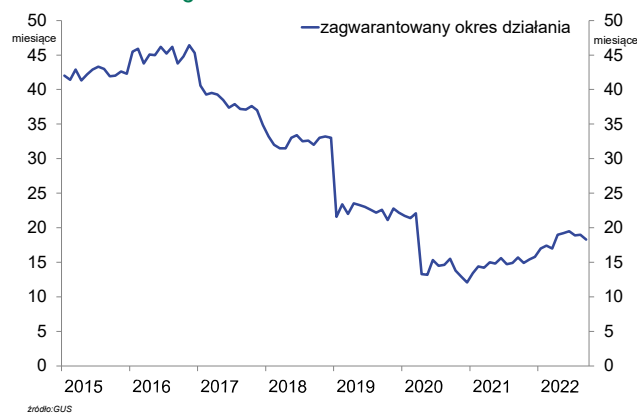
Nastroje hotelarzy pozostają słabe

- Badanie koniunktury prowadzone przez GUS pokazuje, że w 2022 r. nastroje w firmach prowadzących działalność hotelową są nieco lepsze niż w 2021 r., ale widoczne to było jednak tylko w pierwszych miesiącach roku (zamknięcie hoteli w czasie ferii zimowych w 2021 r., doprowadziło wówczas do załamania nastrojów w firmach hotelowych, stąd tegoroczne wyniki są lepsze). **Natomiast w okresie wiosenno-letnim, w tym także wakacyjnym, poprawa nastrojów w 2022 r. w stosunku do tego samego okresu 2021 r. już nie jest tak wyraźna. We wrześniu br. oceny koniunktury były nawet nieco słabsze niż rok wcześniej.**
- Wyraźnej poprawie uległ natomiast deklarowany zagwarantowany okres działania firmy (czyli czas w jakim firma w ocenia zarządzających/właścicieli na pewno nie zbankrutuje). We wrześniu 2022 r. wynosił on 18 miesięcy, w czasie pandemii (sierpień 2020 i sierpień 2021) poniżej 15 miesięcy. Natomiast w stosunku do stanu sprzed pandemii (sierpień 2019) wciąż jest nieco gorzej – deklarowany czas niezagrażonego działania firmy wynosił wówczas 22 miesiące. Warto jednak zwrócić uwagę, że wyraźny spadek tego deklaracyjnego wskaźnika miał miejsce już przed wybuchem pandemii – w I. 2016-18 firmy deklarowały okres swojego niezagrażonego działania na 30-40 miesięcy.

Klimat koniunktury w zakwaterowaniu (do marca 2020 r. łącznie z gastronomią)

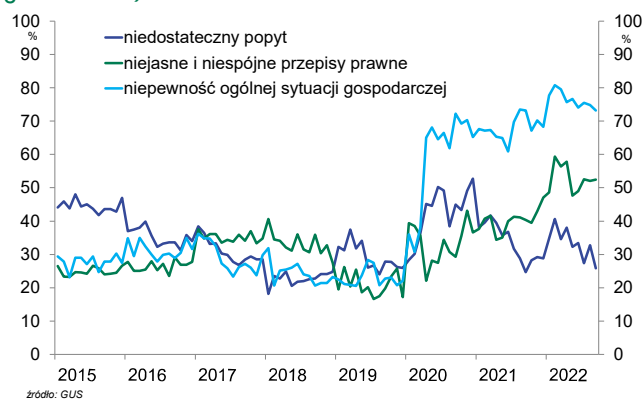


Deklarowany zagwarantowany okres działania firmy w zakwaterowaniu i gastronomii

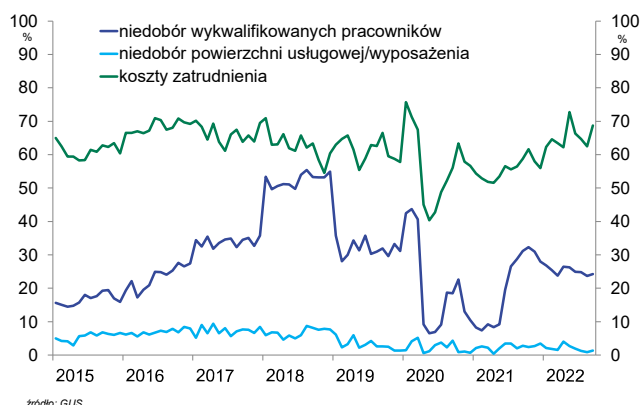


- **Aktualnie, najpoważniejszą barierą prowadzenia działalności w branży hotelowej (dane łącznie z działalnością gastronomiczną) jest niepewność ogólnej sytuacji gospodarczej – wskazuje na nią 73% firm** ankietowanych przez GUS. Niepewność znacząco wzrosła w sektorze hotelowo-gastronomicznym po wybuchu epidemii, jednak znaczenie tego czynnika nie spadło wraz z wygaśnięciem zagrożenia epidemicznego. Wręcz przeciwnie – w ocenie firm poziom niepewności nadal rośnie, czego źródłem jest zmienna sytuacja gospodarcza i geopolityczna.
- Drugą najistotniejszą barierą prowadzenia działalności są koszty zatrudnienia – wskazuje na to prawie 70% ankietowanych firm. Należy dodać, że w badaniach GUS nie ma pytań o inne rodzaje kosztów (np. koszty energii elektrycznej), których wzrost (co wynika choćby ze wspomnianej wcześniej ankiety IGHP) jest obecnie w sektorze hotelowym bardzo poważnym problemem.
- Znaczenie bariery popytowej jest obecnie wyraźnie niższe niż w czasie epidemii i tylko nieznacznie wyższe niż przed jej początkiem, co jest wynikiem wspomnianej wcześniej odbudowy popytu na usługi obiektów hotelowych.

Barriere popytowe i instytucjonalne (zakwaterowanie i gastronomia)



Barriere podażowe i kosztowe (zakwaterowanie i gastronomia)



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA, CZYNNIKI SUKCESU

Scenariusz bazowy – umiarkowany wzrost popytu

- W scenariuszu bazowym przewidujemy, że w perspektywie średniookresowej (2 lata) popyt na usługi hotelowe mierzony liczbą turystów korzystających z hoteli będzie wzrastał (podobnie jak to miało miejsce przed pandemią), jednak tempo tego wzrostu będzie umiarkowane.

- Jako dwa **główne czynniki wspierające obecnie wzrost popytu** na usługi hotelowe wskazać należy:

- powrót (po zakłóceniach pandemicznych) do normalizacji rytmu wyjazdów turystycznych (wyjazdy wakacyjne, weekendowe, świąteczne),

- dalsza „postpandemiczna” odbudowa popytu w segmencie MICE (usługi hotelowe skierowane do biznesu – szkolenia, wyjazdy integracyjne i motywacyjne, konferencje, targi, inne wydarzenia i uroczystości), choć pozytywny wpływ tego czynnika może być w najbliższym czasie hamowany przez ograniczanie kosztów w firmach w warunkach spowolnienia gospodarczego,

- istotnie większa niż przed wojną liczba obywateli Ukrainy przebywająca na terenie Polski, co powinno zwiększyć bazę klientów krajowych hoteli (potencjalnie przynajmniej o kilkaset tysięcy osób).

- Równocześnie na rynek hotelowy oddziaływały będą także istotne **czynniki wywierające negatywną presję na popyt:**

- osłabienie koniunktury makroekonomicznej – w naszym bazowym scenariuszu przewidujemy spowolnienie wzrostu PKB poniżej 2% r/r w II poł. 2022 r. oraz do ok. 0% r/r w I poł. 2023 r. Natomiast w 2024 r. prognozowane tempo wzrostu PKB wynosi poniżej 3% r/r,

- spadek dochodów realnych wynikający z wysokiej inflacji (średniorocznie powyżej 14% w 2022 r. oraz powyżej 10% w 2023 r.) oraz spowolnienia wzrostu gospodarczego. Pogorszenie sytuacji dochodowej gospodarstw domowych zmniejszy skłonność do wydatków na produkty i usługi nie będące dobrami pierwszej potrzeby (a więc m.in. na cele turystyczne),

- ograniczenie napływu do Polski turystów zagranicznych – zarówno Rosjan (choć udział Rosjan wśród turystów korzystających z hoteli w Polsce jest niewielki – stanowią oni niecałe 5% turystów zagranicznych), jak i turystów z innych krajów (spoza Ukrainy), związane z położeniem Polski w bezpośrednim sąsiedztwie działań wojennych.

- Mimo wskazanego powyżej negatywnego oddziaływania czynników makroekonomicznych na rynek hotelowy należy wskazać, że w naszym scenariuszu bazowym przewidujemy stosunkowo niewielki negatywny wpływ spowolnienia gospodarczego na rynek pracy (nieznaczny wzrost stopy bezrobocia do poziomu 5,4% średnio w 2024 r. z 5,1% w 2022 r.). Sytuacja na rynku pracy (poprzez wzrost ryzyka utraty pracy) nie powinna więc być istotnym źródłem niepewności ograniczającej popyt na usługi turystyczne.

- Jednocześnie należy zwrócić uwagę na efekt dochodowy i efekt substytucji pogorszenia realnych dochodów. Z jednej strony konieczność

ograniczenia wydatków może polegać na rezygnacji z części aktywności turystycznych (efekt dochodowy), ale też skutkować substytucją droższych wyjazdów zagranicznych wyjazdami krajowymi. W tym drugim przypadku można oczekiwać częściowego pozytywnego wpływu na krajowy sektor turystyczny, w tym na branżę hotelową.

Mało rezerwacji na jesień

- Na ryzyka związane z utrzymaniem popytu na usługi hotelowe na wysokim poziomie w najbliższym czasie wskazują też wyniki badania ankietowego przeprowadzonego w sierpniu wśród hotelarzy przez Izbę Gospodarczą Hotelarstwa Polskiego. **Ankietowane hotele raportują bardzo niskie przewidywane obłożenie na październik i listopad** (w listopadzie 85% hoteli z obłożeniem poniżej 30%) – wyniki te są gorsze niż wcześniejsze przewidywania na te same miesiące. Może to wskazywać na symptomy osłabienia popytu na usługi turystyczne w warunkach niższych dochodów realnych.

- **Ryzyko niskiego obłożenia hoteli w miesiącach jesienno-zimowych może być mitygowane przez tzw. krótkie okienko rezerwacyjne** – w ostatnim czasie duża część rezerwacji hotelowych dokonywana jest bowiem „na ostatnią chwilę”. W czasie pandemii było to spowodowane obawami przed nagłym wprowadzeniem ograniczeń sanitarnych dla hoteli, a obecnie z oczekiwania na korzystniejsze oferty cenowe typu last minute w warunkach obniżonych realnych dochodów do dyspozycji.

Wyniki finansowe pod presją kosztów

- Zakładamy, że w perspektywie średniookresowej **wyniki finansowe branży hotelowej pozostawały będą pod silną presją wysokich kosztów** działalności – w tym przypadku przede wszystkim kosztów usług obcych, do których w sektorze hotelowym mogą zaliczać się usługi sprzątnia, prania czy przygotowywania posiłków (udział usług obcych w kosztach ogółem wynosi ok. 30%), kosztów ogrzewania w sezonach zimowych, kosztów zakupu żywności i napojów oraz kosztów energii elektrycznej (4% kosztów ogółem).

- Uwzględniając wskazane powyżej trudne uwarunkowania popytowe wydaje się, że **hotele nie będą w stanie rekompensować sobie w pełni rosnących kosztów poprzez podnoszenie cen**. Tym bardziej, że w sektorze zakwaterowania działa wiele innego rodzaju obiektów (małe pensjonaty, kwatery prywatne), które choć mają najczęściej inną specyfikę (np. nie oferują wyżywienia czy udogodnień takich jak baseny, strefy spa), to jednak częściowo stanowią konkurencję dla obiektów hotelowych.

Ryzyko związane z pozyskaniem pracowników...

- Sytuacja na rynku pracy w branży hotelowej jest obecnie dobra, w dużej mierze za sprawą dodatkowego zasobu pracy jaki stanowią uchodźcy (przede wszystkim kobiety) z Ukrainy. Sektor zakwaterowania (obok handlu i gastronomii) stanowi naturalne miejsce, w którym osoby te najczęściej znajdują zatrudnienie. **Według danych Ministerstwa Rodziny i Polityki Społecznej, w I poł. 2022 r. w sektorze gastronomii i zakwaterowania**

zatrudnionych zostało ponad 22,2 tys. obywateli Ukrainy⁴ (dane na podstawie liczby powiadomień o powierzeniu wykonywania pracy obywatelowi Ukrainy). Dodatkowo należy założyć, że część uchodźców pracuje też w branży hotelowej w szarej strefie.

- **Czynnikiem ryzyka jest więc odpływ na dużą skalę pracowników z Ukrainy z sektora zakwaterowania** – w badaniu ankietowym NBP, przeprowadzonym na przełomie kwietnia i maja, 2/3 uchodźców zadeklarowało, że ich pobyt w Polsce jest tymczasowy (poniżej roku), a chęć szybkiego powrotu do ojczyzny deklarowały przede wszystkim kobiety. Uchodźcy deklarowali też chęć szybszego powrotu na Ukrainę w przypadku zakończenia wojny.

...i kosztami pracy

- **W scenariuszu odpływu dużej części uchodźców na Ukrainę powstanie ryzyko niedoboru pracowników w branży hotelowej, co prowadzić będzie do skokowego wzrostu wynagrodzeń** (i negatywnego wpływu na wyniki finansowe), a w niektórych przypadkach może znacząco utrudnić funkcjonowanie obiektów hotelowych.

- Drugim czynnikiem ryzyka, który skutkować może wzrostem kosztów pracy w sektorze hotelowym jest **wzrost płacy minimalnej**. W 2023 r. płaca minimalna wzrośnie dwukrotnie – od 1 stycznia wynosić będzie 3490 zł (wobec 3010 zł w 2022 r.), a od 1 lipca 3600 zł. W hotelarstwie pracownicy o najniższych kwalifikacjach pobierają często wynagrodzenie na poziomie płacy minimalnej. Wysokość płacy minimalnej stanowi też często odniesienie dla wynagrodzeń osób zarabiających więcej.

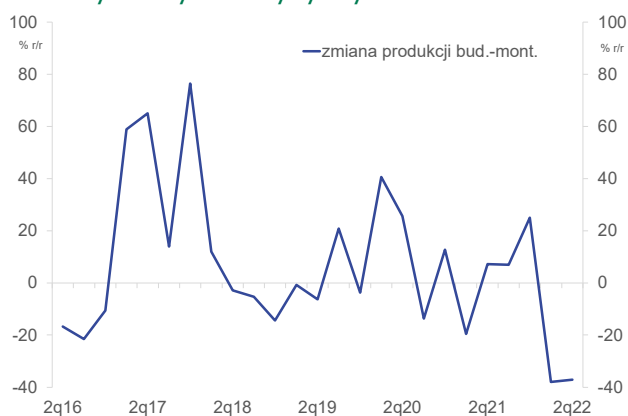
Mniej nowych inwestycji

- Po wybuchu pandemii, pomimo gwałtownego załamania koniunktury na rynku hotelowym, inwestycje hotelowe nie zostały ograniczone – w 2020 r. produkcja budowlano-montażowa w tym segmencie wzrosła realnie o 15%, a w 2021 r. realny wzrost wyniósł 5%. Było to spowodowane w głównej mierze kontynuacją (dokańczaniem) projektów inwestycyjnych rozpoczętych przed wybuchem epidemii.

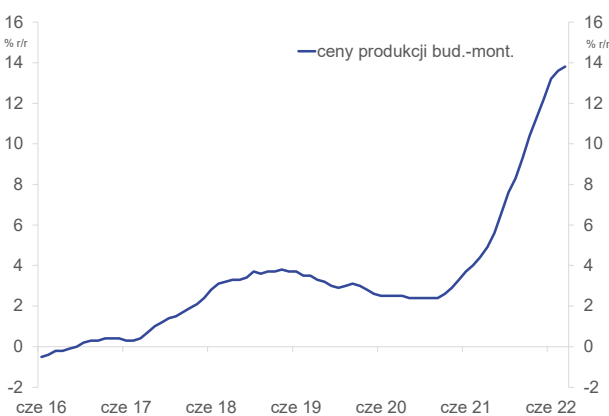
- W naszej ocenie proces ten dobiegł końca i **aktywność inwestycyjna na rynku hotelowym w perspektywie co najmniej dwóch kolejnych lat będzie niska**. Wskazują na to dane z I poł. 2022 r., kiedy to produkcja budowlano-montażowa w segmencie budynków turystycznych była realnie o prawie 40% niższa niż w tym samym okresie poprzedniego roku. W I. 2020-21, a więc w okresie pandemii, inwestorzy wstrzymali lub odłożyli w czasie realizację nowych projektów hotelowych, co znajduje odzwierciedlenie w aktywności budowlanej w tym segmencie rynku w 2022 r. i będzie wpływało na tę aktywność w I. 2023-24.

⁴ Według danych GUS, w sekcji Zakwaterowanie i Gastronomia pracuje w Polsce ok. 290 tys. osób (dane dla 2020 r., dla pełnej zbiorowości firm)

Tempo wzrostu produkcji budowlano-montażowej w segmencie hoteli i innych budynków turystycznych



Zmiana cen produkcji budowlano-montażowej



- Nie oznacza to oczywiście całkowitego wstrzymania inwestycji hotelowych, szczególnie w przypadku dużych międzynarodowych sieci hotelowych, które są mniej wrażliwe na bieżące zmiany koniunktury i realizują swoje długofalowe strategie rozwojowe. Przykładem może być grupa Radisson, która w 2022 r. otworzyła w Polsce dwa nowe hotele (Poznań i Gdańsk) i w l. 2023-25 planuje uruchomienie kolejnych pięciu obiektów, w tym trzech w pasie nadmorskim.

Barierą inwestycyjną są koszty budowy...

- Istotną barierą, a jednocześnie czynnikiem ryzyka dla nowych projektów inwestycyjnych na rynku hotelowym (choć oczywiście nie tylko) są wysokie koszty budowy związane ze wzrostem cen materiałów budowlanych oraz wzrostem kosztów pracy w sektorze budowlanym. **Obecnie ceny produkcji budowlano-montażowej rosną w rekordowym tempie zbliżonym do 14% r/r.**
- Ponadto wysokie koszty budowy, a przede wszystkim ich dynamiczny wzrost przyczyniają się do wzrostu niepewności odnośnie budżetów inwestycyjnych i generują ryzyko ich przekroczenia. Z tego powodu część inwestorów czeka z rozpoczęciem inwestycji do momentu ustabilizowania się sytuacji kosztowej.

...oraz rosnące koszty finansowania

- Stopy referencyjna NBP wzrosła w Polsce w ciągu ostatniego roku (od września 2021 r. do września 2022 r.) z poziomu 0,1% do 6,75%. Tak duży wzrost w tak krótkim czasie nie ma swojego precedensu w polskiej polityce monetarnej w ostatnim 25-leciu. Stopa referencyjna jest obecnie na najwyższym poziomie od końca 2002 r.
- Gwałtowne zaostrzenie polityki pieniężnej oznacza wzrost kosztów finansowych obsługi kredytów, a zatem pogorszenie warunków zewnętrznego finansowania projektów inwestycyjnych. Choć w naszym scenariuszu bazowym zakładamy, że RPP zakończyła cykl podwyżek stóp na bieżącym poziomie (6,75% dla stopy referencyjnej NBP), to **ukształtowana obecnie wysokość oprocentowania kredytów nie przystaje już do planów inwestycyjnych przygotowywanych przez inwestorów w ciągu poprzednich 12 miesięcy i wcześniej.**

- Dodatkowo, mimo sygnałów płynących z RPP co do bliskiego końca cyklu podwyżek stóp, inwestorzy mogą mieć obawy, czy ten scenariusz się ziści. Czynnikiem niepewności jest przede wszystkim obawa przed dalszym wzrostem inflacji i w konsekwencji przed kolejnymi podwyżkami stóp.

Wskaźniki finansowe – PKD 55.10

Wskaźnik		2017	2018	2019	2020	2021	I poł. 2019	I poł. 2020	I poł. 2021	I poł. 2022
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	12,4	2,3	8,9	-46,5	35,2	10,4	-44,2	-17,2	125,7
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	9,7	6,8	8,1	-49,2	29,7	9,8	-49,3	-29,2	182,7
Stopa zysku brutto	%	13,3	8,9	11,7	-20,9	-0,1	7,8	-22,6	-29,8	6,6
Stopa zysku netto	%	11,5	7,9	10,1	-20,3	-0,2	6,5	-22,5	-29,1	5,5
Zyskowność sprzedaży	%	10,4	9,8	10,5	-23,5	-10,2	7,0	-30,4	-65,6	4,1
ROA	%	5,4	3,7	4,5	-5,1	-0,1	3,0	-5,4	-5,6	2,3
ROE	%	10,6	7,4	8,7	-9,8	0,3	6,2	-10,0	-11,5	4,6
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,2	1,4	1,9	1,5	1,5	1,2	2,0	1,0	1,5
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,3	1,8	1,4	1,4	1,1	1,9	1,0	1,4
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,5	0,7	1,3	0,6	1,0	0,6	0,8	0,6	0,9
Rotacja zapasów	dni	18,0	9,7	13,0	11,6	13,3	10,0	15,6	12,7	10,3
Cykl należności	dni	20,6	21,3	18,3	22,3	20,8	21,8	24,9	32,7	19,2
Współczynnik długu	%	48,0	44,0	47,0	48,0	49,0	45,0	46,0	49,0	47,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	449	705	643	418	496	226,3	181,5	265,0	176,9
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	26,0	46,0	36,0	5 381,0	57,0	35,0	-356,0	-204,0	26,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1	0,2
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	71,5	70,7	75,0	24,6	52,3	57,8	19,5	21,2	56,4
Liczba przedsiębiorstw		534	529	527	513	495	474	447	434	417

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (I poł. 2022)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	1,1	2,0	2,6	3,3	4,7	6,3	8,3	12,2	22,5
Przychody ze sprzedaży	mln zł	1,1	1,8	2,4	3,2	4,5	5,8	7,9	11,7	20,1
Stopa zysku brutto	%	-32,3	-17,4	-8,1	-1,0	3,0	6,7	11,7	18,3	26,3
Stopa zysku netto	%	-32,3	-17,4	-8,1	-1,2	2,6	6,1	11,2	16,5	24,8
Zyskowność sprzedaży	%	-28,2	-15,7	-8,4	-1,7	2,5	6,7	11,7	17,0	26,0
ROA	%	-30,1	-9,7	-3,8	-0,8	1,1	3,9	7,9	13,7	29,3
ROE	%	b.d.	-176,0	-27,4	-7,6	-0,4	3,7	8,7	20,5	47,8
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,3	0,5	0,6	0,8	1,1	1,4	1,8	2,5	4,6
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,2	0,4	0,6	0,7	1,0	1,3	1,7	2,3	3,7
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,0	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6	0,9	1,3	2,4
Rotacja zapasów	dni	0,7	1,8	2,8	3,5	4,4	5,7	7,1	9,8	19,6
Cykl należności	dni	1,7	5,3	7,9	10,5	13,2	16,6	20,8	30,1	54,6
Współczynnik długu	%	13,0	28,0	38,0	49,0	60,0	69,0	84,0	105,0	149,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,9
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	5,0	17,0	42,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3

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.