

RAPORT BRANŻOWY

14 lipca 2020

HANDEL HURTOWY (PKD 46)

W skrócie

- Raport przedstawia analizę działu handlu hurtowego (PKD 46), z wyłączeniem sprzedaży pojazdów mechanicznych oraz części do nich. **W sposób pogłębiony zostały opisane cztery największe segmenty** (pod względem przychodów): **1. sprzedaż wyspecjalizowana, 2. żywność, napoje i wyroby tytoniowe; 3. sprzedaż niewyspecjalizowana oraz 4. art. użytku domowego.**
- **Sektor handlu hurtowego został dotknięty przez szok gospodarczy, będący następstwem pandemii COVID-19 i działań administracyjnych mających na celu jej ograniczenie, w stopniu wyraźnie mniejszym niż pozostałe pozafinansowe sektory usługowe.**
- Na progu pandemii sytuacja finansowa poszczególnych pod-segmentów była silnie zróżnicowana. Niektóre spośród nich charakteryzowały się niskimi wskaźnikami zyskowności oraz kosztów.
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, iż w warunkach słabszej aktywności gospodarczej relatywnie korzystniejsze warunki popytowe dotyczyć będą podmiotów handlu hurtowego, których oferta dotyczy dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby oraz dóbr inwestycyjnych związanych z budownictwem infrastrukturalnym. Z kolei trudniejsze warunki popytowe dotyczyć będą podmiotów na rynku dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu, a także dóbr inwestycyjnych przemysłowych (w zakresie maszyn i urządzeń) oraz półproduktów (np. chemicznych).**
- **Obserwowana dotychczas konsolidacja sektora handlu hurtowego będzie postępowała.** Oznacza to dalsze ograniczanie liczby działającej w nim podmiotów, a także wzrost skali działania niektórych firm. Proces ten może być wzmocniony przez upadłości podmiotów sektora, który może nastąpić po ustaniu pozytywnego wpływu rządowych instrumentów antykrzysowych.
- Na krajowym rynku hurtowym zwiększy się konkurencja ze strony podmiotów działających w ramach spółdzielni zakupowych lub innych form integracji (zarówno „miękkich” jak i „twardych”) podmiotów rynku detalicznego.
- Wśród ryzyk dla sektora handlu hurtowego, należy tradycyjnie wyróżnić zagadnienia dotyczące **płynności – zarówno samych przedsiębiorstw handlowych, jak również ich kontrahentów** (zarówno dostawców towarów, jak również przedsiębiorstw handlu detalicznego).
- **Kanały detaliczne mogą stać się źródłem ryzyka dla sektora hurtowego, z uwagi na wzajemne powiązania.** Wydaje się prawdopodobne, iż pandemia jedynie przyspieszy już zachodzący proces przenoszenia części handlu detalicznego do kanałów elektronicznych. **Źródłem presji konkurencyjnej będzie także zwiększona aktywność sieci dyskontowych na krajowym rynku.**
- Dodatkowym czynnikiem ryzyka (o charakterze niespecyficznym dla tej branży) jest cyberbezpieczeństwo. Wynika to z konieczności zwiększania skali wykorzystywania platform internetowych, do handlu oraz utrzymywania relacji z klientami, przez podmioty o często niewystarczających zasobach.

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

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

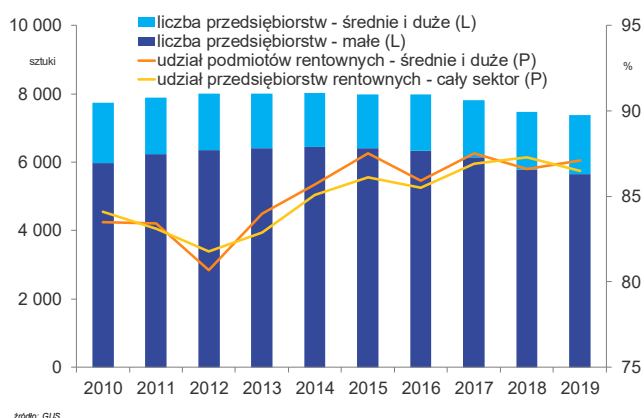
Tomasz Tyc
Ekonomista
+48 515 111 805
tomasz.tyc@bosbank.pl

SYTUACJA BIEŻĄCA

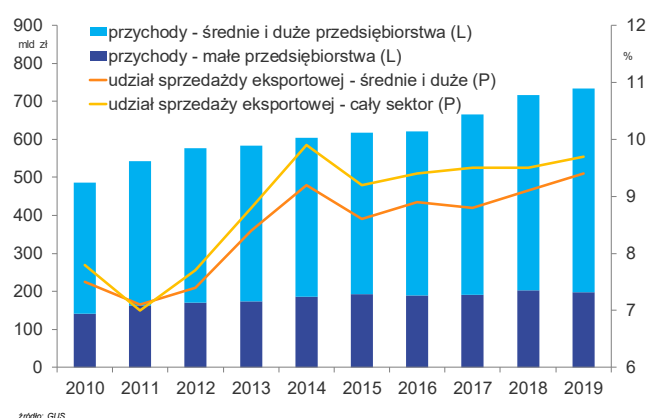
Handel hurtowy w Polsce – informacje podstawowe

- Sektor handlu hurtowego w Polsce tworzy osiem segmentów: PKD 46.1 – sprzedaż hurtowa realizowana na zlecenie (dalej w tekście jako sprzedaż zlecona), PKD 46.2 – sprzedaż hurtowa produktów rolnych i żywych zwierząt (dalej – sprzedaż produktów rolnych), PKD 46.3 – sprzedaż hurtowa żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (dalej – sprzedaż żywności i tytoniu), PKD 46.4 – sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego (dalej – sprzedaż art. domowych), PKD 46.5 – sprzedaż hurtowa narzędzi technologii informacyjnej i komunikacyjnej (dalej – sprzedaż TIK), PKD 46.6 – sprzedaż hurtowa maszyn, urządzeń i dodatkowego wyposażenia (dalej – sprzedaż maszyn), PKD 46.7 – pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa (dalej – sprzedaż wyspecjalizowana) oraz PKD 46.9 – sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana (dalej sprzedaż niewyspecjalizowana).
- Na koniec 2019 r. liczba aktywnych podmiotów handlu hurtowego wynosiła 7,4 tys. (podmioty zatrudniające powyżej 9 pracowników). Spośród nich ok. 1,7 tys. (ok. ¼ firm) to firmy średnie i duże (zatrudniające powyżej 49 pracowników). Wartość przychodów ze sprzedaży dla całego sektora wyniosła 734 mld zł.
- W branży sprzedaży hurtowej postępuje konsolidacja. W l. 2010–19 udział średnich i dużych podmiotów w liczbie podmiotów ogółem sektora rósł, co było przede wszystkim efektem spadku liczby aktywnych małych firm, przy lekkim wzroście liczebności średnich i dużych.
- Przy wyraźnie mniejszej liczebności, średnie i duże podmioty zdecydowanie dominują pod względem udziału w przychodach. W l. 2010–19 ich udział w przychodach ze sprzedaży całego sektora handlu hurtowego sukcesywnie rósł, by w 2019 r. osiągnąć blisko 73%.
- Udział przedsiębiorstw rentownych w obu grupach podmiotów jest zbliżony.
- Generalnie rola przychodów z tytułu eksportu w handlu hurtowym stopniowo rośnie. Na koniec 2019 r. udział ten wyniósł blisko 10% dla ogółu sektora oraz 9,4% dla podmiotów średnich i dużych (najwyższy odczyt w ostatniej dekadzie).

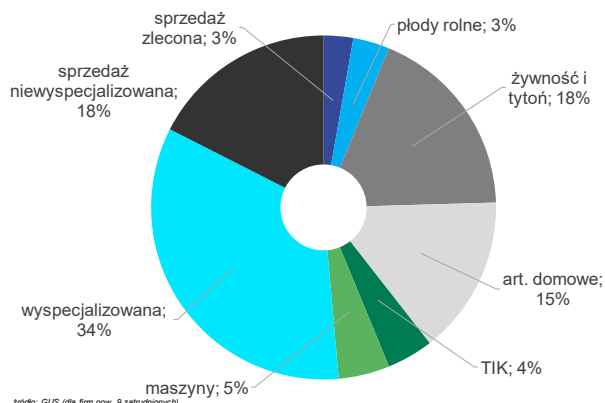
PKD 46 – liczba przedsiębiorstw w podziale na wielkość firmy



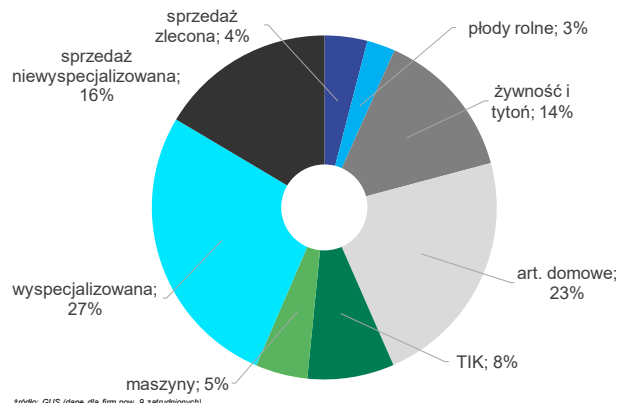
PKD46 – przychody ze sprzedaży w podziale na wielkość firmy



Udział segmentów handlu hurtowego wg wartości przychodów ogółem (2019 r.)



Udział segmentów handlu hurtowego wg wartości sprzedaży eksportowej (2019 r.)



- **Za blisko 75% przychodów całego sektora odpowiadają cztery segmenty.** Największym spośród nich z nich jest **PKD 46.9 – sprzedaż wyspecjalizowana** (z udziałem blisko 34%), w ramach którego prowadzona działalność dotyczy takich towarów jak paliwa, metale i ich rudy, złom, a także gumy, drewno czy tworzywa sztuczne (w znacznej mierze materiały i surowce przemysłowe, a także budowlane). Drugim jest **PKD 46.3 – sprzedaż żywności i tytoniu** (z udziałem 18,5%), trzecim – **PKD 46.9 – sprzedaż niewyspecjalizowana** (z udziałem 17,5%), który zdominowany jest przez podmioty obracające produktami typu FMCG (m.in. żywność, chemia oraz elektronika konsumencka), a także ubrania. Natomiast czwartym jest **PKD 46.4 – sprzedaż artykułów domowych** (z udziałem blisko 15%), w ramach której dominują m.in. farmaceutyki, meble, ubrania czy chemia gospodarcza.

- **Pod względem wartości przychodów realizowanych z eksportu w 2019 r. pozycję lidera utrzymuje sprzedaż wyspecjalizowana** (z udziałem 27% sprzedaży eksportowej całego sektora, tj. o 7 pkt. proc. mniej niż w przypadku udziału tego segmentu w sprzedaży ogółem), **drugą pozycję zajmuje sprzedaż art. domowych** (z wysokim udziałem, blisko 23%). Kolejne miejsca przypadają sprzedaży niewyspecjalizowanej (16%) oraz sprzedaży żywności i tytoniu (14%).

- W I. 2010–19 zarówno sprzedaż wyspecjalizowana, jak i niewyspecjalizowana zmniejszyły swój udział w przychodach z eksportu na rzecz sprzedaży TIK, art. domowych oraz sprzedaż zleconej. W przypadku pozostałych segmentów miało miejsce utrzymanie udziałów lub ich niewielkie obniżenie.

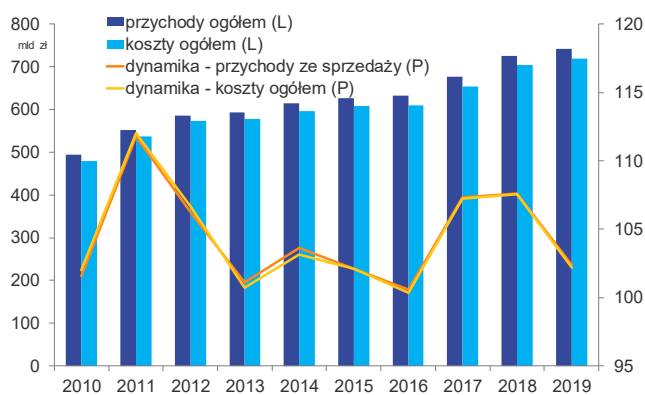
Wyniki finansowe – sytuacja sektora u progu COVID-19

- **Na przestrzeni ostatniej dekady przychody i koszty ogółem w branży sukcesywnie rosły**, niemniej, po silniejszym przyspieszeniu dynamiki rozwoju sektora I. 2017 – 2018 (do 7% r/r), w 2019 r. nastąpiło wyraźne spowolnienie dynamiki wzrostu przychodów i kosztów (do 2% r/r).

- **Branża jako całość utrzymuje względnie stabilne, stosunkowo wysokie wskaźniki rentowności**, z ROE w przedziale 12–16% i stopą zysku netto – w przedziale 2–3%.

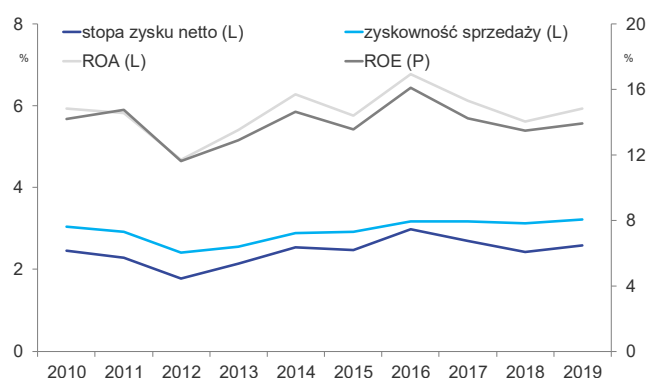
- **W 2019 r. cały sektor handlu hurtowego poprawił wynik finansowy brutto i netto** względem poprzedniego roku. Jednocześnie **podmioty branży odnotowały lekki wzrost czterech podstawowych wskaźników rentowności.**

PKD 46 - przychody i koszty ogółem



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

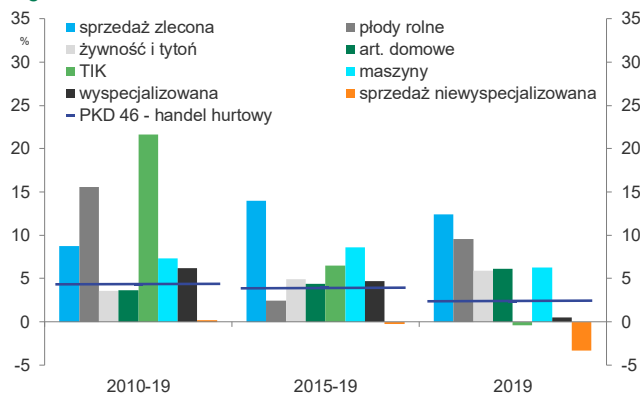
PKD 46 - wskaźniki rentowności



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

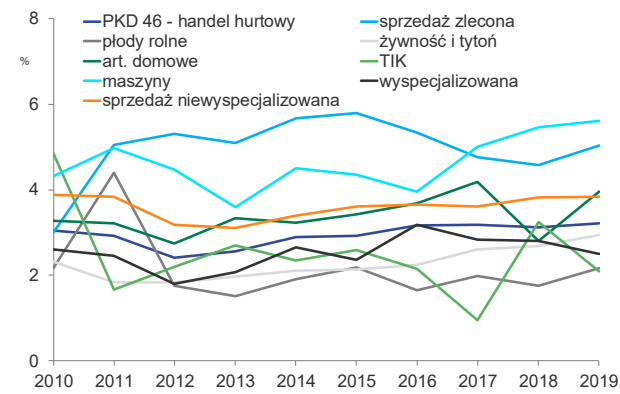
- W 2019 r. najwyższy przyrost dotyczył wskaźnika ROA. W przypadku stopy zysku brutto i netto zostały osiągnięte poziomy bliskie odczytom z 2017 r. (dotychczas najwyższym). Wzrosła też zyskowność sprzedaży.
- W. I. 2015-19 wysoką dynamiką przychodów ze sprzedaży, przy jednocześnie wyższej od przeciętnej zyskowności sprzedaży, wyróżniły się dwa segmenty handlu hurtowego: sprzedaż zlecona oraz sprzedaż maszyn.** Te dobre wyniki utrzymały się w 2019 r. Segmenty te odpowiadają jednak jedynie za ok. 8% wartości sprzedaży całej branży.
- Spośród czterech największych segmentów handlu hurtowego (pod względem wartości przychodów ze sprzedaży ogółem), relatywnie korzystna sytuacja występowała w przypadku sprzedaży art. domowych - stabilnemu wzrostowi sprzedaży towarzyszyła solidna zyskowność.** Relatywnie dobrą zyskownością sprzedaży charakteryzowała się także sprzedaż niewyspecjalizowana. Niemniej pod względem wzrostu przychodów ze sprzedaży segment ten w ostatniej dekadzie znajdował się w stagnacji, a co więcej - w 2019 r. jako jedyny odnotował spadek przychodów.
- Szczegółowa analiza czterech największych segmentów w podziale na pod-segmenty znajduje się w dalszej części opracowania.**

Średnioroczne tempo zmian przychodów ze sprzedaży wg. segmentów



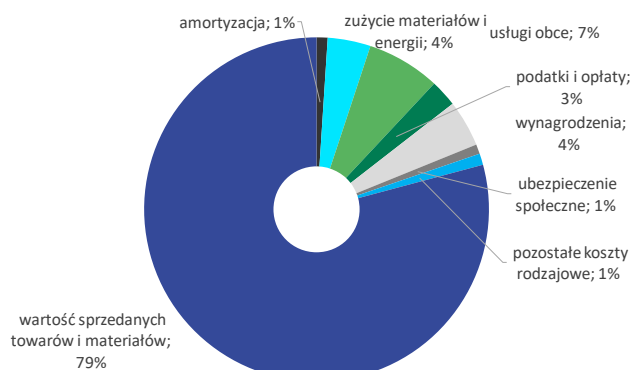
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

Zyskowność sprzedaży wg. segmentów



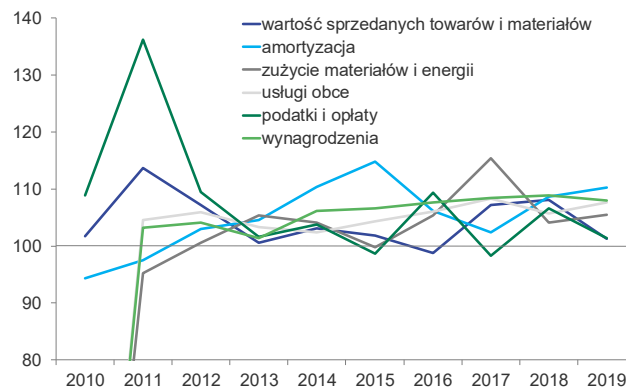
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

PKD 46 – struktura rodzajowa kosztów (2019 r.)



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

Dynamika głównych grup kosztów



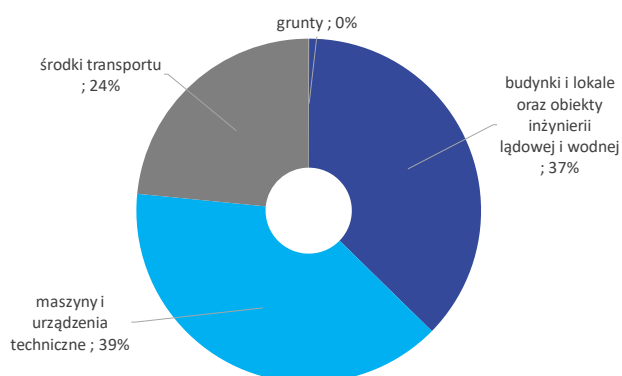
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

- **Struktura kosztów rodzajowych sektora wykazuje się stabilnością w ostatnich latach.** Główną kategorią kosztów (blisko 80% udziału w 2019 r.) są wydatki poniesione na towary i materiały podlegające dalszej odsprzedaży, co nie dziwi biorąc pod uwagę specyfikę branży. Z pozostałych 20% kosztów ogółem za blisko 1/3 odpowiadają koszty usług obcych, a po blisko 1/5 udziałów przypada na wynagrodzenia oraz zużycie materiałów i energii.
- Obserwowana jest stabilizacja większości kategorii kosztów, choć w 2019 r. wyraźny wzrost miały miejsce w przypadku amortyzacji, wynagrodzeń oraz usług obcych (powyżej 7% r/r). Jednak z uwagi na ich niski udział w kosztach całkowitych, wzrost ten nie przełożył się istotnie negatywnie na rentowność sektora.

Inwestycje i zadłużenie

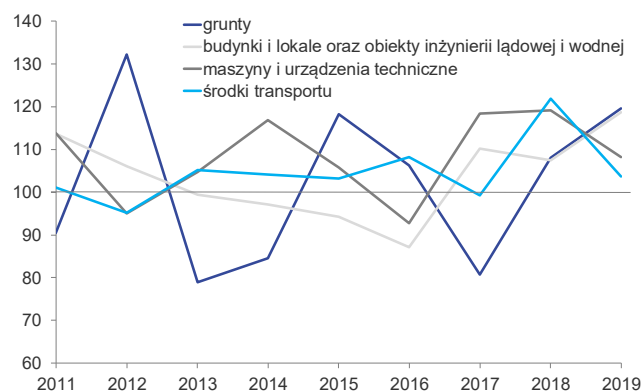
- **Struktura aktywności inwestycyjnej sektora handlu hurtowego wykazuje relatywną stałość na przestrzeni ostatnich lat.**
- **Największą kategorię inwestycyjną sektora stanowią maszyny i urządzenia techniczne** (blisko 40% w 2019 r.), następnie – budynki i lokale oraz obiekty inżynierii lądowej i wodnej (ok. 37%). Przy czym dynamika poszczególnych składników wykazuje dużą zmienność w okresie 2010–19.

PKD 46 – struktura nakładów inwestycyjnych (2019 r.)



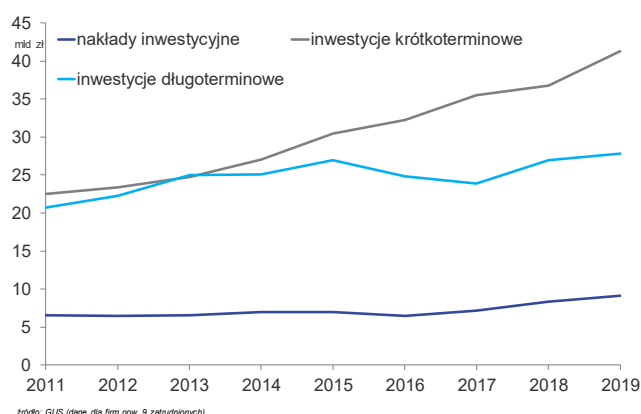
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

Dynamika podstawowych kategorii nakładów inwestycyjnych

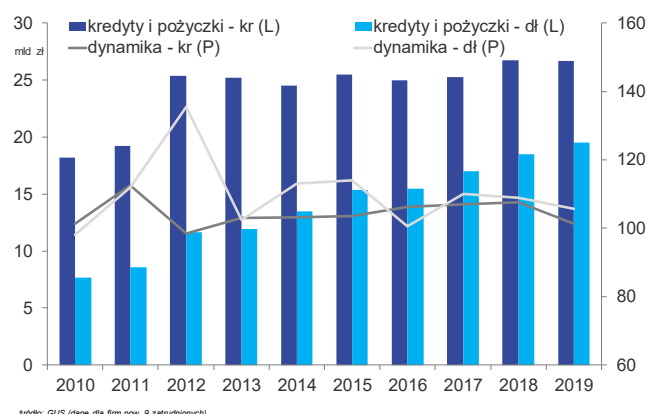


źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

PKD 46 - inwestycje i nakłady inwestycyjne



PKD 46 - kredyty i pożyczki

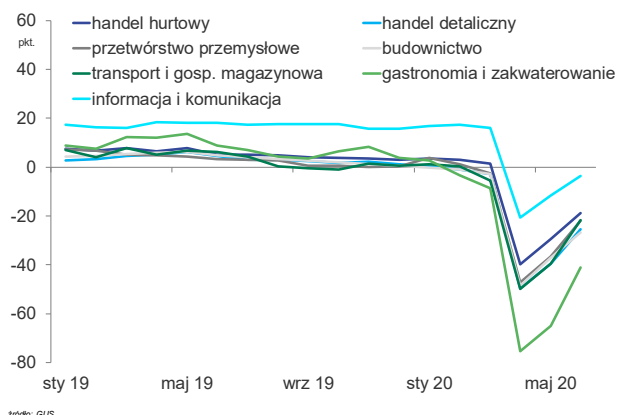


- W strukturze finansowania sektora dominuje finansowanie krótkoterminowe, choć jego udział sukcesywnie maleje. Lata 2010–19 to wyraźny przyrost zdolności sektora do pozyskiwania finansowania długoterminowego – na przestrzeni ostatniej dekady wartość kredytów i pożyczek o ponad rocznym terminie zapadalności wzrosła 2,5-krotnie. Na przestrzeni ostatnich 7 lat relacja finansowania długoterminowego do krótkoterminowego wzrosła do blisko 75%, wobec blisko 50% w 2013 r.

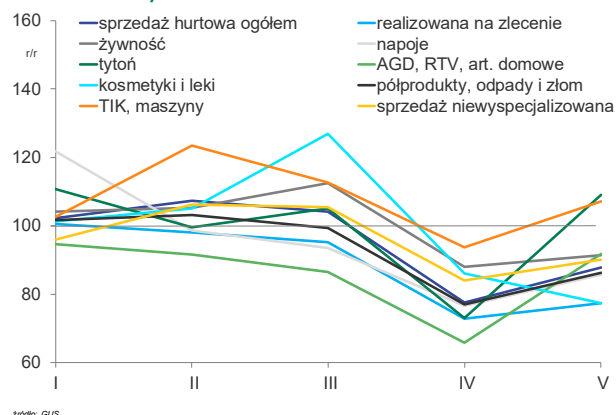
COVID-19 – bieżący wpływ na branżę

- Generalnie sektor handlu hurtowego nie został objęty restrykcjami administracyjnymi dotyczącymi prowadzenie działalności gospodarczej związanymi z epidemią koronawirusa. Tym samym, inaczej niż część podmiotów z sektora usług, podmioty z branży handlu hurtowego mogły prowadzić działalność operacyjną pod warunkiem wdrożenia mechanizmów i procedur dotyczących przeciwdziałania przenoszenia COVID-19.
- Jedynie w przypadku pod-segmentu handlu lekami oraz produktami farmaceutycznymi, rząd wprowadził między marcem a czerwcem br. zakaz eksportu (w tym również tzw. handlu wewnątrzunijnego) dla blisko 1,1 tys. leków i produktów medycznych. Od kwietnia obostrzenia eksportowe były znoszone w miarę ograniczania presji na system opieki zdrowotnej. Najnowszy wykaz produktów leczniczych, środków spożywczych specjalnego przeznaczenia żywieniowego oraz wyrobów medycznych zagrożonych brakiem dostępności na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej (z dnia 12 czerwca 2020 r.) zawiera listę ok. 300 pozycji. Oznacza to powrót do stanu sprzed epidemii.
- Skala bezpośredniego wpływu pandemii na sektor handlu hurtowego była ograniczona (zwłaszcza na tle pozostałych niefinansowych sektorów usługowych). Jednocześnie pośredni wpływ sytuacji w sektorze handlu detalicznego na segment hurtowy był istotny. Po pierwsze, szereg segmentów handlu detalicznego, zostało zamkniętych w wyniku obostrzeń administracyjnych w okresie 14. marca – początek maja (m.in. galerie handlowe, sklepy meblowe), po drugie, uwidocznily się zmiany zachowań wśród klientów w okresie pandemii, co wpłynęło na zgłaszany przez nich popyt na towary.

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury GUS (odsezonowane)



Miesięczna dynamika sprzedaży wybranych grup towarów w handlu hurtowym



- Indeks koniunktury w sektorze hurtu w okresie pandemii istotnie spadł, choć kształtował się powyżej odczytów koniunktury w większości pozostałych sektorów gospodarki.

- Mimo możliwości prowadzenia relatywnie normalnej aktywności operacyjnej przez podmioty sektora, w okresie marzec – kwiecień widoczne było wyraźne ograniczenie sprzedaży hurtowej w wybranych grupach produktowych (w ujęciu rok do roku). Dane GUS wskazują, iż w marcu (a zatem w okresie gdy obostrzenia dotyczące handlu detalicznego zostały dopiero co wprowadzane), silny spadek sprzedaży hurtowej względem zeszłego roku dotyczył podmiotów zajmujących się obrotem sprzętem RTV, AGD oraz art. użytku domowego, a także napojów. Jednocześnie wzrost odnotowano w hurtowej sprzedaży kosmetyków i leków oraz żywności. Było to najprawdopodobniej związane z wzmożonym popytem konsumentów przyjmującym formę zakupów „ostrożnościowych” (budowania zapasów), co przełożyło się także na popyt w podmiotach handlu hurtowego. **Natomiast w kwietniu wyraźne spadki dotknęły już wszystkich kategorii produktowych** (w tym żywności). **Odczyty za maj pokazują powszechne odbicie ogółu grup towarowych w ramach sprzedaży hurtowej**, niemniej nadal poniżej wyników sprzed początku pandemii. Wyjątek stanowią dwie kategorie: TIK i maszyny oraz sprzedaż tytoniu. W przypadku pod-segmentu TIK generalna jego odporność w okresie marzec – maj była zapewne związana z przejściem szkół i uczelni wyższych na nauczanie zdalne oraz ze zwiększeniem znaczenia pracy zdalnej w podmiotach usługowych i niezbędne były ku temu narzędzia teleinformatyczne.

- Na tej podstawie można wskazać segmenty sektora handlu hurtowego, które dotychczas relatywnie dobrze zniósł okres zamrożenia gospodarki. Są to przede wszystkim podmioty zajmujące się handlem żywnością (której odbiorcami są klienci detaliczni, a nie sektor restauracji i hotelarstwa – HoReCa) oraz produktami tytoniowymi. **Dotychczas relatywną odpornością wykazały się także sprzedaż niewyspecjalizowana (gdzie dominują produkty FMCG, tj. głównie żywność i chemia gospodarcza) oraz handel produktami teleinformatycznymi (TIK).**

- Na bazie badania dotyczącego obrotów panelu sklepów małego formatu i hipermarketów prowadzonego przez Polską Izbę Handlu (a realizowanego przez CMR) można zauważyć iż obroty sklepów małego formatu wzrosły

(o blisko 5,5% r/r w kwietniu i maju br.), podobnie jak średnia wartość koszyka zakupów klientów (o 30% w marcu oraz o 50% w kwietniu br.). Jednocześnie notowany był wyraźny spadek obrotów hipermarketów. Oznacza to, iż sklepy detalicznie „nie sieciowe”, które pozostają głównym odbiorcą sektora handlu hurtowego, były relatywnie odpornie na wpływ COVID-19, co zapewne pozytywnie oddziaływało na sytuację części podmiotów z obszaru handlu hurtowego (głównie handlu żywnością, chemią gospodarczą i kosmetykami).

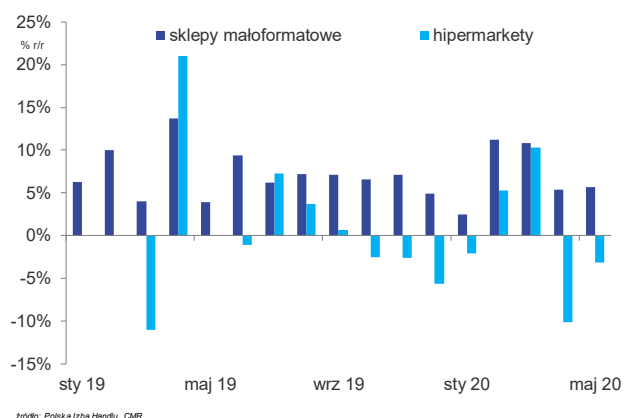
- Po stronie kosztów bezpośredni wpływ pandemii dotyczył przede wszystkim wzrostu wybranych kosztów operacyjnych. Większość spośród tych kosztów ma charakter jednorazowy, a jednocześnie relatywnie w niewielki sposób wpływa na płynność przedsiębiorstw. Są to m.in. zakup sprzętu IT (praca zdalna), oprogramowania (kontakt z klientami i dostawcami) lub zbudowanie fizycznych barier w lokalizacjach magazynowych („grodzie”, „strefy bezpieczeństwa”). Wysokość tych wydatków jest zróżnicowana między poszczególnymi segmentami i podsegmentami sektora handlu hurtowego.

- Możliwe jest także, iż w przypadku niektórych pod-segmentów handlu hurtowego mogło nastąpić czasowe ograniczenie dostępności niektórych towarów importowanych w związku z zerwaniem międzynarodowych łańcuchów dostaw (np. opóźniony w czasie efekt negatywnego oddziaływania przestoju zakładów produkcyjnych w Chinach w okresie styczeń-luty). Na takie problemy wskazywały niektóre podmioty notowane na GPW. Niemniej już na koniec II kw. podmioty te informowały o ograniczeniu lub wyeliminowaniu tych problemów.

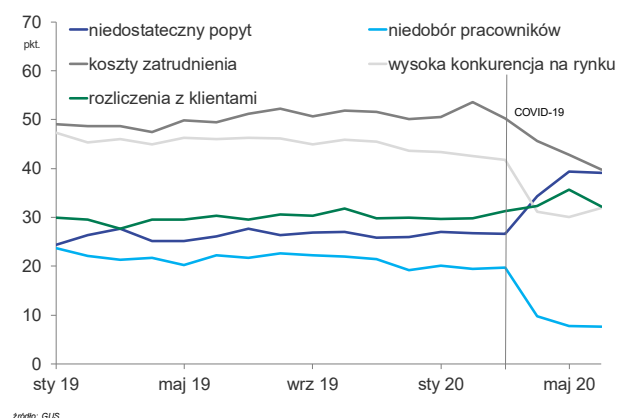
- Badanie koniunktury GUS pokazuje wyraźną zmianę wśród podmiotów handlu hurtowego postrzegania barier prowadzenia działalności. **Od lutego do marca wyraźnie wzrosło znaczenie niedostatecznego popytu, spadło zaś znaczenie barier związanych z rynkiem pracy.**

- **Ocena bariery niedostatecznego popytu była w czerwcu o blisko 10 pkt. wyższa w porównaniu z marcem br.** Ponadto w okresie „pierwszej fali” pandemii widoczny był wzrost trudności dotyczących rozliczeń finansowych z kontrahentami (wzrost o blisko 5 pkt. w okresie marzec-kwiecień). W czerwcu br. wynik ten spadł w okolice odczytów sprzed pandemii. Jest wysoce prawdopodobne, iż jest to efekt interwencji publicznej w obszarze zapewnienia płynności sektorowi przedsiębiorstw (Tarcza Antykryzysowa, Tarcza Finansowa PFR).

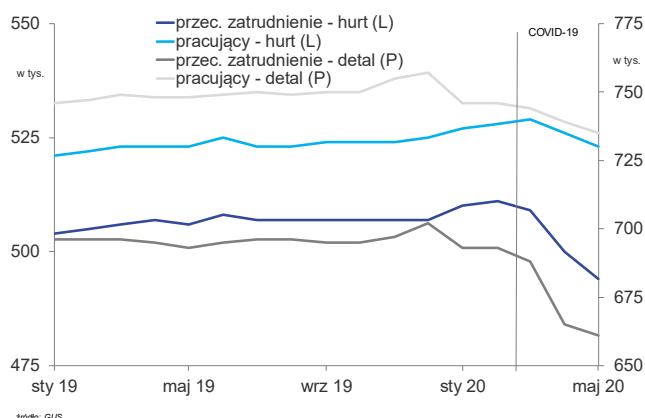
Obroty sklepów małaformatowych oraz hipermarketów



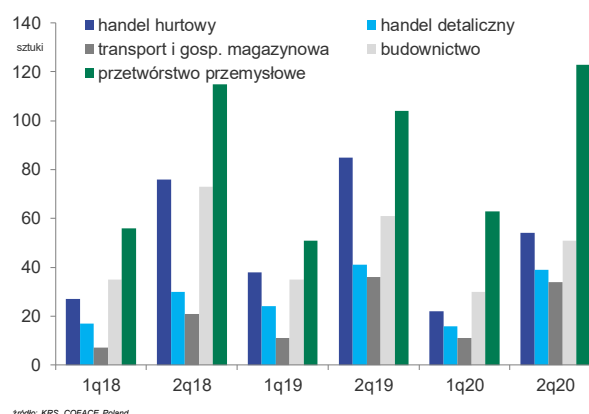
Bariery działalności przedsiębiorstw handlu hurtowego



Przeciętne zatrudnienie i pracujący w sektorach handlu



Liczba upadłości i restrukturyzacji przedsiębiorstw wg sektorów



- Równoległe **nastąpiło wyraźne ograniczenie wyzwań odnoszących się do pracowników**, zarówno ich dostępności, jak również szeroko rozumianych kosztów zatrudnienia.

- Podobnie jak w przypadku pozostałych branż, które mogły prowadzić działalność operacyjną w okresie pandemii, sektor handlu hurtowego był wystawiony na zwiększoną absencję wśród pracowników. **Mimo relatywnego utrzymania poziomu sprzedaży, w tym segmencie nastąpiło dostosowanie zatrudnienia do nowych warunków prowadzenia działalności biznesowej.** Zarówno przeciętne zatrudnienie (w ramach którego następuje przeliczenie pracowników niepełnoetatowych na pełne etaty), jak również liczba pracujących w sektorze handlu hurtowego zmniejszyła się wyraźnie. **W przypadku przeciętnego zatrudnienia nastąpiło ograniczenie pełnych etatów w okresie marzec – maj o 15 tys., a w przypadku liczby pracujących o 6 tys.** Tym samym można stwierdzić, iż nastąpiło dostosowanie przede wszystkim po stronie wymiaru czasu pracy (ograniczenie wymiaru etatu pracownika). **Jest wysoce prawdopodobne, iż jest to efekt sięgnięcia przez przedsiębiorstwa do mechanizmów wsparcia wprowadzonych przez rząd** (tarcze antykryzysowe). W porównaniu z handlem detalicznym skala dostosowania zatrudnienia w handlu hurtowym była wyraźnie mniejsza, co oczywiście wynika z braku administracyjnych obostrzeń działalności w przypadku hurtu.

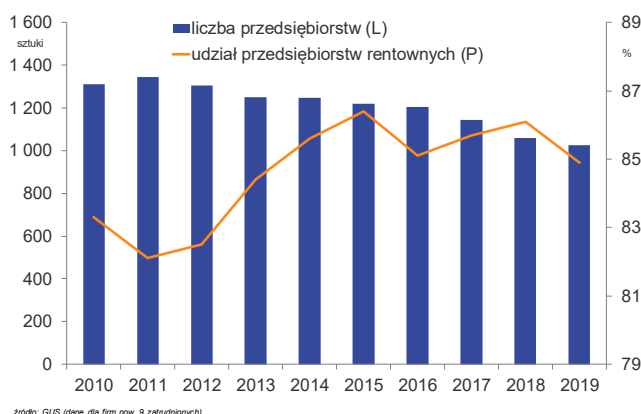
- Na koniec II kw. br. blisko 60 przedsiębiorstw działających w branży handlu hurtowego ogłosiła upadłość lub znajdowała się w procesie restrukturyzacji. Było to o 36% mniej niż przed rokiem. Póki co zatem nie widać bezpośredniego negatywnego wpływu pandemii na te statystyki, niemniej należy przypuszczać, że z jednej strony procesy te zostały odsunięte w czasie w związku z zamknięciem sądów w okresie kwiecień – maj, a z drugiej strony póki co na sytuację finansową firm pozytywnie oddziałuje rządowa pomoc antykryzysowa.**

ANALIZA WYBRANYCH PODSEGMENTÓW SPRZEDAŻY HURTOWEJ

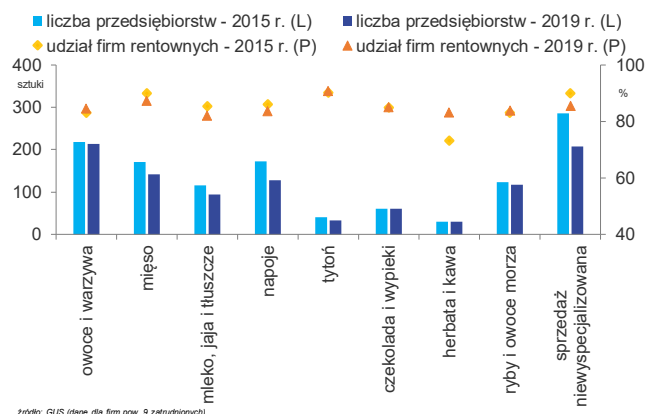
Sprzedaż hurtowa żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (PKD 46.3)

- Na PKD 46.3 – sprzedaż hurtową żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (dalej sprzedaż żywności i tytoniu) składają się: PKD 36.31 – sprzedaż hurtowa owoców i warzyw (dalej określane jako sprzedaż owoców i warzyw), PKD 46.32 – sprzedaż hurtowa mięsa i wyrobów z mięsa (dalej – sprzedaż mięsa), PKD 46.33 – sprzedaż hurtowa mleka, wyrobów mleczarskich, jaj, olejów i tłuszczów jadalnych (dalej – sprzedaż mleka, jaj i olejów), PKD 46.34 – sprzedaż hurtowa napojów alkoholowych i bezalkoholowych (dalej sprzedaż napojów), PKD 46.35 – sprzedaż hurtowa wyrobów tytoniowych (dalej sprzedaż tytoniu), PKD 46.36 – sprzedaż hurtowa cukru, czekolady, wyrobów cukierniczych i piekarskich (dalej sprzedaż czekolady i wypieków), PKD 46.37 – sprzedaż hurtowa herbaty, kawy, kakao i przypraw (dalej sprzedaż herbaty i kawy), PKD 46.38 – sprzedaż hurtowa pozostałej żywności, włączając ryby, skorupiaki i mięczaki (dalej sprzedaż ryb i owoców morza) oraz PKD 46.39 – sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana żywności, napojów i wyrobów tytoniowych (dalej – sprzedaż niewyspecjalizowana).
- Jest to drugi pod względem przychodów segment handlu hurtowego z udziałem 18,5% w 2019 r.
- Dostępne dane wskazują, iż w okresie pandemii COVID-19 (tj. według danych na koniec 2019 r.), w dobrej sytuacji finansowej weszły dwa spośród pod-segmentów, tj.: sprzedaż herbaty i kawy oraz sprzedaż ryb i owoców morza. Natomiast słaba sytuacja finansowa występowała w sprzedaży napojów oraz sprzedaży niewyspecjalizowanej.
- W naszej ocenie pod-segmenty o ponadprzeciętnej odporności na ograniczenia popytowe to: sprzedaż owoców i warzyw, sprzedaż mięsa, sprzedaż mleka, jaj i tłuszczów oraz sprzedaż napojów. Natomiast najbardziej odporne na ograniczenia podażowe związane z pandemią pod-segmenty to: sprzedaż owoców i warzyw, sprzedaż napojów, sprzedaż tytoniu oraz sprzedaż czekolady i wypieków.

PKD 46.3 - liczba przedsiębiorstw

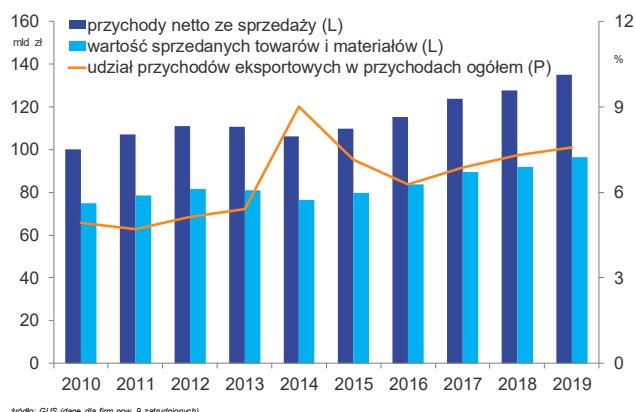


Liczba przedsiębiorstw w poszczególnych pod-segmentach

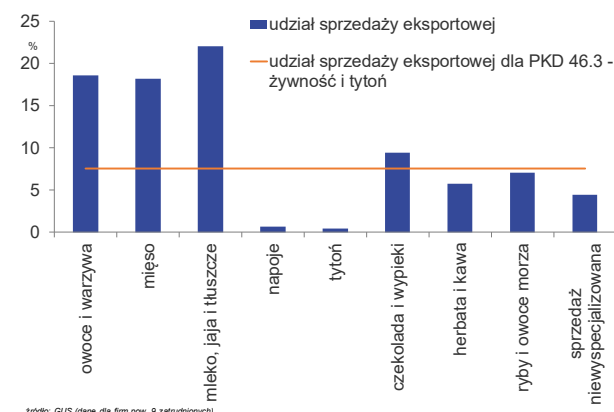


- **Sprzedaż żywności i tytoniu obejmuje handel zróżnicowanymi produktami**, niemniej charakteryzującymi się relatywnie trwałym popytem wśród konsumentów. W ramach tego segmentu można zidentyfikować grupy towarowe charakteryzujące się niższą (np. mięso, nabiał czy tłuszcze) oraz wyższą (np. owoce morza, ryby) elastycznością dochodową popytu.
- Sprzedaż części produktów segmentu ma charakter towarów akcyzowych (tytoń, alkohole), co nakłada dodatkowe obowiązki administracyjne oraz stanowi źródło kosztu dla przedsiębiorstw.
- **W 2019 r. kontynuowany był spadek liczby przedsiębiorstw działających w obszarze hurtowej sprzedaży żywności i tytoniu z około 1300 na początku bieżącej dekady do nieco ponad 1000 w 2019 r. Konsolidacji branży towarzyszyła też zapewne eliminacja z rynku lub przejęcie najstarszych podmiotów, co przełożyło się na wzrost udziału przedsiębiorstw rentownych w liczbie przedsiębiorstw ogółem tej branży.** W I. 2015–19 za gros konsolidacji odpowiadały przemiany zachodzące w pod-segmentach (kolejność wg. działów PKD): sprzedaż mięsa, sprzedaż napojów oraz sprzedaż niewyspecjalizowana. Pewne ograniczenie liczby aktywnych podmiotów dotknęło także m.in. sprzedaż mleka, jaj i tłuszczów, a także sprzedaż tytoniu.
- W 2019 r. większość pod-segmentów oscylowało wokół średniego dla branży udziału przedsiębiorstw rentownych (85% ± 2 pkt. proc.). **Jedynie dwa mocniej wyróżniły się: pozytywnie – sprzedaż tytoniu z 91% udziałem oraz negatywnie – sprzedaż mleka, jaj i tłuszczów z 82% udziałem podmiotów rentownych.**
- W I. 2014–19 trwał nieprzerwany wzrost zarówno wartości przychodów ze sprzedaży, jak również wartości sprzedanych towarów i materiałów. Po słabszym 2018 r., w kolejnym roku wskaźniki dynamiki tych dwóch kategorii powróciły na ścieżkę wzrostową, chociaż nie osiągnęły wyników z I. 2016–17.
- Na przestrzeni ostatnich lat podmioty segmentu PKD 46.3 wykazywały wzrost wartości eksportu (do 10,2 mld zł w 2019 r.). Równoległe od 2016 r. postępował wzrost udziału przychodów ze sprzedaży eksportowej w przychodach netto ze sprzedaży, choć w I. 2018–19 widać „wyłuszczenie” dynamiki przychodów z eksportu. wobec utrzymanego wzrostu w przypadku przychodów netto ze sprzedaży oraz wartości sprzedanych towarów i produktów. W 2019 r. dla całego segmentu PKD 46.3 sprzedaż eksportowa odpowiadała za ok. 7,6% przychodów.

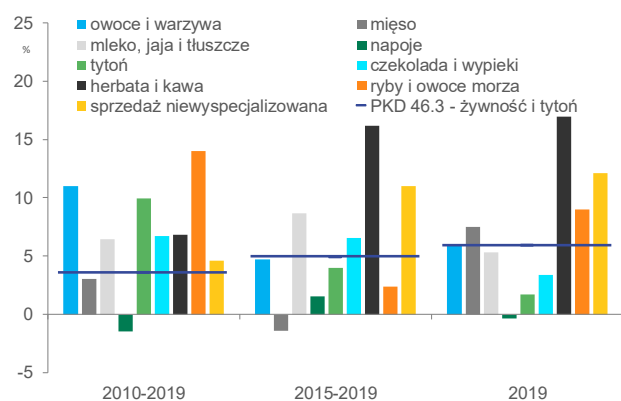
PKD 46.3 – przychody przedsiębiorstw z tytułu eksportu



Udział sprzedaży eksportowej w poszczególnych pod-segmentach (2019 r.)

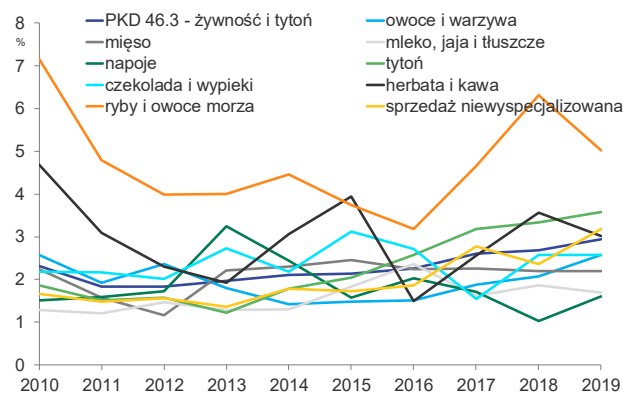


Średnioroczne tempo zmian przychodów ze sprzedaży ogółem



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

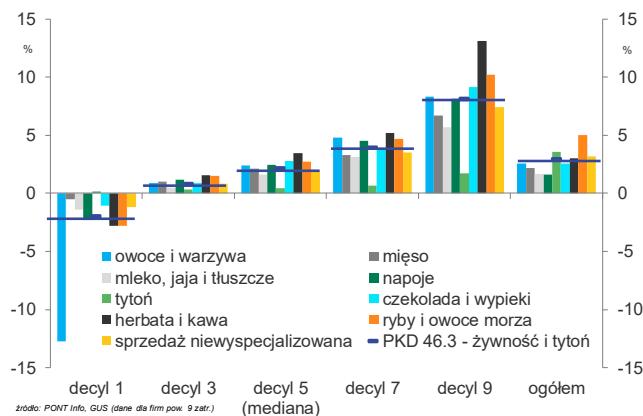
Zyskowność sprzedaży



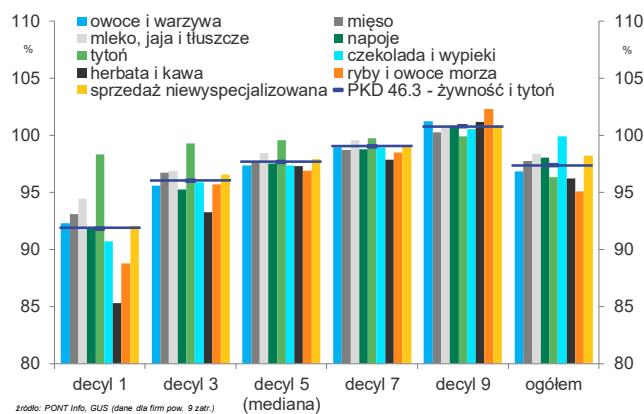
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

- **Eksport ma szczególnie duże znaczenie w przypadku podgrup: mleko, jaja i tłuszcze (22%), owoce i warzywa (18,5%), mięso (18%).** Z kolei eksport ma marginalne znaczenie w przypadku podmiotów zajmujących się obrotem napojami oraz tytoń (w obu przypadkach poniżej 1%).
- **W latach 2010-19 ponadprzeciętne średnioroczne tempo wzrostu przychodów ze sprzedaży ogółem notowały ryby i owoce morza (ok. 14%), owoce i warzywa (ok. 11%) oraz tytoń (ok. 10%).** Niemniej ostatnie kilka lat przyniosło obniżenie tempa przyrostu wartości sprzedaży w ww. przypadkach. Z kolei w ostatnich 5 latach wyraźne przyspieszenie dynamiki przychodów odnotowały: sprzedaż herbaty i kawy oraz sprzedaż niewyspecjalizowana. **Systematycznie bardzo słabą dynamikę przychodów ze sprzedaży notuje sprzedaż napojów, generalnie poniżej przeciętnej lokuje się też dynamika sprzedaży mięsa.**
- **Pod względem zyskowności *in plus* wyróżniają się ryby i owoce morza, tytoń oraz sprzedaż niewyspecjalizowana** (zauważalnie powyżej przeciętnej dla całego segmentu). **Najstabsza zyskownością charakteryzują się podmioty z obszaru handlu napojami oraz mlekiem, jajami i tłuszczami.**
- **Uwzględniając oba te wskaźniki (dynamiki przychodów i zyskowności), najlepiej prezentuje się sytuacja w przypadku sprzedaży ryb i owoców morza, herbaty i kawy. Oba pod-segmenty notują zarówno stabilne tempo przyrostu wartości sprzedaży oraz ponadprzeciętną zyskowność.** Niemniej sprzedaż herbaty i kawy charakteryzuje niższy poziom oraz większa zmienność zyskowności.
- **W obszarze PKD 46.3 wyjątkowo słabo prezentuje się sprzedaż napojów.** Na słaby profil rozwojowo-efektywnościowy tego pod-segmentu składa się słabe tempo przyrostu przychodów ze sprzedaży oraz niska zyskowność sprzedaży.
- **Pod względem zyskowności sprzedaży wg wybranych decyli, pozytywnie wyróżniają się herbata i kawa oraz ryby i owoce morza.** Chociaż w przypadku 1 decyla oba pod-segmenty notują nieznacznie gorsze wyniki niż średnia, jednak w przypadku pozostałych decyli ich zyskowność kształtuje się ponad przeciętną, a zatem w tych pod-segmentach przeważają podmioty o lepszym profilu zyskowności.

Zyskowność sprzedaży wg wybranych decyli (2019 r.)

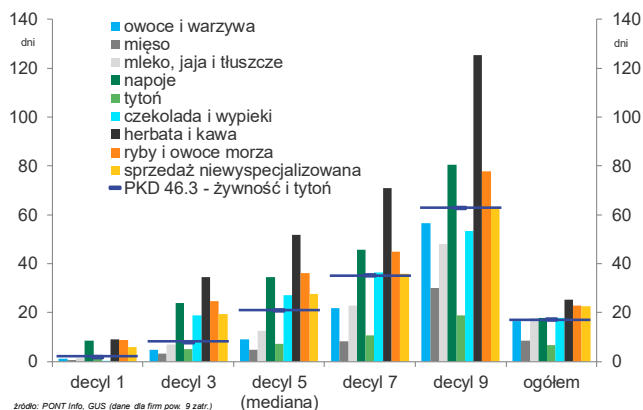


Współczynnik poziomu kosztów wg wybranych decyli (2019 r.)

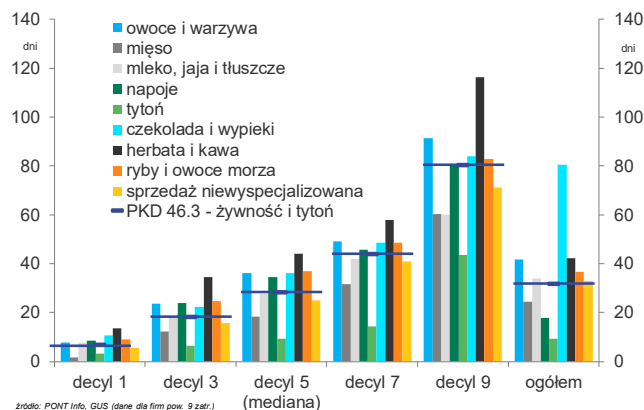


- Na przeciwległym biegunie znajduje się handel owocami i warzywami.** Przy zyskowności generalnie zbliżonej do przeciętnej w branży negatywnie wyróżnia je bardzo słaby wynik dla 1 decyla, co oznacza, że w 2019 r. w tym pod-segmencie ok. 10% podmiotów znajdowało się w bardzo trudnej kondycji finansowej. **Najbardziej równomiernym rozkładem zyskowności charakteryzuje się mięso,** choć przy generalnie niższej niż przeciętnej zyskowności. W przypadku tytoniu zwraca uwagę wyższy niż przeciętny w PKD 46.3 odczyt wskaźnika zyskowności dla pod-segmentu ogółem, przy wyraźnie słabszych odczytach w poszczególnych decylach w tym w decylnie 9. Wskazuje to na **występowanie jednego lub co najwyżej kilku ponadprzeciętnie rentownych podmiotów handlujących tytoniem, które zawyżają wynik dla tego pod-segmentu, przy wyraźnie słabszym profilu zyskowności pozostałych podmiotów z tego segmentu.**
- Analiza współczynnika kosztów wskazuje, iż słabe odczyty dotyczą tytoniu, mleka, jaj i tłuszczów oraz mięsa.** Dotyczy to zwłaszcza podmiotów w niższych decylach, co wskazuje na silne zróżnicowanie sytuacji przedsiębiorstw w tych pod-segmentach. **Równocześnie in plus pod względem współczynnika poziomu kosztów należy wyróżnić herbatę i kawę (niekwestionowany lider) oraz ryby i owoce morza.** Z kolei pod-segmentem o najbardziej równomiernym rozkładzie wskaźnika kosztów jest sprzedaż niewyspecjalizowana, która w przypadku wszystkich decyli prezentuje odczyt bliski średniej dla całego segmentu PKD 46.3.
- Przy uwzględnieniu wskaźników zyskowności i kosztów tężnie wyraźnie in plus pod względem profilu efektywnościowego wyróżniają się sprzedaż herbaty i kawy oraz ryb i owoców morza.** Relatywnie dobra sytuacja panuje w pod-segmencie czekolady i wypieków - przy dobrych odczytach w poszczególnych decylach, ale ponadprzeciętnym poziomie kosztów dla sektora ogółem, co może wskazywać na wypaczenie wyników przez kilka wyraźnie słabszych podmiotów.
- Natomiast słaba sytuacja panuje w sprzedaży mleka, jaj i tłuszczów oraz mięsa, które charakteryzuje generalnie niska zyskowność oraz relatywnie wysoki poziom kosztów.**
- W handlu tradycyjnym wyzwaniem pozostaje zarządzanie cyklem rotacji należności oraz cyklem rotacji zapasów.**

Cykl rotacji zapasów wg wybranych decyli (2019 r.)

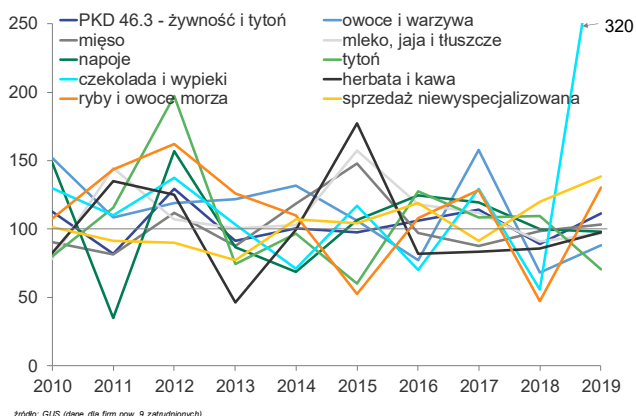


Cykl rotacji należności wg wybranych decyli (2019 r.)

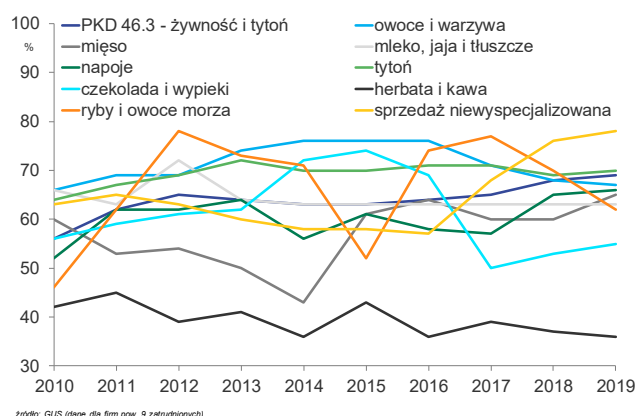


- **W przypadku wskaźnika cyklu rotacji zapasów, korzystnie prezentują się: sprzedaż owoców i warzyw, sprzedaż mięsa, sprzedaż mleka, jaj i tłuszczu, a także sprzedaż tytoniu.** Najstabszymi pod tym względem są: sprzedaż herbaty i kawy, sprzedaż napojów oraz sprzedaż ryb i owoców morza. Niemniej charakterystyka niektórych towarów w naturalny sposób sprzyja występowaniu dłuższemu niż przeciętnie cyklu rotacji zapasów (np. herbata i kawa czy tytoń).
- **W przypadku wskaźnika cyklu rotacji należności *in plus* wyróżnia się sprzedaż mięsa, sprzedaż tytoniu, a także sprzedaż niewyspecjalizowana.** Problematiczne odczyty, świadczące o ponadprzeciętnie długim okresie odzyskiwania należności widać w przypadku sprzedaży czekolady i wypieków, herbaty i kawy, a także ryb i owoców morza.
- **Przy uwzględnieniu dwóch wskaźników *in plus* wyróżniają się sprzedaż mięsa oraz sprzedaż tytoniu.** Oba te pod-segmenty charakteryzuje krótki okres cyklu rotacji zapasów oraz cyklu rotacji należności, a zatem relatywnie „szybką” sprzedaż oraz ograniczony zakres kredytowania kontrahentów.
- **Bardziej problematyczna sytuacja panuje natomiast w przypadku sprzedaży herbaty i kawy oraz ryb i owoców morza.** Charakteryzuje je zarówno długi okres przetrzymywania zapasów, (częściowo tłumaczony przez charakter oferowanych produktów), jak również ponadprzeciętnie długi okres rotacji należności.

Dynamika kredytów krótkoterminowych



Współczynnik długu



- Trudno jest jednoznacznie wyróżnić segmenty, które charakteryzuje korzystna sytuacja w przypadku zarówno dynamiki kredytów krótkoterminowych oraz poziomu współczynnika długu. Dwa pod-segmenty, które wyróżniają się na tle pozostałych to: herbata i kawa (utrzymująca rekordowo niski poziom współczynnika długu oraz nieznacznie poniżej przeciętnej dynamikę kredytów), mleko, jaja i tłuszcze (w obu przypadkach odczyty bliskie przeciętnej sektora). Niekorzystnie natomiast wypada sprzedaż niewyspecjalizowana (z ponadprzeciętną dynamiką przyrostu współczynnika długu oraz wysoką zmiennością wykorzystania kredytów). W przypadku pozostałych mamy najczęściej do czynienia z ponadprzeciętnym wzrostem współczynnika długu, któremu towarzyszy wysoka zmienność kredytów obrotowych.

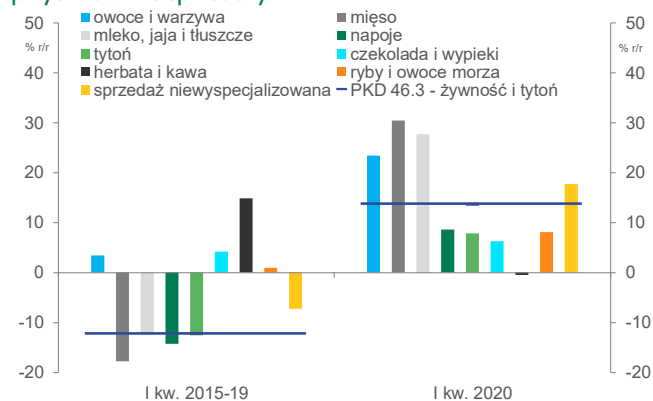
I kw. 2020 – co dane finansowe mówią o wpływie COVID-19?

- Rozwój pandemii COVID-19 w Europie** (skokowy wzrost zachorowań we Włoszech, a następnie w innych krajach) **miał wpływ na zachowania ekonomiczne i społeczne w Polsce od marca** (obserwowane wzmożone zakupy niektórych produktów od drugiego tygodnia marca, wprowadzenie pierwszych obostrzeń aktywności od 14. marca). **Tym samym dane za I kw.** (sprawozdawane przez przedsiębiorstwa w formularzu F-01) **odzwierciedlają w sposób ograniczony pierwsze reakcje na nową rzeczywistość pandemii.**

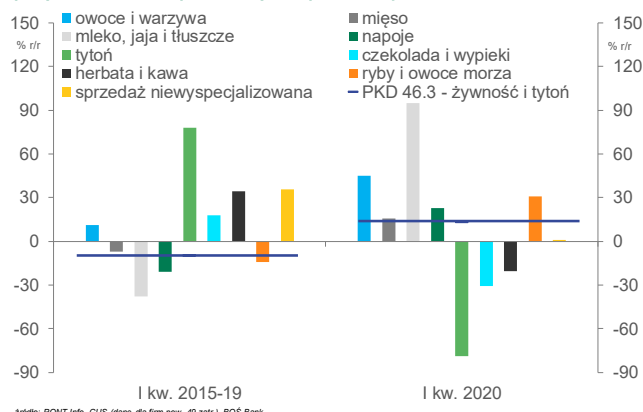
- Dane finansowe za I kw. 2020 r.** (dotyczące tylko przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników) **wskazują na bardzo wysoki wzrost sprzedaży hurtowej produktów pierwszej potrzeby – tj. owoców i warzyw, mięsa oraz mleka, jaj i tłuszczów.** Należy to jednoznacznie wiązać ze zmianą zachowań konsumentów w początkowej fazie pandemii – tj. z budowaniem zapasów oraz z dostosowaniem do tych zachowań przedsiębiorstw z branży handlu żywnością i tytoniem. Równocześnie **dwa pod-segmenty charakteryzują się wyraźnym spadkiem sprzedaży względem długoterminowej średniej – czekolada i wypieki oraz herbata i kawa,** co można wiązać z faktem, że obie grupy towarowe nie mają charakteru produktów pierwszej potrzeby.

- W przypadku dynamiki przychodów eksportowych** wysoką dynamikę w I kw. na tle analogicznych okresów poprzednich lat widać w przypadku owoców i warzyw, mleka, jaj i tłuszczów oraz ryb, owoców morza oraz w przypadku napojów.

I kwartał 2015-19 oraz 2020 r. - średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży



I kwartał 2015-19 oraz 2020 r. - średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży eksportowej



- Bardzo słabe odczyty przychodów eksportowych dotyczą tytoniu, czekolady i wypieków oraz herbaty i kawy. W ich przypadku udział eksportu w przychodach ogółem nie przekracza poziomu 6% (w przypadku tytoniu – ma charakter marginalny).
- **Dostępne dane za I kw. 2020 r. wskazują, że w pierwszym okresie pandemii w Polsce, miało miejsce utrzymanie popytu przez klientów detalicznych oraz partnerów biznesowych sektora handlu hurtowego w przypadku towarów pierwszej potrzeby, zaś popyt spadł w przypadku pozostałych grup towarowych (m.in. herbata i kawa czy czekolada i wypieki).**

Wybrane wskaźniki ekonomiczne spółek notowanych z GPW z I kw. 2020 r.

Nazwa spółki	Obszar działania	Przychody netto ze sprzedaży	Zysk netto	Uwagi przekazane podczas prezentacji wyników
Atlanta Poland	bakalie i przyprawy	+25,1%/r	+55,7%	znaczny wzrost sprzedaży z uwagi na Święta Wielkiej Nocy (transakcje realizowane z wyprzedzeniem).

Źródło: BOŚ Bank, Raporty spółek.

- **Na GPW notowany jest obecnie tylko jeden podmiot działający w sektorze hurtowej sprzedaży żywności i tytoniu.** Atlanta Poland notowała w I kw. zarówno wzrost przychodów (ponad 25%), jak również poziomu zysku netto (o ponad 55%). Raportowała przy tym znaczne efekty kalendarzowe, mające wpływ na ten wynik (zakupy związane z Świętami Wielkiej Nocy).

Syntetyczna ocena perspektyw pod-segmentów PKD 46.3 w 2020 r.

- **Na podstawie danych finansowych za 2019 r.** (dla pełnej populacji przedsiębiorstw) **oraz wybranych danych za I kw. 2020 r.** (dla podmiotów zatrudniających powyżej 49 pracowników) **oceniaamy, iż pod-segmentami, które weszły w okres pandemii w dobrej sytuacji finansowej są: sprzedaż herbaty i kawy oraz sprzedaż ryb i owoców morza.**
- **Nietypowym pod-segmentem jest sprzedaż tytoniu. W tym przypadku za dobry obraz pod-segmentu odpowiada jeden lub co najwyżej kilka największych podmiotów,** które charakteryzują się dużo lepszymi wynikami finansowymi niż reszta przedsiębiorstw, wyraźnie słabszych finansowo.
- **Jednoznacznie słabą bazę finansową posiada sprzedaż napojów,** którą dotyka zarówno niska rentowność, jak również relatywnie wysokie poziomy współczynnika kosztów, czy też długi cykl rotacji należności. **Relatywnie trudna sytuacja ma także miejsce w przypadku sprzedaży niewyspecjalizowanej żywności, gdzie mimo dobrych odczytów wskaźników zyskowności, słabością jest podwyższony poziom kosztów.**
- Tradycyjne pod-segmenty żywnościowe (sprzedaż owoców i warzyw, mięsa czy mleka, jaj i tłuszczów), charakteryzują co najwyżej przeciętne odczyty współczynników (m.in. zyskowność).
- **Biorąc pod uwagę perspektywy popytowe najbardziej odpornymi na zmiany popytu powinny być pod-segmenty sprzedaży hurtowej mleka, jaj i tłuszczów, mięsa oraz owoców i warzyw. Ograniczenia popytowe, wynikające ze zmniejszonych potrzeb konsumpcyjnych odbiorców krajowych mogą**

dotyczyć z kolei: sprzedaży czekolady i wypieków, ryb i owoców morza oraz w mniejszym zakresie napojów.

- **Jednocześnie podmioty, których kooperantami są przedsiębiorstwa z branży HoReCa mogą być wystawione na dodatkowe ryzyka** (m.in. upadłość kontrahentów, obniżona płynność własna). Będzie to ograniczało ich zdolność do odbudowy przed-pandemicznych poziomów sprzedaży.
- Ograniczenia w popycie zagranicznym mogą natomiast dotknąć pod-segmentów: sprzedaż owoców i warzyw, mięsa oraz mleka, jaj i tłuszczów, przy czym te trzy grupy charakteryzują się stabilnym popytem wśród krajowych odbiorców.
- Poszczególne segmenty są w różnicowany sposób wystawione na ograniczenia po stronie podaży sprzedawanych dóbr. Wydaje się, iż relatywnie najmniejsze ograniczenia mogą dotknąć pod-segmentów: mleka, jaj i tłuszczów, tytoniu, czekolady i wypieków czy napojów z powodu dominujących lokalnych producentów. Pewne ryzyka dotyczą pod-segment sprzedaży mięsa, gdzie w przypadku niektórych krajów UE27 ubojnie stawały się lokalnymi epicentrami zarażeń (m.in. Niemcy). Ograniczenia podażowe mogą dotyczyć sprzedaży ryb i owoców morza, herbaty i kawy, zwłaszcza w przypadku podmiotów o wysokim udziale produktów importowanych.

Ocena perspektywy poszczególnych pod-segmentów 46.3 w kontekście pandemii COVID-19 do końca 2020 r.

Pod-segmenty PKD 46.3 – sprzedaż żywności i tytoniu		Baza finansowa przed COVID-19*	Ograniczenia podażowe**	Perspektywy popytowe***
PKD 46.31	sprzedaż owoców i warzyw	B	A	A
PKD 46.32	sprzedaż mięsa	B	B	A
PKD 46.33	sprzedaż mleka, jaj i tłuszczów	B	B	A
PKD 46.34	sprzedaż napojów	C	A	B
PKD 46.35	sprzedaż tytoniu	B	A	B
PKD 46.36	sprzedaż czekolady i wypieków	B	A	B
PKD 46.37	sprzedaż herbaty i kawy	A	B	B
PKD 46.38	sprzedaż ryb i owoców morza	A	B	B
PKD 46.39	sprzedaż niewyspecjalizowana	C	B	B

* Skala literowa oceny bazy finansowej: A – powyżej średniej dla segmentu; B – w okolicach średniej dla segmentu; C – poniżej średniej dla segmentu. Uwzględniono mierniki płynności (wskaźnik płynności, wskaźnik podwyższonej płynności, rotacja zapasów, cykl należności), kosztów (wskaźnik poziomu kosztów, współczynnik długu) oraz sprzedaży (dynamika przychodów ze sprzedaży, zyskowność sprzedaży).

** Skala literowa oceny ograniczeń podażowych: A – brak lub nieznaczne; B – zauważalne; C – znaczne ograniczenia. Przy identyfikacji ograniczeń podażowych uwzględniono: ryzyko ograniczeń importowych, trudnień w dostępności półproduktów; podatność podmiotów pod-segmentu na zamknięcie zakładu z powodu kwarantanny; podatność podmiotów pod-segmentu na susze lub inne zdarzenia meteorologiczne.

*** Skala literowa oceny perspektyw popytowych: A – powyżej średniej dla segmentu; B – przeciętne; C – poniżej średniej dla segmentu. Przy ocenie perspektyw popytowych uwzględniono: udział eksportu w przychodach ogółem, charakter dóbr i ich wrażliwość popytową na zmiany dochodu (na przeciwnych biegunach: produkty pierwszej potrzeby i dobra luksusowe, wyższego rzędu).

Źródło: BOŚ Bank.

Sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego (PKD 46.4)

- Na PKD 46.4 – sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego (dalej sprzedaż art. domowych) składają się: PKD 46.41 – sprzedaż hurtowa wyrobów tekstylnych (dalej – sprzedaż tekstyliów), PKD 46.42 – sprzedaż hurtowa odzieży i obuwia (dalej – sprzedaż odzieży), PKD 46.43 – sprzedaż hurtowa elektrycznych artykułów użytku domowego (dale – sprzedaż AGD), PKD 46.44 – sprzedaż hurtowa wyrobów porcelanowych, ceramicznych i szklanych oraz środków czyszczących (dalej – sprzedaż chemii domowej i ceramiki), PKD 46.45 – sprzedaż hurtowa perfum i kosmetyków (dalej – sprzedaż kosmetyków), PKD 46.46 – sprzedaż hurtowa wyrobów farmaceutycznych i medycznych (dalej – sprzedaż farmaceutyków), PKD 46.47 – sprzedaż hurtowa mebli, dywanów i sprzętu oświetleniowego (dalej – sprzedaż wyposażenia mieszkań), PKD 46.48 – sprzedaż hurtowa zegarków, zegarów i biżuterii (dalej – sprzedaż biżuterii) oraz PKD 46.49 – sprzedaż hurtowa pozostałych artykułów użytku domowego (dalej – sprzedaż pozostałych art. domowych).

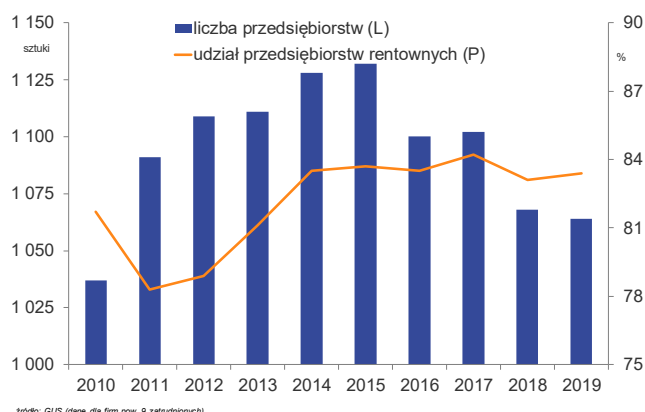
- Sprzedaż hurtowa artykułów użytku domowego jest czwartym pod względem przychodów segmentem hurtu z udziałem wynoszącym 14,9%.

- Dostępne dane wskazują, iż w okresie pandemii COVID-19 w dobrej sytuacji finansowej wszedł tylko jeden spośród ww. pod-segmentów, tj. sprzedaż kosmetyków. Natomiast w słabej sytuacji były trzy pod-segmenty: sprzedaż tekstyliów, sprzedaż odzieży oraz sprzedaż biżuterii.

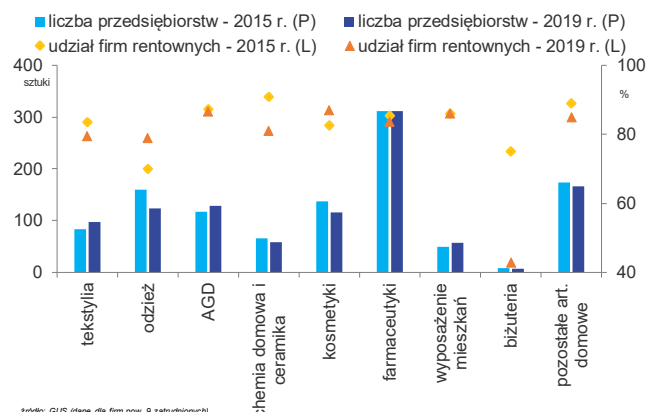
- Sprzedaż art. domowych to dość zróżnicowana grupa towarów zarówno w ujęciu towarowym, jak również elastyczności dochodowej. Jedynie część produktów można opisać jako charakteryzujące się relatywnie trwałym popytem wśród konsumentów, generalnie odpornych na spadek dochodu. Są to m.in. wyroby medyczne i farmaceutyczne, środki czyszczące (w ramach pod-segmentu – sprzedaż chemii domowej i ceramiki), a także art. papiernicze (w sprzedaży pozostałych art. domowych). Pozostałe grupy towarowe wykazują wyraźnie słabszą odporność na osłabienie dochodu, np. odzież i obuwie, tekstylia domowe czy produkty AGD.

- Część towarów podlega silnej regulacji (m.in. farmaceutyki i wyroby medyczne, wybrane produkty chemiczne), co nakłada dodatkowe obowiązki administracyjne oraz stanowi źródło kosztu dla wybranych przedsiębiorstw.

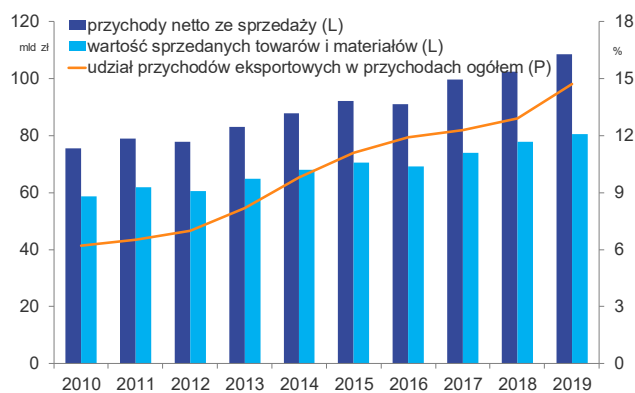
PKD 46.4 – liczba przedsiębiorstw



Liczba przedsiębiorstw w pod-segmentach

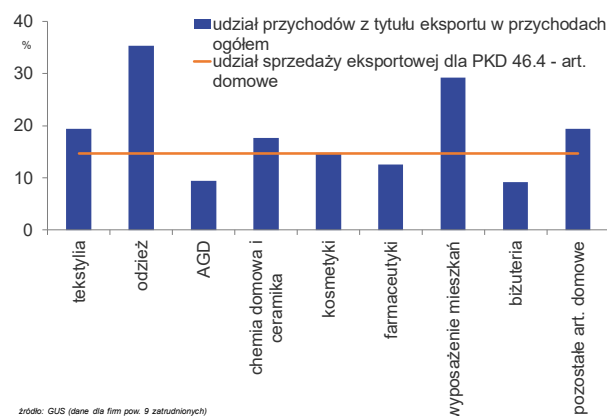


PKD 46.4 - przychody przedsiębiorstw z tytułu eksportu



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

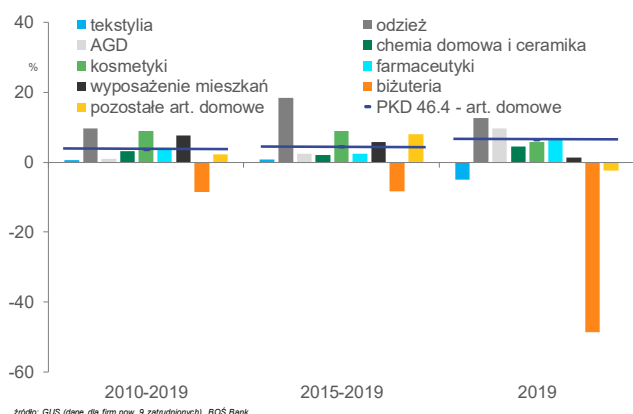
Udział sprzedaży eksportowej w pod-segmentach (2019 r.)



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

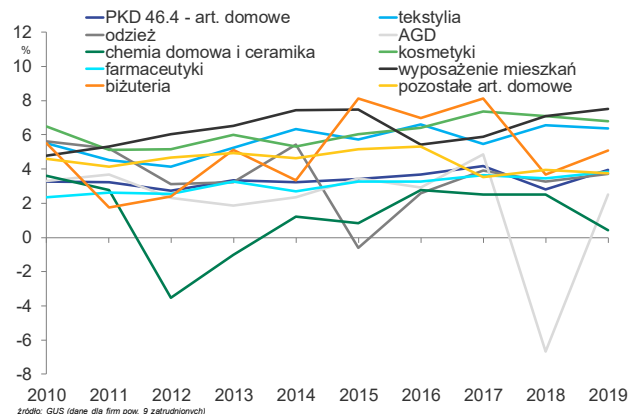
- **Na przestrzeni ostatnich 5 lat liczba podmiotów działających w segmencie sprzedaży art. domowych spadła o blisko 7%.** Proces konsolidacji wynikał głównie ze zmian w liczebności firm działających w sprzedaży odzieży oraz kosmetyków. W 2019 r. trend spadku liczby przedsiębiorstw spowolnił. W l. 2014-2019 segment utrzymywał stabilność udziału firm rentownych.
- W 2019 r. większość pod-segmentów tej grupy notowała podobny udział przedsiębiorstw rentownych (ok. 85% ± 2 pkt. proc.). **Zdecydowanie negatywny wyjątek stanowi sprzedaż biżuterii, gdzie udział jednostek rentownych był blisko dwukrotnie niższy** (poniżej 43%). Nieco niższy od średniej udział rentownych firm był w tekstyliach oraz odzieży (w obu wypadkach poniżej 80%).
- **W l. 2012-19 trwał wzrost zarówno wartości przychodów netto ze sprzedaży, jak również udziału przychodów realizowanych ze sprzedaży eksportowej.**
- Można wyróżnić po dwa pod-segmenty o wysokim i niskim udziale eksportu w przychodach ogółem. Wysoki udział eksportu charakteryzuje handel odzieżą (35%) oraz wyposażeniem mieszkań (blisko 30%). Natomiast niski udział - sprzedaży AGD oraz biżuterii (w obu przypadkach nieco poniżej 10%).
- **W ostatniej dekadzie ponadprzeciętny średnioroczny wzrost przychodów ze sprzedaży notowała sprzedaż odzieży** (ponad 9%, tj. blisko 3-krotnie więcej niż średnia dla całego segmentu PKD 46.4 - art. domowe).

Średnioroczne tempo zmian przychodów ze sprzedaży



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

Zyskowność sprzedaży



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

- Ponadprzeciętny wzrost widoczny był także w przypadku sprzedaży kosmetyków. **Natomiast najgorzej radziła sobie sprzedaż biżuterii, z ponad 10-proc. średniorocznym spadkiem w ostatniej dekadzie, który uległ wyraźnemu pogłębieniu w 2019 r.**

- **Pod względem zyskowności wyraźnie *in plus* wyróżniają się: sprzedaż wyposażenia mieszkań, kosmetyków oraz tekstyliów. Wyraźnie słabsze wyniki prezentuje z kolei chemia domowa i ceramika.** Problematiczna jest natomiast sytuacja AGD – względem poprzedniego roku notuje wysoki wzrost zyskowności, ale podsektor ten charakteryzuje się wysoką zmiennością w trakcie ostatnich 5 lat.

- **Uwzględniając oba te wskaźniki, *in plus* wyróżnia się sprzedaż kosmetyków oraz wyposażenia mieszkań, notujące wzrost sprzedaży przy podwyższonej zyskowności.**

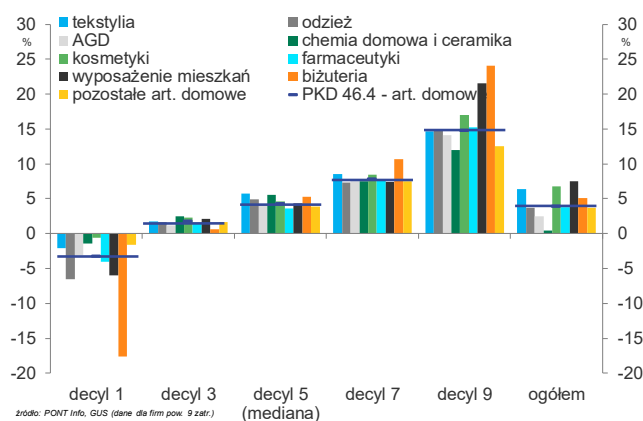
- **Natomiast wyraźnie słabsze wyniki widoczne są w obszarze chemii domowej i ceramiki oraz w mniejszym zakresie w pozostałych art. domowych.**

- **W przypadku analizy zyskowności sprzedaży wg wybranych decyli pod względem zyskowności sprzedaży wyraźnie *in plus* wyróżniają się kosmetyki** (wysokie odczyty w poszczególnych decylach, względnie równomierny rozkład zyskowności w poszczególnych decylach). Bliskie przeciętnej (w poszczególnych decylach oraz ogółem) wyniki notuje sprzedaż farmaceutyków oraz sprzedaż farmaceutyków. Natomiast **negatywnie wyróżnia się sprzedaż biżuterii** (por. decyl 1 i 3), co wskazuje, że ok 20% podmiotów pod-segmentu znajduje się w bardzo słabej sytuacji finansowej.

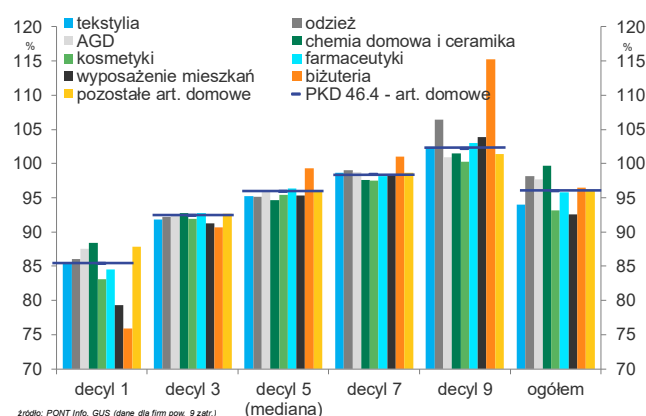
- **Analiza współczynnika kosztów wskazuje, iż ponadprzeciętnie dobre odczyty dotyczą przede wszystkim sprzedaży kosmetyków** oraz w mniejszym zakresie wyposażenia mieszkań. Z kolei **słabe odczyty dotyczą przede wszystkim sprzedaży odzieży.** Ponadto problematyczne odczyty widoczne są w sprzedaży biżuterii (zwłaszcza na wyższych decylach) oraz AGD, a także chemii domowej i ceramiki (w obu przypadkach na niższych decylach), co wskazuje na wysoce zróżnicowaną sytuację podmiotów tych pod-segmentów.

- **Uwzględniając oba współczynniki – zyskowności i kosztów *in plus* należy wyróżnić sprzedaż kosmetyków.** Bardziej zniuansowana sytuacja panuje w odniesieniu do farmaceutyków oraz AGD (przeciętne odczyty, zwłaszcza w przypadku niższych decyli zyskowności sprzedaży). **Z kolei wyraźnie negatywnie prezentuje się sprzedaż odzieży oraz biżuterii.**

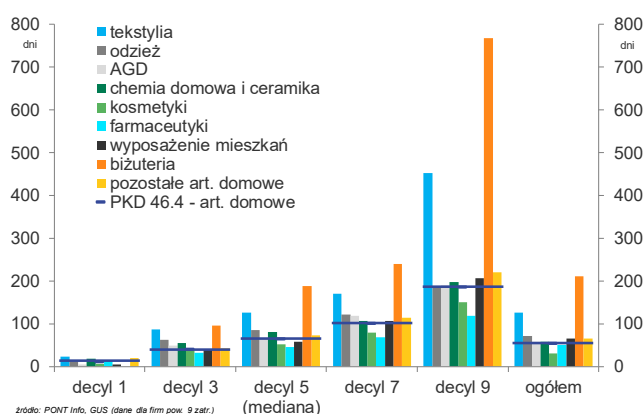
Zyskowność sprzedaży wg wybranych decyli (2019 r.)



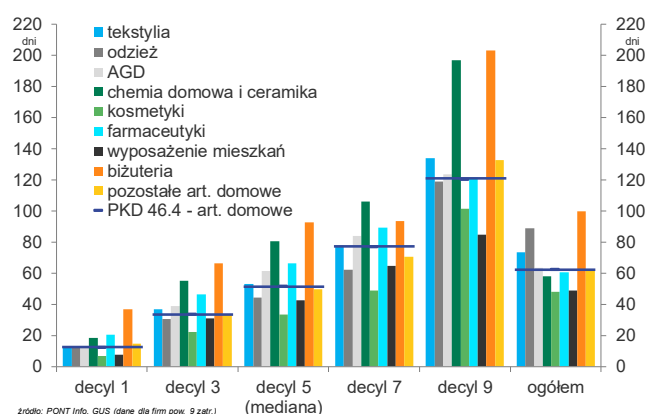
Współczynnik poziomu kosztów wg wybranych decyli (2019 r.)



Cykl rotacji zapasów wg wybranych decyli (2019 r.)

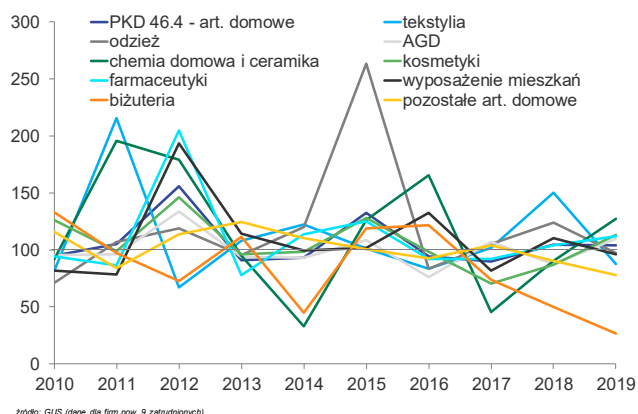


Cykl rotacji należności wg wybranych decyli (2019 r.)

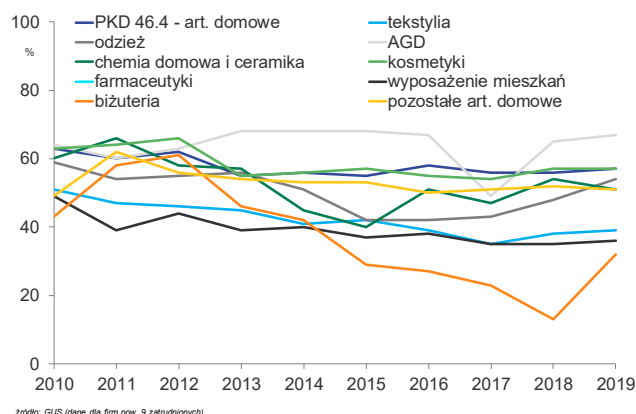


- **Analiza wskaźnika cyklu rotacji zapasów wskazuje, iż *in plus* wyróżniają się sprzedaż kosmetyków, farmaceutyków, a także sprzedaż wyposażenia mieszkań (zwłaszcza w niższych decylach). Wyraźnie najgorzej wypadają sprzedaż biżuterii oraz tekstylii.**
- **W przypadku wskaźnika cyklu rotacji należności korzystniejsza sytuacja panuje w przypadku sprzedaży kosmetyków oraz wyposażenia mieszkań.** Większość pod-segmentów wykazuje wysokie zróżnicowanie odczytów między wyższymi i niższymi decylami (zob. np. farmaceutyki). **Natomiast wyraźnie negatywna sytuacja pod względem długości cyklu rotacji należności jest widoczna w przypadku sprzedaży chemii domowej i ceramiki oraz biżuterii.**
- **Uwzględniając oba te wskaźniki wyraźnie lepsza sytuacja panuje w przypadku sprzedaży kosmetyków oraz wyposażenia wewnątrz.** Oba te pod-segmenty charakteryzuje krótki okres cyklu rotacji zapasów oraz cyklu rotacji należności, a zatem „relatywnie szybką” sprzedaż oraz ograniczony zakres kredytowania kontrahentów.
- **Natomiast wyraźnie negatywnie wyróżnia się sprzedaż biżuterii.** Problematiczne odczyty są także widoczne w przypadku sprzedaży tekstyliów oraz ceramiki i chemii domowej (w tym ostatnim przypadku zwłaszcza w obszarze długości cyklu należności).

Dynamika kredytów krótkoterminowych



Współczynnik długu

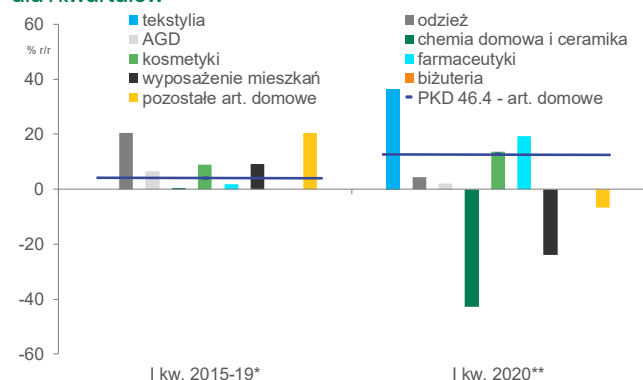


- **Analiza pod-segmentów z uwzględnieniem dynamiki kredytów obrotowych oraz poziomu współczynnika długu, wskazuje, iż dobra sytuacja panuje w przypadku sprzedaży kosmetyków oraz farmaceutyków.** Oba pod-segmenty charakteryzują się umiarkowanym poziomem długu oraz stabilną dynamiką kredytów obrotowych. **Z kolei negatywnie wyróżniają się sprzedaż biżuterii oraz odzieży z wysokim (na tle segmentu) przyrostem współczynnika długu.**

I kw. 2020 – co dane finansowe mówią o wpływie COVID-19?

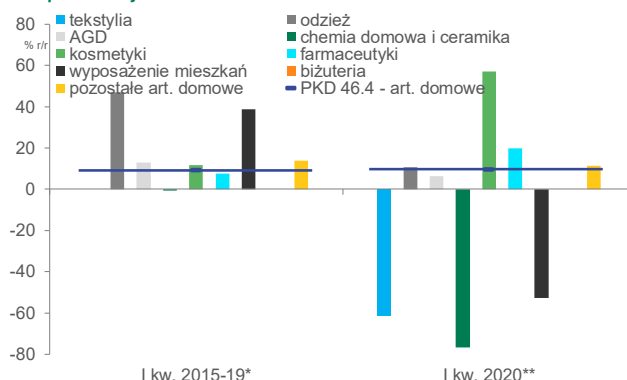
- **Dane za I kw. 2020 r.** (dotyczące tylko przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników) **pokazują solidny wzrost przychodów ze sprzedaży w dwóch pod-segmentach – sprzedaży kosmetyków oraz farmaceutyków.** W ich przypadku istotną rolę odegrała zapewne tzw. konsumpcja „przezornościowa” (tj. budowaniem zapasów przez ostatecznych konsumentów, tj. osoby fizyczne).
- Wśród pozostałych pod-segmentów w I kw. bardzo wysoki wzrost przychodów ze sprzedaży odnotowały tekstylia. Niemniej braki danych dla I. 2015-19 utrudniają ocenę tego odczytu. Pozostałe pod-segmenty notują albo symboliczny wzrost (np. odzież czy AGD), jednak znacznie poniżej długoterminowej średniej, albo też **wyraźne spadki sprzedaży (chemia domowa i ceramika, wyposażenie mieszkań, czy też pozostałe art. domowe).** Nie są dostępne dane za I kw. dla sprzedaży biżuterii, co wynika z ograniczonej liczby podmiotów sektora (tajemnica statystyczna).
- **W przypadku sprzedaży eksportowej ponadprzeciętne wzrosty w I kw. br. odnotowały tylko sprzedaż kosmetyków oraz farmaceutyków.** Głęboki spadek wystąpił w tekstyliach, chemii domowej i ceramice oraz sprzedaży wyposażenia mieszkań.
- **Struktura wzrostu sprzedaży wskazuje na koncentrację rozwoju sprzedaży w grupach towarowych będącymi dobrami pierwszej potrzeby, w wielu przypadkach w I kw. istotne znaczenie miał motyw gromadzenia zapasów.** Jednocześnie w początkowym okresie pandemii ograniczono wydatki na pozostałe grupy produktowe, m.in. z powodu ograniczeń administracyjnych działalności niektórych podmiotów z obszaru handlu detalicznego (galerie handlowe, niektóre sklepy meblowe), co przełożyło się na aktywność podmiotów z obszaru sprzedaży hurtowej.

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży – dane dla kwartałów



* - brak pełnych danych dla sprzedaży tekstyliów oraz biżuterii
 ** - brak pełnych danych dla sprzedaży biżuterii
 źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży eksportowej – dane dla I kwartałów



* - brak pełnych danych dla sprzedaży tekstyliów oraz biżuterii
 ** - brak pełnych danych dla sprzedaży biżuterii
 źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

Wybrane wskaźniki ekonomiczne spółek z I kw. 2020 r.

Nazwa spółki	Obszar działania	Przychody netto ze sprzedaży (r/r)	Zysk netto (r/r)	Uwagi przekazane podczas prezentacji wyników
AB S.A.	sprzęt IT, Usługi chmury, RTV,	+22,4%	+18,2%	spółka posiada wystarczające zapasy aby przetrwać zerwanie dostaw z Azji
ASBISc Enterprises PLC	sprzęt IT, RTV	+19,9%	+35%	spółka notuje wysoki popyt na produkty niezbędne do pracy zdalnej.
Grodno S.A.	srządzenia elektryczne	b.d.	b.d.	liczba zamówień na maj w hurtowniach elektrotechnicznych jest mniejsza r/r.
MAXCOM S.A.**	Sprzęt IT, RTV	-27,3%	-75,3%	
Neuca**	farmaceutyki i leki	+23,4%	+36,7%	spółka spodziewa się, że przychody w najbliższych kwartałach będą niższe niż w pierwszym kwartale.
Protektor S.A.* **	odzież specjalistyczna	-3,0%	+2,2%	spółka odnotowała wyraźny spadek zamówień eksportowych.
PZ Cormay S.A.**	farmaceutyki i leki	+4,4%	n.d. (strata netto)	źródłem znacznej części straty netto były różnice kursowe (wzrost CHFPLN).
Tim S.A.	urządzenia elektryczne	+15,7%	-86,1%	zamówienia składane przez klientów są realizowane i dostarczane na bieżąco.

* - Podmioty posiadają także operacje detaliczne.

** - Podmioty posiadają także operacje produkcyjne.

Źródło: BOŚ Bank, Raporty spółek.

- Na warszawskiej giełdzie jest niewiele podmiotów działających w sektorze art. domowych. **Spośród tych spółek które opublikowały wyniki za I kw. 2020 r., tylko jedna zaraportowała stratę netto**, niemniej dwa podmioty zanotowały bardzo wysoki spadek poziomu zysku netto.
- Jednocześnie **jedyny notowany na GPW hurtownik materiałów jubilerskich złożył z końcem maja wniosek o upadłość** (Interma Trade SA).
- Zestawienie wybranych wskaźników dla I kw. 2020 r. pokazuje powyższa tabela. Przedsiębiorstwa raportują wzrost przychodów ze sprzedaży (poza jednym podmiotem), co jest wynikiem zwiększonego popytu ze strony konsumentów. Dotyka to zarówno dystrybutorów sprzętów elektrycznego, elektronicznego (w tym RTV i IT). Z kolei przedsiębiorstwa dystrybucji sprzętu elektrycznego raportują ograniczenia w popycie na swoje produkty (Grodno S.A.)

Syntetyczna ocena perspektyw pod-segmentów PKD 46.4 w 2020 r.

- **Na podstawie danych finansowych za 2019 r. oraz wybranych danych za I kw. 2020 r. w naszej ocenie pod-segmentami, które wchodzą w okres pandemii z dobrą bazą finansową są: sprzedaż kosmetyków i farmaceutyków.**
- **Natomiast wyraźnie w słabej kondycji finansowej rozpoczęły 2020 r. pod-segmenty sprzedaży tekstyliów, odzieży oraz biżuterii.** W ich przypadku mamy do czynienia z miksem niskiej rentowności, wysokiego współczynnika kosztów czy też długiego cyklu rotacji należności i zapasów.
- **Dodatkowym źródłem ryzyka dla przedsiębiorstw tego pod-segmentu może być podwyższona zmienność kursów walut.** Dotyka to oczywiście przede wszystkim tych podmiotów, które są silnie uzależnione albo od importu surowców i towarów, bądź też realizują znaczną część swoich przychodów z eksportu. Dotychczas można wskazać, iż wyższe prawdopodobieństwo

zmaterializowania się tego ryzyka może dotyczyć pod-segmentu farmaceutyków. Podwyższona ekspozycja na ryzyko kursowe może mieć miejsce w przypadku sprzętu TIK, a także w mniejszym zakresie AGD.

Ocena perspektywy poszczególnych pod-segmentów 46.4 w kontekście pandemii COVID-19 do końca 2020 r

PKD 46.4 – sprzedaż art. domowych		Baza finansowa przed COVID-19*	Ograniczenia podażowe**	Perspektywy popytowe***
PKD 46.41	sprzedaż tekstyliów	C	C	C
PKD 46.42	sprzedaż odzieży	C	C	B
PKD 46.43	sprzedaż AGD	B	B	B
PKD 46.44	sprzedaż chemii domowej i ceramiki	B	B	B
PKD 46.45	sprzedaż kosmetyków	A	B	B
PKD 46.46	sprzedaż farmaceutyków	B	B	A
PKD 46.47	sprzedaż wyposażenia mieszkań	B	B	B
PKD 46.48	sprzedaż biżuterii	C	B	C
PKD 46.49	sprzedaż pozostałych art. domowych	B	B	B

* Skala literowa oceny bazy finansowej: A – powyżej średniej dla segmentu; B – w okolicach średniej dla segmentu; C – poniżej średniej dla segmentu. Uwzględniono mierniki płynności (wskaźnik płynności, wskaźnik podwyższonej płynności, rotacja zapasów, cykl należności), kosztów (wskaźnik poziomu kosztów, współczynnik długu) oraz sprzedaży (dynamika przychodów ze sprzedaży, zyskowność sprzedaży).

** Skala literowa oceny ograniczeń podażowych: A – brak lub nieznaczne; B – zauważalne; C – znaczne ograniczenia. Przy identyfikacji ograniczeń podażowych uwzględniono: ryzyko ograniczeń importowych, utrudnień w dostępności półproduktów; podatność podmiotów pod-segmentu na zamknięcie zakładu z powodu kwarantanny.

*** Skala literowa oceny perspektyw popytowych: A – powyżej średniej dla segmentu; B – przeciętne; C – poniżej średniej dla segmentu. Przy ocenie perspektyw popytowych uwzględniono: udział eksportu w przychodach ogółem, charakter dóbr i ich wrażliwość popytową na zmiany dochodu (na przeciwnych biegunach: produkty pierwszej potrzeby i dobra luksusowe, wyższego rzędu).

Źródło: BOŚ Bank.

- **Poszczególne pod-segmenty zostaną w zróżnicowany sposób dotknięte przez osłabienie popytu wśród odbiorców krajowych, jak i zagranicznych.** Do końca 2020 r. prawdopodobne jest **utrzymanie względnie stabilnej sprzedaży w przypadku kosmetyków oraz farmaceutyków.** W przypadku pozostałych należy liczyć się z osłabionym popytem, skumulowane straty sprzedaży z I połowy roku (a zatem uwzględniające obostrzenia i ograniczenia w możliwości prowadzenia handlu stacjonarnego) nie zostaną zniwelowane w II połowie 2020 r. Wynika to zarówno z generalnego osłabienia popytu w warunkach trudniejszej sytuacji na rynku pracy.
- **Do branż, które zostaną najsilniej dotknięte przez ograniczenia popytowe należy zatem zaliczyć przede wszystkim: sprzedaż tekstyliów, odzieży oraz biżuterii.** To uwidocznili się już w wynikach za I kw. 2020 r., a także wynikach miesięcznych spółek notowanych na GPW. Natomiast w przypadku sprzedaży AGD, wyposażenia mieszkań oraz pozostałych art. domowych skala ograniczeń będzie średnia. Wynikać to będzie z jednej strony z charakteru tych dóbr (np.

konieczność utrzymania czystości w domu), a także wsparcia w postaci rozwoju rynku nieruchomości mieszkaniowych (choć także jego dotknie osłabienie popytu w II poł. 2020 r.).

- **Poszczególne pod-segmenty są także podatne na ryzyko wystąpienia ograniczeń o charakterze podażowym.** Wynikają one przede wszystkim z ekspozycji na import towarów w ramach globalnych łańcuchów wartości (tekstyliów oraz odzieży).

Pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa (PKD 46.7)

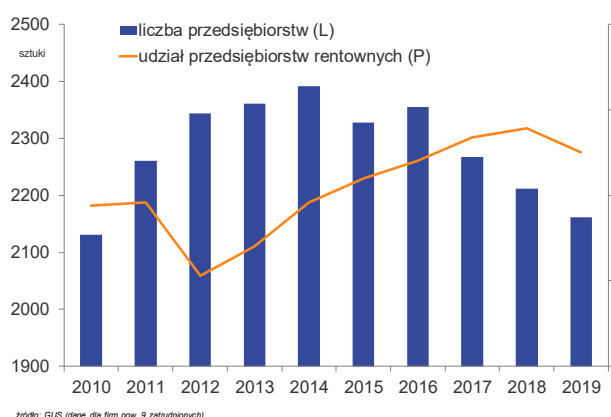
- **Na PKD 46.7 – pozostała wyspecjalizowana sprzedaż hurtowa** (dalej sprzedaż wyspecjalizowana) składają się: **PKD 46.71 – sprzedaż hurtowa paliw i produktów pochodnych** (dalej – sprzedaż paliw), **PKD 46.72 – sprzedaż hurtowa metali i rud metali** (dalej – sprzedaż metali i rud), **PKD 46.73 – sprzedaż hurtowa drewna, materiałów budowlanych i wyposażenia sanitarnego** (dalej – sprzedaż materiałów budowlanych i sanitarnych), **PKD 46.74 – sprzedaż hurtowa wyrobów metalowych oraz sprzętu i dodatkowego wyposażenia hydraulicznego i grzejnego** (dalej – sprzedaż wyrobów metalowych), **PKD 46.75 – sprzedaż hurtowa wyrobów chemicznych** (dalej sprzedaż produktów chemicznych), **PKD 46.76 – sprzedaż hurtowa pozostałych półproduktów** (dalej – sprzedaż półproduktów) oraz **PKD 46.77 – sprzedaż hurtowa odpadów i złomu** (dalej – sprzedaż odpadów).

- **Jest to pierwszy pod względem przychodów ogółem segment hurtu z udziałem 33,9% w 2019 r.**

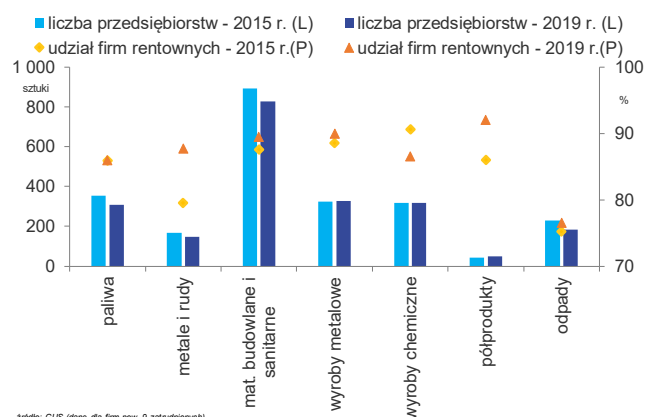
- **Dostępne dane wskazują, iż w okresie pandemii COVID-19, w dobrej sytuacji finansowej weszły dwa spośród ww. pod-segmentów, tj.: sprzedaż materiałów budowlanych i sanitarnych oraz sprzedaż produktów chemicznych. Natomiast słaba sytuacja finansowa występowała w dwóch pod-segmentach: sprzedaży pozostałych produktów oraz sprzedaży odpadów.**

- **W obszarze perspektyw popytowych jest szansa na odradzanie się popytu w przypadku sprzedaży paliw. Z kolei słabość popytu widoczna będzie po stronie globalnego popytu na dobra inwestycyjne w związku z osłabieniem inwestycji prywatnych.** W tym obszarze wyjątkiem będą zapewne dobra inwestycyjne związane z budownictwem infrastrukturalnym, gdzie popyt powinien być relatywnie stabilniejszy.

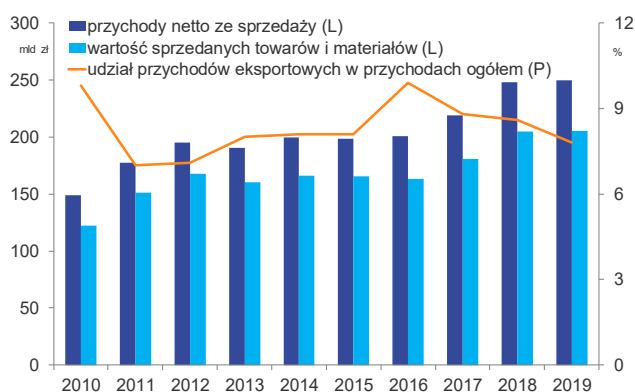
PKD 46.7 - liczba przedsiębiorstw



Liczba przedsiębiorstw poszczególnych pod-segmentów (2019 r.)

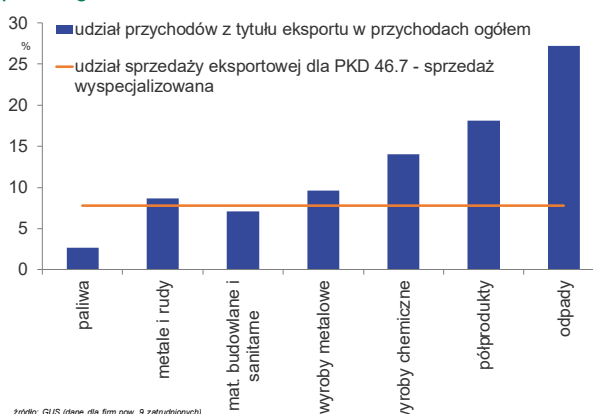


PKD 46.7 - przychody przedsiębiorstw z tytułu eksportu



Źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

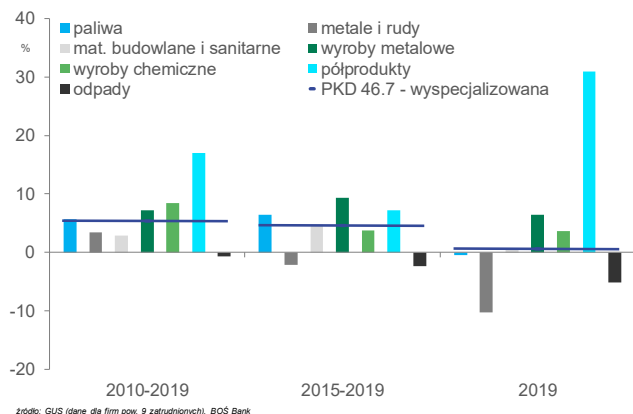
Udział sprzedaży eksportowej w poszczególnych pod-segmentach (2019 r.)



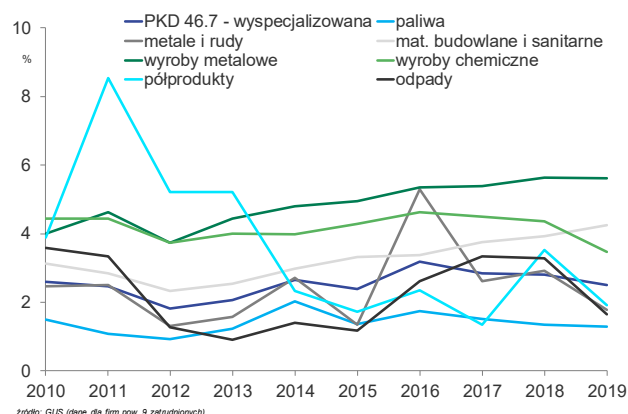
Źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

- Sprzedaż wyspecjalizowana zdominowana jest przez grupy towarowe, których głównymi odbiorcami są odbiorcy instytucjonalni oraz przemysłowi.
- Sprzedaż części produktów segmentu ma charakter silnie regulowany (m.in. paliwa i pochodne ropy) lub posiada dodatkowe obowiązki sprawozdawcze z tytułu konstrukcji podatków obrotowych bądź też negatywnego wpływu na środowisko naturalne (m.in. odpady i złom). Nakłada to dodatkowe obowiązki administracyjne oraz stanowi źródło kosztu dla wybranych przedsiębiorstw.
- **Na przestrzeni ostatnich 6 lat postępuje konsolidacja w segmencie PKD 46.7.** Od 2014 r. liczba przedsiębiorstw działających w branży spadła o ponad 200 (tj. o ponad 5%). W 2019 r. kontynuowany był spadek liczby przedsiębiorstw działających w tym segmencie.
- **Konsolidacji towarzyszył sukcesywny wzrost udziału przedsiębiorstw rentownych,** choć w 2019 r. nastąpiło zaburzenie tego trendu i udział firm rentownych spadł do 87,5% wobec blisko 89% w 2018 r. Za większość konsolidacji (w ujęciu ilościowego ubytku firm) odpowiadają pod-segmenty sprzedaży materiałów budowlanych i sanitarnych, paliw, a także odpadów.
- **W 2019 r. większość pod-segmentów notowało podobny udział przedsiębiorstw rentownych** (ok. 88% ± 2 pkt. proc.). Poza tym przedziałem znajdowały się: wyróżniająca się *in plus* **sprzedaż półproduktów** (ok. 92%) oraz *in minus* - **sprzedaż odpadów** (z udziałem poniżej 77%).
- **W latach 2016-18 trwał wzrost przychodów netto ze sprzedaży oraz wartości sprzedanych towarów i produktów. Niemniej w 2019 r. nastąpiło wyhamowanie tego trendu.** Dotyczy to także dynamiki obu tych kategorii, które w l. 2016-18 notowały wzrosty wyraźnie wyższe niż w l. 2013-15. Dodatkowo od 2016 r. postępuje spadek udziału przychodów eksportowych w przychodach ogółem (z blisko 10% w 2016 r. do niespełna 8% w 2019 r.).
- W ramach segmentu PKD 46.7 można wyróżnić trzy grupy pod-segmentów, pod względem udziału sprzedaży eksportowej. **Grupa pierwsza – o ponadprzeciętnym udziale sprzedaży eksportowej, w której znajduje się: sprzedaż odpadów (27%) sprzedaż półproduktów (18%) oraz sprzedaż wyrobów chemicznych (14%),** grupa druga – o udziale bliskim do przeciętnego wyniku całego segmentu (**wyroby budowlane, metalowe oraz metale**) oraz **grupa trzecia – o niskim udziale takiej sprzedaży (sprzedaż paliw – tylko 3%).**

Średnioroczne tempo zmian przychodów ze sprzedaży

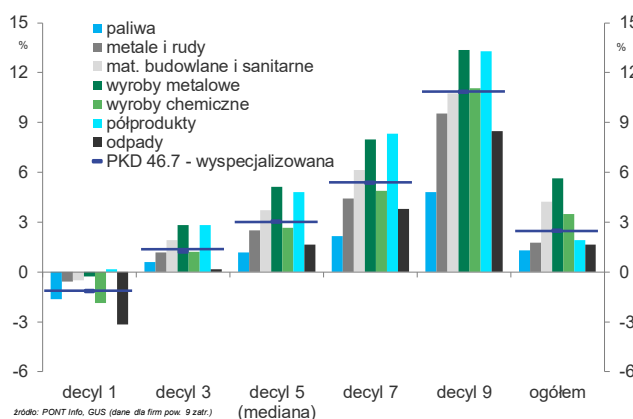


Zyskowość sprzedaży

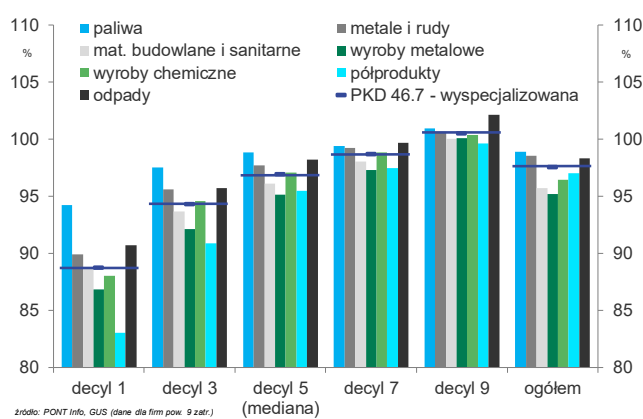


- **W latach 2010-19 ponadprzeciętne tempo wzrostu sprzedaży notowała sprzedaż półproduktów.** Wzrost ten jeszcze przyspieszył w 2019 r. Relatywnie niezłym tempem charakteryzowały się sprzedaż wyrobów metalowych oraz chemicznych. Blisko przeciętnej lokowały się mat. budowlane i sanitarne. Słabsze wyniki notowała sprzedaż metali i rud oraz odpadów.
- **Pod względem zyskowości *in plus* wyróżnia się sprzedaż wyrobów metalowych oraz materiałów budowlanych i sanitarnych,** które zwiększają rentowność od 2012 r. **Wyraźnie słabsze wyniki zyskowości notuje natomiast sprzedaż paliwa, złomu oraz półproduktów.**
- **Uwzględniając oba wskaźniki *in plus* wyróżniają się wyroby metalowe, materiałów budowlanych i sanitarnych oraz wyroby chemiczne,** choć w przypadku wyrobów chemicznych notowany jest spadek rentowności, trwający od 2017 r. ***In minus* wyróżniają się z kolei sprzedaż metali i rud oraz odpadów.**
- **W przypadku analizy zyskowości według wybranych decyli, wśród podsegmentów PKD 46.7 *in plus* wyróżnia się sprzedaż materiałów budowlanych i sanitarnych, sprzedaż wyrobów metalowych oraz sprzedaż półproduktów.** W przypadku półproduktów odczyt wskaźnika zyskowości nie jest spektakularny, ale dla ogółu decyli kształtuje się powyżej przeciętnej. Wskazuje to „ciągnięcie” wyniku przez kilka najstarszych (zapewne dużych) podmiotów. **Z kolei słabą zyskowością sprzedaży zwracają uwagę sprzedaż odpadów oraz paliw.**

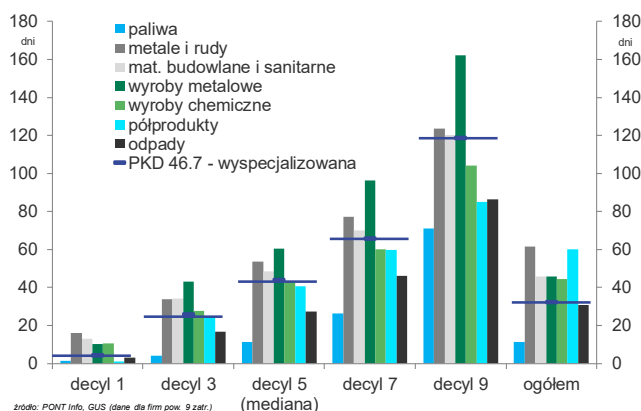
Zyskowość sprzedaży wg wybranych decyli (2019 r.)



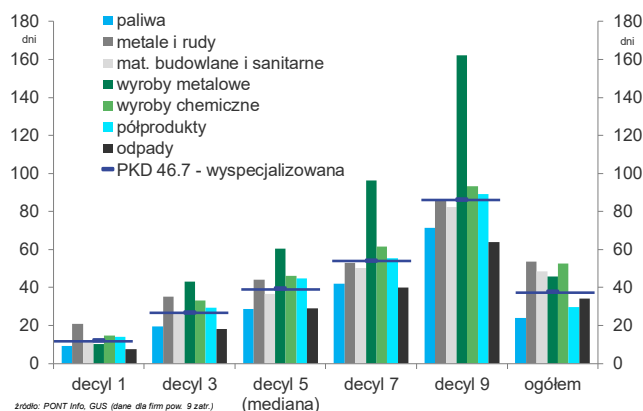
Współczynnik poziomu kosztów wg wybranych decyli (2019 r.)



Cykl rotacji zapasów wg wybranych decyli (2019 r.)



Cykl rotacji należności wg wybranych decyli (2019 r.)



- Podobne wnioski dotyczą analizy współczynnika kosztów. *In plus* wyróżniają się sprzedaż wyrobów metalowych oraz półprodukty. Relatywnie korzystnie wypada także sprzedaż materiałów budowlanych (poza najniższym decylem). Natomiast wyraźnie *in minus* wyróżniają się: sprzedaż paliw, metale i rudy, oraz sprzedaż odpadów.

- Uwzględniając oba współczynniki korzystna sytuacja ma miejsce przede wszystkim w przypadku sprzedaży wyrobów metalowych, materiałów budowlanych i sanitarnych oraz półproduktów. Dodatkowo relatywnie dobre wyniki dotyczą wyrobów chemicznych, jednak notują one co najwyżej przeciętną zyskowność sprzedaży. Natomiast wyraźnie *in minus* wyróżnia się sprzedaż paliwa, metali i rudy oraz odpadów.

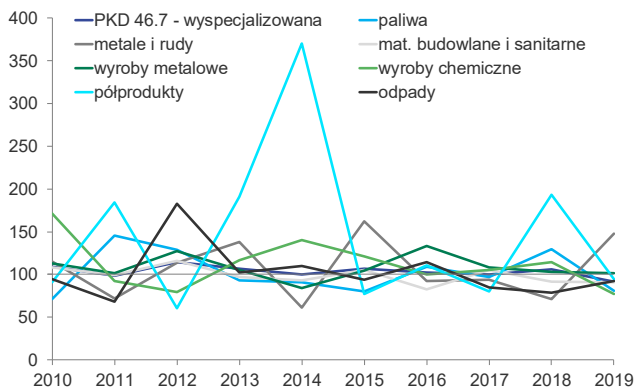
- W przypadku wskaźnika cyklu rotacji zapasów pozytywnie wyróżniają się: sprzedaż paliwa, półproduktów oraz złomu. Wyraźnie gorsze wyniki notuje sprzedaż metali i rud, materiałów budowlanych i sanitarnych oraz wyrobów metalowych. Przy czym jest to związane z rodzajem towarów w ramach tych pod-segmentów, tj. towarów o długim terminie przydatności do wykorzystania, a także łatwych w magazynowaniu.

- W przypadku wskaźnika cyklu rotacji należności wyraźnie lepsza sytuacja panuje w przypadku sprzedaży paliwa, materiałów budowlanych i sanitarnych (poza najniższymi decylami) oraz odpadów. Natomiast jednoznacznie negatywnie wyróżniają się pod względem tego wskaźnika: sprzedaż metal i rudy oraz wyrobów metalowych.

- Uwzględniając oba te wskaźniki można stwierdzić, iż *in plus* wyróżnia się sprzedaż paliw oraz odpadów. Jednocześnie większość pozostałych pod-segmentów charakteryzuje para przeciętnych odczytów tych dwóch mierników. Natomiast *in minus* wyróżnia się sprzedaż metali i rud oraz wyrobów metalowych.

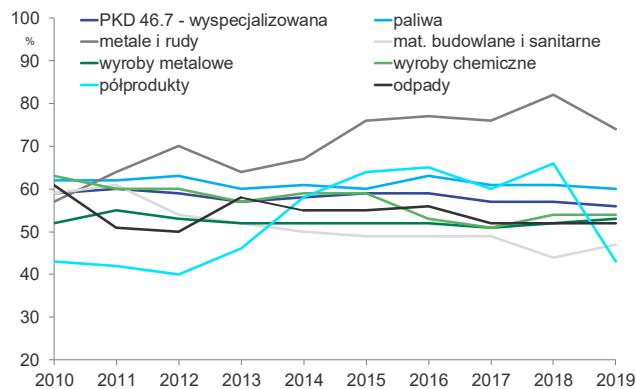
- Uwzględniając dynamikę kredytów krótkoterminowych oraz poziom współczynnika długu *in plus* wyróżniają się przede wszystkim wyroby metalowe. Charakteryzują je relatywna stałość współczynnika długu, a także utrzymanie dodatniej dynamiki kredytów krótkoterminowych. W przypadku większości pozostałych pod-segmentów można mówić o stabilizacji współczynnika długu oraz pewnej zmienności po stronie miernika kredytów obrotowych.

Dynamika kredytów krótkoterminowych



źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

Współczynnik długu



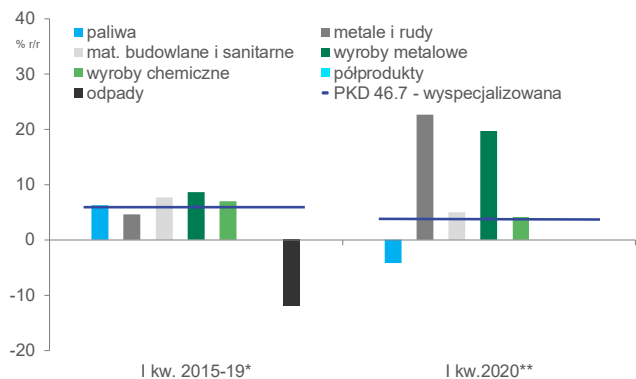
źródło: GUS (dane dla firm pow. 9 zatrudnionych)

- **Niemniej problematyczny odczyt dotyczy sprzedaży metali i rudy.** Ten podsegment charakteryzuje najwyższy odczyt współczynnika długu (odczyt za 2019 r. jest bardzo bliski średniej dla I. 2015-19, mimo ostatniego spadku) oraz wysoka zmienność dynamiki kredytów krótkoterminowych.

I kw. 2020 – co dane mówią o wpływie COVID-19?

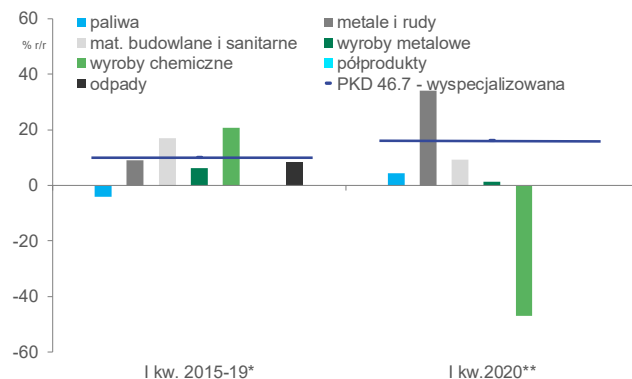
- **Dane za I kw. 2020 r.** (dotyczące tylko przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników) **pokazują bardzo wysoki wzrost przychodów ze sprzedaży produktów wykorzystywanych w produkcji dóbr inwestycyjnych, tj. sprzedaż metali i rud oraz wyroby metalowe.** W obu przypadkach notowane wzrosty przewyższyły średnią za poprzednie 5 lat.
- Możliwe, że źródłem takiego wyniku było widoczne w styczniu i lutym odbicie inwestycji budowlanych, po słabszej końcówce 2019 r., szczególnie, że na solidnym poziomie ukształtował się też wzrost sprzedaży materiałów budowlanych.
- **Natomiast wyraźny spadek dotyczy sprzedaży paliwa,** co można już wiązać z wprowadzonym w marcu ograniczeniem mobilności.
- **Analiza sprzedaży eksportowej wskazuje, iż w I kw. ponadprzeciętny wzrost odnotowała tylko sprzedaż metali i rud.**

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży – dane dla I kwartałów



* - brak pełnych danych dla sprzedaży półproduktów
** - brak pełnych danych dla sprzedaży półproduktów oraz odpadów
źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży eksportowej



* - brak pełnych danych dla sprzedaży półproduktów
** - brak pełnych danych dla sprzedaży półproduktów oraz odpadów
źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

- **Głęboki spadek widoczny jest natomiast w przypadku wyrobów chemicznych**, co może wskazywać, iż ograniczenia spowodowane przez pandemię mogło dotknąć główne rynki eksportowe. Pozostałe pod-segmenty notują niskie wzrosty sprzedaży eksportowej, a bieżące odczyty znajdują się poniżej długoterminowej średniej (dla I. 2015-2019).
- Na GPW można zidentyfikować 6 podmiotów działających w obszarze handlu wyspecjalizowanego (w tym jeden podmiot utracił status spółki publicznej w połowie czerwca br. – Konsorcjum Stali S.A.). W tej grupie znajdują się jednak podmioty, także prowadzące działalność produkcyjną oprócz handlowej.

Wybrane wskaźniki ekonomiczne spółek z I kw. 2020 r.

Nazwa spółki	Obszar działania	Przychody netto ze sprzedaży (r/r)	Zysk netto (r/r)	Uwagi przekazane podczas prezentacji wyników
Toya S.A.*	elektronarzędzia	+11,8%	+14,3%	segment hurtowy odpowiada za blisko 45% obrotów podmiotu
BOWIM S.A.**	wyroby ze stali	-10,3%	+185,6%	spółka notuje ograniczenia w popycie na stal z tytułu COVID-19 (1q20).
Berling S.A.**	maszyny	-4,4%	+119,1%	brak istotnego wpływu COVID-19 na wyniki
Drozapol-Profil S.A.**	wyroby ze stali, złom	+6,6%	+61,6% (ograniczenie straty netto)	brak istotnego wpływu COVID-19 na wyniki
Stalprofil**	wyroby ze stali	+7,5%	-10,0%	brak istotnego wpływu COVID-19 na wyniki

* - Podmioty posiadają także operacje detaliczne.

** - Podmioty posiadają także operacje produkcyjne.

Źródło: BOŚ Bank, Raporty spółek, PAP Biznes.

- Wśród nich tylko jeden podmiot raportował, iż w I kw. 2020 r. można było zidentyfikować negatywny wpływ COVID-19 na wyniki operacyjne lub finansowe (BOWIM S.A.). W przypadku 4 spośród 6 podmiotów odnotowano wzrost przychodów netto ze sprzedaży, a spadek zysk netto tylko w jednym przypadku. Niemniej komunikaty pojawiające w okresie maj-czerwiec wskazują, iż spółki te zaczynają identyfikować ograniczenia w sprzedaży produktów.

Syntetyczna ocena perspektyw pod-segmentów PKD 46.7 w 2020 r.

- **Na podstawie danych finansowych za 2019 r.** oraz wybranych danych za I kw. 2020 r. **pod-segmentami, które weszły w okres z dobrą bazą finansową są: sprzedaż materiałów budowlanych i sanitarnych, wyroby metalowe oraz wyroby chemiczne.** Przy czym należy zwrócić uwagę na słabości tych pod-segmentów: relatywnie długi cykl rotacji zapasów (mat. budowlane i sanitarne oraz wyroby metalowe) oraz obniżenie przychodów ze sprzedaży w I kw. 2020 r. (mat. budowlane i sanitarne, wyroby chemiczne).
- **Wyraźnie trudniejsza sytuacja panuje w przypadku sprzedaży odpadów,** która charakteryzuje się niekorzystnymi współczynnikami kosztowymi oraz relatywnie niską rentownością. **Problematyczne odczyty charakteryzują także sprzedaż paliw.** Jednak jest to sektor zdominowany przez większe podmioty, generalnie lepiej przygotowane na szoki.
- **W przypadku wyzwań po stronie popytu można wskazać na osłabienie popytu krajowego,** co może dotyczyć większości podsegmentów oraz **ograniczenia w popycie zagranicznym** (instytucjonalnym), co wynika ze

zmniejszonego popytu na dobra inwestycyjne, co może zwłaszcza dotyczyć wyrobów metalowych, półproduktów i odpadów.

- **Wydaje się prawdopodobne, iż II połowa 2020 r. powinna przynieść odradzenie się popytu w przypadku sprzedaży paliw**, która powinna stopniowo powracać do poziomów sprzedaży sprzed pandemii z uwagi na preferowanie przez klientów detalicznych transportu indywidualnego oraz stopniowe odradzenie się branży transportu drogowego.
- **Zdecydowanie bardziej problematyczna sytuacja może utrzymywać się w przypadku sprzedaży metali i rud, odpadów, a także półproduktów. Globalny popyt na dobra inwestycyjne pozostanie zapewne przez dłuższy czas na niższym niż dotychczasowym poziomie w związku z osłabieniem inwestycji prywatnych.** Słabość popytu widoczna będzie po stronie tradycyjnych instytucjonalnych odbiorców zagranicznych (m.in. sektora motoryzacyjnego czy hutnictwa). W tym kontekście trudniejsze warunki popytowe dotyczyć będą podmiotów dóbr inwestycyjnych przemysłowych (w zakresie maszyn i urządzeń), a także półproduktów (np. chemicznych). **Wyjątkiem będą zapewne dobra inwestycyjne związane z budownictwem infrastrukturalnym, gdzie popyt powinien być relatywnie stabilniejszy.** Będzie to powiązane z tym, że pobudzenie gospodarki odbywać się będzie poprzez inwestycje publiczne, w tym inwestycje infrastrukturalne.

Ocena perspektywy poszczególnych pod-segmentów 46.7 w kontekście pandemii COVID-19 do końca 2020 r

		Baza finansowa przed COVID-19*	Ograniczenia podażowe**	Perspektywy popytowe***
PKD 46.71	sprzedaż paliw	B	A	A
PKD 46.72	sprzedaż metali i rud	B	B	B
PKD 46.73	sprzedaż materiałów budowlanych i sanitarnych	A	A	B
PKD 46.74	sprzedaż wyrobów metalowych i hydraulicznych	B	B	C
PKD 46.75	sprzedaż produktów chemicznych	A	A	B
PKD 46.76	sprzedaż pozostałych półproduktów	C	B	C
PKD 46.77	sprzedaż odpadów i złomu	C	B	C

* Skala literowa oceny bazy finansowej: A – powyżej średniej dla segmentu; B – w okolicach średniej dla segmentu; C – poniżej średniej dla segmentu. Uwzględniono mierniki płynności (wskaźnik płynności, wskaźnik podwyższonej płynności, rotacja zapasów, cykl należności), kosztów (wskaźnik poziomu kosztów, współczynnik długu) oraz sprzedaży (dynamika przychodów ze sprzedaży, zyskowność sprzedaży).

** Skala literowa oceny ograniczeń podażowych: A – brak lub nieznaczące; B – zauważalne; C – znaczne ograniczenia. Przy identyfikacji ograniczeń podażowych uwzględniono: ryzyko ograniczeń importowych, utrudnień w dostępności półproduktów; podatność podmiotów pod-segmentu na zamknięcie zakładu z powodu kwarantanny.

*** Skala literowa oceny perspektyw popytowych: A – powyżej średniej dla segmentu; B – przeciętne; C – poniżej średniej dla segmentu. Przy ocenie perspektyw popytowych uwzględniono: udział eksportu w przychodach ogółem, charakter dóbr i ich wrażliwość popytową na zmiany dochodu (na przeciwnych biegunach: produkty pierwszej potrzeby i dobra luksusowe, wyższego rzędu).

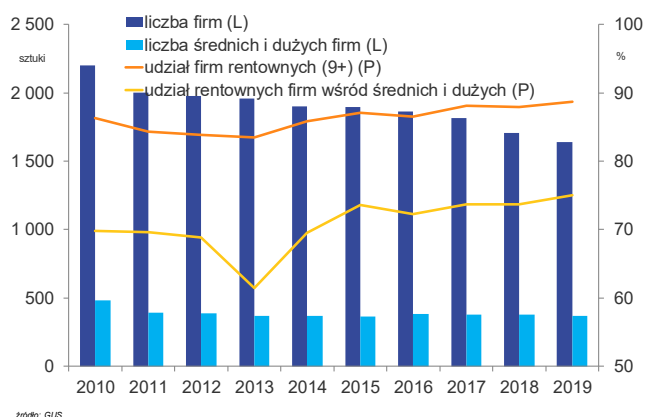
Źródło: BOŚ Bank.

- **Poszczególne pod-segmenty są także w różnicowany sposób wystawione na ryzyka odnoszące się do ograniczeń po stronie podażowej. Podstawowym ryzykiem jest zależność od długich łańcuchów dostaw,** zwłaszcza realizowanych drogą inną niż morską lub rurociągową (w szczególności w przypadku ewentualnych ponownych obostrzeń działalności).
- Tym samym za mniej narażone na ograniczenia podażowe należy wymienić: sprzedaż paliw (opierająca się wprawdzie na transporcie drogowym, jednak gros surowca transportowane jest przez ropociągi), produkty chemiczne (które charakteryzuje wysoki poziom zabezpieczeń w ramach procesów przemysłowych, chociaż zauważalna zależność od surowców importowanych). Natomiast pozostałe pod-segmenty wykazują relatywnie niższą odporność na ograniczenia podażowe (z uwagi na ponadprzeciętny udział komponentów importowanych oraz długie łańcuchy dostaw).

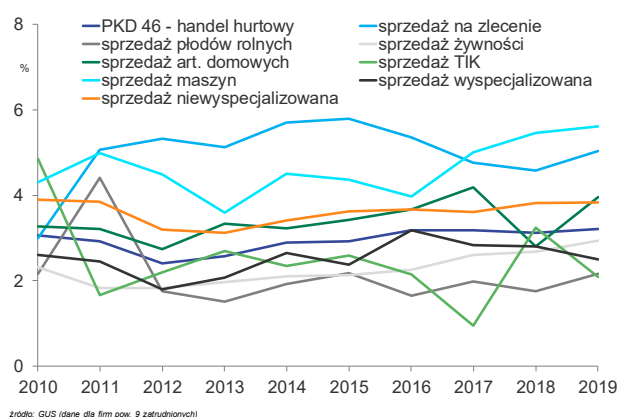
Sprzedaż hurtowa niewyspecjalizowana (PKD 46.9)

- **Segment sprzedaży niewyspecjalizowanej obejmuje ok. 1,6 tys. podmiotów oferujących zróżnicowane towary przemysłowe oraz konsumpcyjne.**
- Co do zasady przedsiębiorstwa działające w tym segmencie nie posiadają w swojej ofercie produktów farmaceutycznych, nośników energetycznych, rud i metali, a także często odpadów, co wynika z dodatkowych obostrzeń fitosanitarnych, wymogów administracyjnych, a także podatkowych nałożonych na te produkty.
- Dostępne dane dotyczące podmiotów notowanych na GPW, a także informacje rynkowe, sugerują, iż **największą grupę w ramach segmentu stanowią podmioty specjalizujące się w dobrach „szybkozbywalnych” (FMCG). Są to zatem podmioty oferujące sprzedaż żywności i tytoniu, chemii domowej, elektroniki użytkowej, a także w mniejszym zakresie ubrań i tekstyliów.**
- **Segment sprzedaży niewyspecjalizowanej jest trzecim pod względem przychodów ogółem segmentem hurtu z udziałem 17,5% w 2019 r.**
- **Na koniec 2019 r. w ramach segmentu działało ok. 1,6 tys. firm, spośród których ok. 22% stanowiły przedsiębiorstwa średnie i duże (zatrudniające powyżej 49 pracowników).**

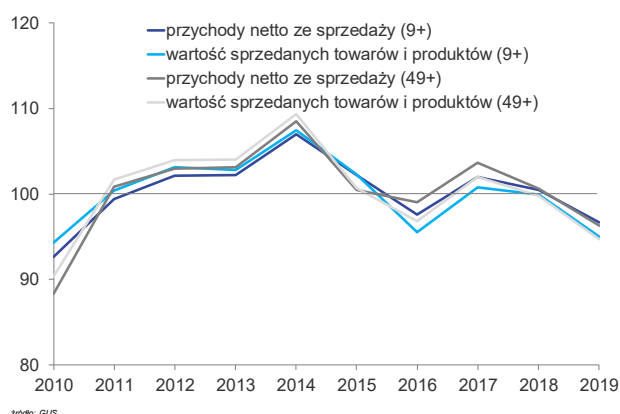
46.9 – liczba przedsiębiorstw segmentu



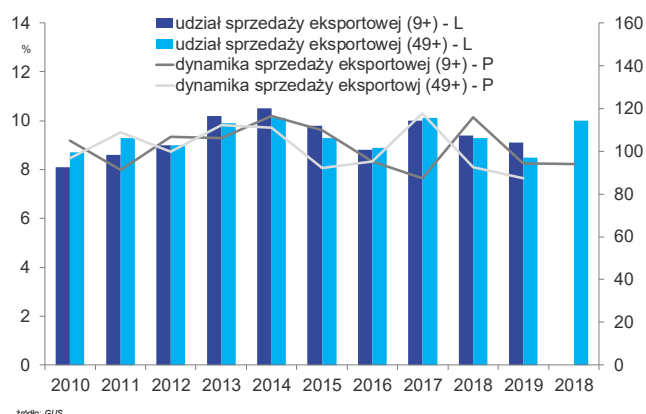
Zyskowność sprzedaży pod-segmentów handlu hurtowego



PKD 46.9 - dynamika przychodów

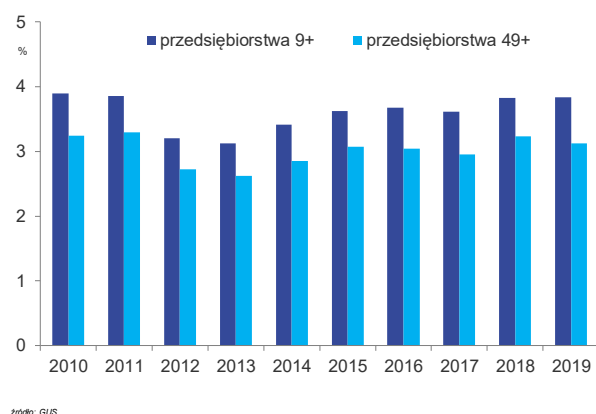


PKD 46.9 - przychody z tytułu eksportu

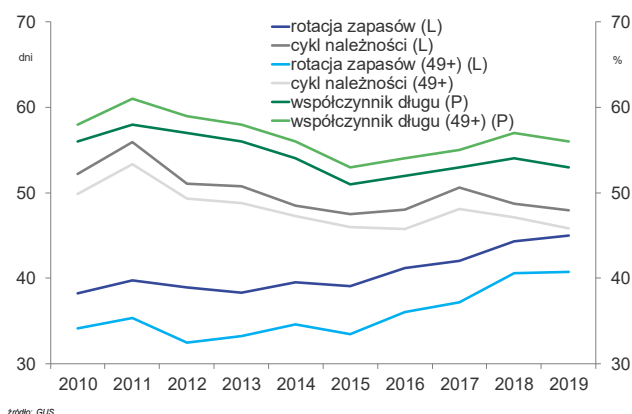


- Liczba przedsiębiorstw działających w ramach segmentu sprzedaży niewyspecjalizowanej zmniejszała się w latach 2010-19, głównie za sprawą spadku liczby firm małych (zatrudniających poniżej 50 pracowników). Konsolidacji towarzyszył wzrost odsetka podmiotów rentownych (do blisko 90% w 2019 r.). W grupie firm średnich i dużych odsetek firm rentownych jest niższy niż w całym segmencie i wynosi 75%.
- **Segment handlu niewyspecjalizowanego charakteryzuje się relatywnie wysokim poziomem zyskowności sprzedaży (zwłaszcza na tle pozostałych sektorów handlu hurtowego).** W ciągu ostatnich 10 lat był on zawsze wśród 3-4 segmentów handlu hurtowego o najwyższym odczycie tego miernika.
- **W 2019 r. w przypadku branży handlu hurtowego niewyspecjalizowanego miał miejsce spadek dynamiki przychodów ze sprzedaży, wartości sprzedażnych towarów, a także sprzedaży eksportowej.**
- W przypadku eksportu w 2019 r. spadkowi przychodów z eksportu towarzyszył spadek udziału przychodów z eksportu w przychodach ogółem. W 2019 r. udział ten dla całej populacji wyniósł 9,1% (tj. najmniej w l. 2017-19, ale nieznacznie powyżej średniej dla l. 2010-19), a dla podmiotów średnich i dużych – 8,5%, czyli poniżej długoterminowej średniej dla l. 2010-19.

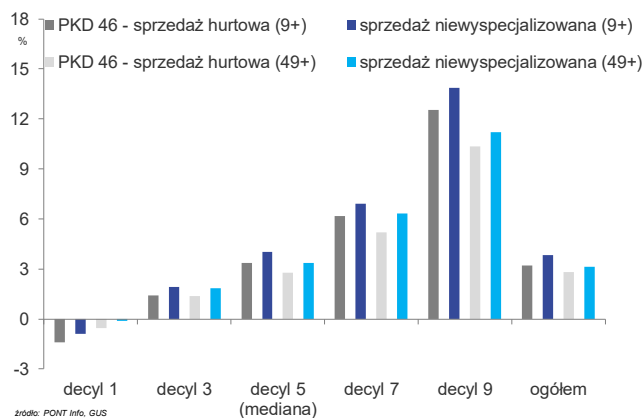
Zyskowność sprzedaży



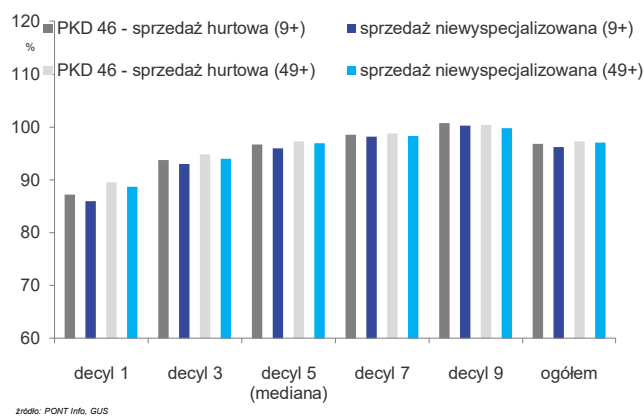
Wybrane wskaźniki efektywności modelu biznesowego



Zyskowność sprzedaży wg wybranych decyli (2019 r.)



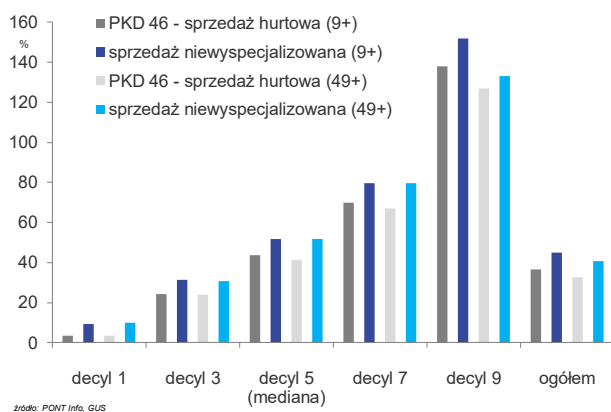
Współczynnik poziomu kosztów wg wybranych decyli (2019 r.)



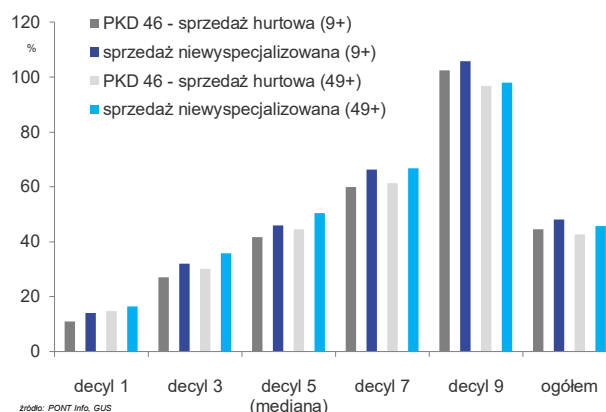
- Patrząc szerzej na trendy dotyczące zyskowności sprzedaży można zauważyć, iż w przypadku obu grup podmiotów, w 2019 r. nastąpiło zatrzymanie trendu poprawy wyników.** Przy czym jest to bardziej widoczne w przypadku średnich i dużych podmiotów, niż ogółu przedsiębiorstw. Może to sugerować, iż na wyniki tego pod-segmentu silnie wpływają największe przedsiębiorstwa (o wysokich przychodach ze sprzedaży, ale o relatywnie słabszej rentowności sprzedaży). Przykładowo różnica między odczytem zyskowności sprzedaży między 1. a 9. dla podmiotów zatrudniających powyżej 9 (czyli dla ogółu populacji) wynosi blisko 15 pkt. proc., a dla podmiotów zatrudniających powyżej 49 pracowników (czyli przedsiębiorstw średnich i dużych) już tylko niewiele ponad 12 pkt. proc. Wskazuje to także na wysoki poziom konkurencji wśród większych podmiotów, co jest częściowo uprawdopodobnione po uwzględnieniu wyników podmiotów notowanych na GPW.

- Analiza trzech mierników efektywności modelu biznesowego (związanych z płynnością), tj. rotacji zapasów, rotacji należności oraz współczynnika długu wskazuje, iż zarówno średnie i duże podmioty, jak również cały analizowany segment wykazują podobne trendy.** W 2019 r. miało miejsce nieznaczne obniżenie poziomu współczynnika kosztów (choć dalej pozostaje powyżej historycznie niskich odczytów z 2015 r.).

Cykl rotacji zapasów wg wybranych decyli (2019 r.)



Cykl rotacji należności wg wybranych decyli (w 2019 r.)



- W przypadku współczynnika cyklu rotacji zapasów nastąpiło jego wydłużenie (do najwyższego poziomu dla I. 2010-19). Przy czym średnie i duże przedsiębiorstwa notują nieznacznie „lepszą” dynamikę w tym obszarze. Natomiast w przypadku obu analizowanych grup obserwowane jest skrócenie cyklu rotacji należności. To dobry prognostyk dla utrzymania płynności w okresie pandemii, która silnie naruszyła normalne procesy gospodarcze, w tym m.in. dostęp do kredytu kupieckiego.

- Natomiast analiza zyskowności wg wybranych decyli, pokazuje, iż handel niewyspecjalizowany notuje korzystniejsze odczyty niż cały sektor handlu hurtowego.** Dotyczy to zarówno pełnej populacji (podmioty zatrudniające powyżej 9 pracowników), jak również średnich i dużych przedsiębiorstw (podmioty zatrudniające powyżej 49 pracowników).

Podobne odczyty dotyczą także współczynnika kosztów. W tym przypadku ponownie sektor handlu niewyspecjalizowanego notuje korzystniejsze odczyty niż cały sektor handlu hurtowego.

- W przypadku cyklu rotacji zapasów, podobnie jak cyklu rotacji należności, odczyty dla segmentu handlu niewyspecjalizowanego są mniej korzystne niż dla całego sektora handlu hurtowego.** Dotyczy to zarówno ogółu podmiotów, jak również średnich i dużych firm.

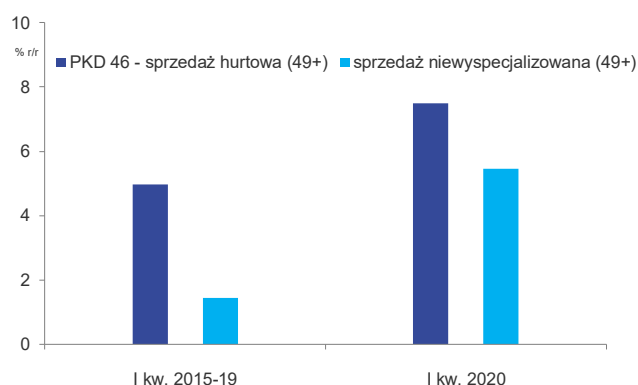
I kw. 2020 – co dane mówią o wpływie COVID-19?

- Dane za I kw. 2020 r.** (dotyczące tylko przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 49 pracowników) **pokazują zniuansowaną sytuację segmentu sprzedaży niewyspecjalizowanej na tle całego sektora handlu hurtowego.**

- Podmioty tworzące sektor odnotowały wysoki przyrost wartości sprzedaży w I kw. 2020 r.** (prawie 3-krotnie wyższy niż średnia długoterminowa dla I. 2015-19). Jednak odczyt był niższy (o blisko 2 pkt. proc.) niż dla całego sektora handlu.

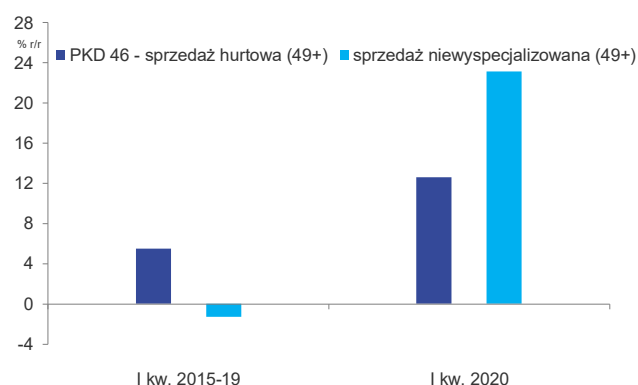
- Natomiast w przypadku sprzedaży eksportowej miał miejsce bardzo wysoki wzrost dla sprzedaży niewyspecjalizowanej. Odczyt miernika jest blisko 2-krotnie wyższy niż wynik dla całego sektora handlu hurtowego w I kw. 2020 r. (21,3% vs. 12,6%).** Taki odczyt może stanowić potwierdzenie hipotezy odnośnie dominacji firm oferujących towary FMCG, gdzie w I kw. mógł dominować efekt budowania zapasów w warunkach napływających informacji nt. pandemii.

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży (ogółem) – dane dla I kwartałów



źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

Średnioroczne tempo zmiany przychodów ze sprzedaży eksportowej (ogółem) – dane dla I kwartałów



źródło: GUS (dane dla firm pow. 49 zatrudnionych), BOŚ Bank

- **Na GPW notowanych jest niewiele podmiotów działających w sektorze sprzedaży niewyspecjalizowanej.** Można zidentyfikowano dwa takie podmioty – Eurocash (posiada silny segment detaliczny) oraz North Coast.
- W I kw. przedsiębiorstwa te odnotowały wzrosty przychodów ze sprzedaży. Niemniej problematyczna wydaje się sytuacja po stronie zyskowności (rentowności) – jeden podmiot notuje stratę netto, zaś drugi – wyraźny spadek (ponad 17%) poziomu zysku netto.
- **Komentarze przedstawione w trakcie prezentacji wyników tych spółek za I kw. wskazują, iż jedynym kanałem notującym wyraźne spadki sprzedaży jest sektor HoReCa,** tj. hotelarstwo i restauracje, a zatem sektory bardzo silnie dotknięte przez obostrzenia administracyjne. W obszarze odbiorców z handlu detalicznego obie spółki nie wykazywały zauważalnych ograniczeń popytowych.

Wybrane wskaźniki ekonomiczne spółek notowanych z GPW z I kw. 2020 r.

Nazwa spółki	Obszar działania	Przychody netto ze sprzedaży (r/r)	Zysk netto (r/r)	Uwagi przekazane podczas prezentacji wyników
North Coast	sprzedaż niewyspecjalizowana	+20,0%	-17,3%	Spółka informowała o istotnym zmniejszeniu popytu ze strony sektora HoReCa (ok 35% klientów)
Eurocash*	sprzedaż niewyspecjalizowana	+6,0%	n.d. (strata netto)	Kontynuacja trendu wzrostu sprzedaży oraz poprawy rentowności segmentu hurtowego.

* - Podmioty posiadają także operacje detaliczne (Dino – własne markety, Eurocash – zarówno własne markety jak również sieci franczyzowe).

Źródło: BOŚ Bank, Raporty spółek.

Syntetyczna ocena perspektyw pod-segmentu PKD 46.9 w 2020 r.

- **Cały pod-segment charakteryzuje się dobrą bazą finansową. Wynika to z dobrych odczytów zarówno mierników zyskowności jak i kosztów.** Z drugiej strony problematyczne wydają się być odczyty współczynników powiązanych bezpośrednio z płynnością, tj. cyklu rotacji zapasów oraz cyklu rotacji należności.
- **W pod-segmencie sprzedaży hurtowej niewyspecjalizowanej występuje znaczne zróżnicowanie produktowe, stąd ocena perspektyw popytowych nie jest jednoznaczna. Firmy, których większość obrotu stanowią produkty żywnościowe, powinny wykazywać wyższą odporność popytu niż reszta podmiotów. Jednocześnie podmioty, których kooperantami są przedsiębiorstwa z branży HoReCa są wystawione na podwyższone ryzyko** (m.in. upadłości kontrahentów).
- W przypadku pozostałych produktów FMCG, relatywnie dobra sytuacja popytowa powinna dotyczyć także tych podmiotów, u których udział sprzedaży produktów kosmetycznych, a także chemii domowej.
- Wreszcie podmioty posiadające w swoim portfolio artykułu biurowe i papiernicze także powinny być w ograniczonym stopniu dotknięte przez zmniejszony popyt odbiorców ostatecznych. Po pierwsze, w pełni cyfrowa praca zdalna możliwa jest jedynie w przypadku ograniczonej liczby podmiotów. Po drugie, popyt ze strony uczniów oraz studentów, wprawdzie niższy niż rok temu, ma szansę pośrednio wesprzeć popyt w IV kw. 2020 r.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA, CZYNNIKI SUKCESU

Perspektywy – scenariusz bazowy

- W perspektywie najbliższych dwóch do czterech kwartałów sektor handlu hurtowego będzie dostosowywał się do nowych okoliczności prowadzenia aktywności gospodarczej wynikających z kryzysu związanego z pandemią COVID-19.
- Ze względu na skalę szoku gospodarczego będącego następstwem pandemii i działań administracyjnych mających na celu jej ograniczenie, w perspektywie najbliższych kwartałów główną determinantą sytuacji podmiotów działających w branży hurtowej będzie rozwój koniunktury determinujący popyt w gospodarce.
- W bazowym scenariuszu makroekonomicznym zakładamy, że największy negatywny wpływ epidemii na krajową gospodarkę widoczny miał miejsce w II kw. 2020 r., kiedy to PKB zmniejszył się o 8-10% r/r. W II poł. 2020 r. utrzymywała się będzie recesja, ale spadek PKB będzie wyraźnie niższy (w przedziale 1-3% r/r). Oznacza to, iż w całym 2020 r. spadek PKB wyniesie ok. 2% r/r. Natomiast w 2021 r. prognozujemy powrót na ścieżkę wzrostu, jednak skala odbicia będzie umiarkowana (wyniesie między 2 a 3% r/r). Tym samym pomimo zakładanego wyjścia gospodarki z recesji, nie należy oczekiwać że polska gospodarka powróci w najbliższym czasie do aktywności obserwowanej w l. 2016 – 2019.
- Pandemia nie pozostanie bez wpływu na gospodarkę światową. Zakładamy, iż PKB USA i strefy euro zmniejszą się w 2020 r. o ok. 6-7% r/r, podczas gdy Chiny mogą zakończyć ten rok symbolicznym wzrostem (1-2% r/r). Dopiero w 2021 r. widoczne będą silniejsze wzrosty (5-7% r/r), stanowiące odreagowanie wysokich tegorocznych spadków oraz znaczących pakietów pomocowych wdrażanych przez poszczególne gospodarki.
- W warunkach słabszej aktywności gospodarki prognozowane jest spowolnienie tempa wzrostu wynagrodzeń, które w l. 2020-21 rosną będą w tempie ok. 4,5% rocznie (w 2019 r. wzrost ok. 7%). Oznacza to, że w l. 2020-21 spodziewać się należy osłabienia tempa wzrostu siły nabywczej ludności, co będzie miało negatywne przełożenie na poziom wydatków konsumpcyjnych, wpływając bezpośrednio na wielkość sprzedaży detalicznej, a pośrednio na sektor handlu hurtowego. **Prognozujemy, że w bieżącym popyt konsumpcyjny spadnie o 1,6% wobec wzrostu o 3,9% r/r w 2019 r., głównie za sprawą tąpnięcia w II kw. (spadek o 5% r/r). W l. 2021-22 prognozujemy przyspieszenie dynamiki popytu konsumpcyjnego do ok. 3% r/r.**
- **Do osłabienia popytu konsumpcyjnego przyczyni się także pogorszenie sytuacji na rynku pracy.** W bazowym scenariuszu zakładamy, że stopa bezrobocia rejestrowanego na koniec 2020 r. wyniesie 7,5% i utrzyma się na tym poziomie także na koniec 2021 r. (wobec 5,2% na koniec 2019 r.). Zatrudnienie w gospodarce narodowej zmniejszy się w 2020 r. o 1,5% – 2,0%, a w 2021 r. poziom zatrudnienia nie zmieni się (wobec wzrostu o ok. 2% w l. 2018-19).
- **Lata 2021-22 to także okres obniżonych inwestycji realizowanych przez sektor przedsiębiorstw w Polsce.** W 2020 r. zakładamy spadek nakładów brutto na środki trwałe rzędu 11-13%, a dla 2021 r. – niewielki wzrost ok 1%. Spodziewamy się wyższej dynamiki dopiero w 2022 r. (4-5%). Jednocześnie skala programów

luzowania fiskalnego będzie częściowo substytuować inwestycje prywatne przez inwestycje publiczne. Zakładamy, iż w Polsce przyjmą one przede wszystkim postać inwestycji w infrastrukturę liniową – transportową, energetyczną oraz w mniejszym zakresie – telekomunikacyjną.

- **Biorąc pod uwagę oczekiwane kształtowanie się tendencji popytowych w gospodarce w naszej ocenie relatywnie korzystniejsze warunki popytowe dotyczyć będą podmiotów handlu hurtowego, których oferta dotyczy dóbr konsumpcyjnych pierwszej potrzeby oraz dóbr inwestycyjnych związanych z budownictwem infrastrukturalnym.**

- **Z kolei trudniejsze warunki popytowe dotyczyć będą podmiotów na rynku dóbr konsumpcyjnych wyższego rzędu oraz dóbr inwestycyjnych przemysłowych (w zakresie maszyn i urządzeń), a także półproduktów – np. chemicznych).**

- **Ponadto z relatywnie trudniejszą sytuacją (przynajmniej w krótkim okresie) – ze względu na siłę osłabienia popytu na głównych rynkach europejskich – mogą się też liczyć podmioty silnie zależne od sprzedaży na eksport.**

- **Biorąc pod uwagę powyższe, oceniamy, iż segmentami sektora handlu hurtowego, które stosunkowo szybko będą odtwarzać utraconą przez obostrzenia administracyjne sprzedaż, będą te związane bezpośrednio ze sprzedażą żywności (PKD 46.3) oraz sprzedażą niewyspecjalizowaną (PKD 46.9).** Jednak w przypadku tej pierwszej kategorii warto pamiętać, iż nie wszystkie grupy towarowe związane z żywnością charakteryzują się niską elastycznością cenową popytu lub mają charakter dóbr pierwszej potrzeby. **Trudniejsze odtworzenie dotychczasowej skali biznesu dotyczyć będzie podmiotów wyspecjalizowanych w obsłudze sektora HoReCa (który został silnie dotknięty przez negatywne efekty obostrzeń administracyjnych),** ale także skoncentrowanych na sprzedaży napojów. W przypadku drugiej grupy jej relatywna siła (na tle innych branż) wynika z dominacji wartościowej w jej sprzedaży podmiotów obracających towarami typu FCMG. Relatywnie dobra sytuacja powinna także dotyczyć sprzedaży płodów rolnych (PKD 46.2). Przy czym na wynik tej ostatniej grupy silnie oddziaływane sytuacja w branży rolno-spożywczej (zwłaszcza wielkość produkcji oraz warunki meteorologiczne).

- **Trudniejsza sytuacja będzie panować w przypadku sprzedaży wyspecjalizowanej (PKD 46.7).** Jest to segment handlu hurtowego, w ramach którego możemy zidentyfikować grupy towarowe, które dotknęły relatywnie niskie obniżenie popytu klientów końcowych (np. leki, produkty budowlane), ale w tej grupie znajdują się też obszary silnie uzależnione od przychodów z eksportu lub o wysokim udziale importu (np. odpady i złom). Dodatkowo szereg podsegmentów w ramach sprzedaży wyspecjalizowanej już na progu pandemii charakteryzowały raczej niskie wskaźniki zyskowności sprzedaży.

- **Podobnie wyglądać może sytuacja w przypadku sprzedaży art. domowych (PKD 46.4),** gdzie znaczna część grup towarowych nie ma charakteru dóbr pierwszej potrzeby (np. odzież, art. wyposażenia mieszkania). Jest to także grupa podatna na osłabienie popytu zagranicznego. Jednocześnie w jej ramach można wyróżnić sprzedaż farmaceutyków, kosmetyków oraz chemii domowej, a zatem kategorie produktowe, na które popyt w trakcie pandemii zmienił się w sposób ograniczony i trend ten powinien utrzymać się w kolejnych kwartałach.

- **Z uwagi na zależność od innych sektorów można przyjąć, iż ponadprzeciętnie wydłużony okres powrotu do stanu sprzed epidemii może**

dotyczyć sprzedaży na zlecenie (PKD 46.1) i maszyn (PKD 46.6). W przypadku tej ostatniej kategorii możemy mieć do czynienia z ograniczaniem lub przenoszeniem inwestycji w sektorach produkcyjnych i usługowych.

- **Zniuansowana sytuacja będzie panować w przypadku sprzedaży produktów teleinformatycznych – TIK (PKD 46.5).** Z jednej strony pandemia spowodowała gwałtowny wzrost sprzedaży towarów niezbędnych do pracy zdalnej, z drugiej zaś – wydaje się, że rynek detaliczny jest obecnie w znacznej mierze zaspokojony. Wzrosty sprzedaży notowane w I i II kw. br. są nie do utrzymania w dłuższej perspektywie. Jednocześnie może utrzymywać się podwyższona sprzedaż sprzętu do telepracy, niemniej znaczna część rynku instytucjonalnego może być obsługiwana np. przez spółki leasingowe lub globalnych dystrybutorów rozwiązań informatycznych.

- **Po stronie kosztowej pogorszenie sytuacji na rynku pracy zmniejszy dotychczasową presję w obszarze kosztów osobowych.** Obecnie koszty pracownicze stanowią blisko 5% ogółu kosztów rodzajowych sektora (tj. znajdują się w TOP3 kategorii kosztów). **A po wyeliminowaniu kosztu towarów i materiałów** (stanowiących blisko 80% kosztów sektora ogółem), **wynagrodzenia odpowiadają za blisko 1/5 ogółu kosztów** (2. pozycja za usługami obcymi). Oczekiwania te potwierdza czerwcowe badanie koniunktury GUS, wskazujące, że znaczenie kosztów osobowych jako bariery rozwojowej wśród przedsiębiorstw handlu hurtowego wyraźnie spadło.

- **Scenariuszem bazowym zarówno w średnim jak i krótkim terminie dla sektora handlu hurtowego będzie jego postępująca konsolidacja.** Oznacza to dalsze ograniczanie liczby działającej w nim podmiotów, a także dalszy wzrost skali podmiotów rynkowych.

- Konsolidacji będzie towarzyszyła specjalizacja. Paradoksalnie w wybranych pod-segmentach rynku hurtowego, może nastąpić zwiększenie liczby faktycznie działających tam podmiotów gospodarczych. Wydaje się jednak prawdopodobne, iż proces specjalizacji będzie realizowany w oparciu o tworzenie dedykowanych spółek-córek w ramach większych grup kapitałowych (podobnie jak ma to już miejsce wśród wybranych hurtowników obecnych na GPW).

- **Zakładamy, iż wraz z postępującym odmrażaniem krajowej gospodarki, w kolejnych kwartałach zwiększy się liczba procesów restrukturyzacji i upadłości w sektorze handlu hurtowego.** Będzie to szczególnie widoczne w III i IV kw. br., gdy sądownictwo gospodarcze rozpocznie procedowanie spraw gospodarczych, które były dotychczas wstrzymane lub też w ogóle nie były wnoszone na wokandę. **W kolejnych kwartałach będzie też zanikał pozytywny wpływ rządowych instrumentów antykrzysowych.**

- **Restrukturyzacja wybranych przedsiębiorstw będzie postępowała zwłaszcza w tych segmentach handlu hurtowego, które charakteryzuje wysoki poziom wykorzystywania kredytu kupieckiego,** wydłużone terminy płatności od kontrahentów oraz partnerów biznesowych oraz stosunkowo niski poziom realizowanej marży. Dotyczy to zwłaszcza wybranych segmentów handlu specjalistycznego oraz handlu TIK.

- **Ponadto pandemia będzie wzmacniać skalę procesów restrukturyzacji dotyczących sektora handlu detalicznego. Pośrednio przyczyni się do ograniczenia liczby klientów sektora handlu hurtowego.** Przez restrukturyzację sektora handlu detalicznego należy rozumieć zamykanie pojedynczych

punktów handlowych, lub w określonych przypadkach całych centrów handlowych (lub ich rekonwersja z funkcji handlowej na np. biurową). **Należy pamiętać, iż od lat trwa w Polsce trend ograniczania liczby punktów handlowych, który może być jedynie wzmocniony przez pandemię i jej skutki.**

- W średnim okresie, tj. do ok. 2022 r., sektor handlu hurtowego będzie podlegał dalszym zmianom strukturalnym. Ich katalizatorem, poza bezpośrednimi efektami pandemii COVID-19, będą zmiany właścicielskie w sektorze, zwiększenie konkurencji pomiędzy kanałami dystrybucji (ale także w ich ramach), restrukturyzacja niektórych podmiotów oraz dalszy wpływ wdrażania technologii w procesach biznesowych.
- Przyszłe zmiany właścicielskie na krajowym rynku handlu hurtowego będą wynikiem zarówno dezinwestycji, jak również przejęć na rynku polskim oraz europejskim. Przemiany właścicielskie będą wzmocnione przez trudną sytuację finansową niektórych branż obsługiwanych przez sektor handlu hurtowego. Może to dotyczyć zwłaszcza handlu wyspecjalizowanego oraz sprzedaży realizowanej na zlecenie.
- **Sektor handlu hurtowego może podlegać zwiększonej presji konkurencyjnej z uwagi na silniejsze niż dotychczas uczestnictwo w krajowym rynku detalicznym dużych podmiotów zagranicznych**, zwłaszcza operujących głównie z wykorzystaniem internetu. Innym źródłem tej presji będzie zwiększenie skali aktywności sklepów detalicznych i specjalistycznych działających w ramach miękkiej lub twardej franczyzy lub sieci handlowych. **Takie podmioty tworzą własne spółdzielnie zakupowe, wykorzystują zintegrowane platformy handlowe lub integrują wewnętrznie zakupy, pomijając sektor handlu hurtowego w kontaktach producentami.** W obliczu niskiego poziomu rentowności w niektórych sektorach detalicznych, takie zjawiska przyjmą bardziej powszechną postać niż dotychczas. Nie pozostanie to bez wpływu na uzyskiwane marże.
- **Dodatkowym źródłem zwiększonej presji konkurencyjnej, pozostaną sklepy sieciowe działające w formacie dyskontowym.** Zapowiedzi dwóch największych sieci detalicznych w Polsce, wskazują iż skala otwarć nowych sklepów zostanie zrewidowana w dół, jednak te dostosowania dotyczą jedynie bieżącego roku. W kolejnych latach należy oczekiwać powrotu do wysokiej aktywności inwestycyjnej, a także rozwoju nowego segmentu rynku (w tym także hurtowego). Wynika to już z posiadanych przez te spółki doświadczeń z rynków macierzystych.
- **Na możliwości operacyjne branży wpłynę szersze niż dotychczas wykorzystanie technik informacyjnych i automatyzacji procesów biznesowych.** Poza koniecznością poniesienia wydatków na dostosowanie systemów finansowo-księgowych, rozwoju aplikacji do utrzymywania relacji z klientami oraz przeprowadzania z nimi transakcji, oznacza to także rozwój automatyzacji procesów logistycznych. Zwłaszcza ten ostatni obszar, z uwagi na prawdopodobnie wysoki poziom związanych z nim kosztów będzie dotyczył największych podmiotów. Mniejsze przedsiębiorstwa będą najprawdopodobniej korzystać z rozwiązań dostarczanych przez zintegrowanych lub specjalistycznych operatorów logistycznych (np. w ramach długoterminowych kontraktów leasingowania przestrzeni magazynowej połączonej z usługą transportu tzw. ostatniej mili).

- **W krótkim terminie w scenariuszu bazowym należy oczekiwać spadku aktywności inwestycyjnej sektora handlu hurtowego.** Podobnie jak w przypadku innych gałęzi gospodarki, nastąpi przeniesienie w czasie lub zaniechanie wybranych projektów, które nie generują odpowiednich stóp zwrotu w perspektywie do 2022 r. Jest wysoce prawdopodobne, iż skala ograniczenia aktywności inwestycyjnej będzie relatywnie podobna we wszystkich pod-segmentach handlu hurtowego.

Czynniki ryzyka

- **Podstawowym źródłem ryzyka jest niekontrolowany przez władze publiczne nawrót pandemii. Doświadczenia z ostatniego lockdownu i jego kosztów ekonomicznych wskazują, że władze będą zdecydowanie mniej skłonne do ponownego wprowadzenia obostrzeń na dużą skalę. Niemniej w sytuacji znaczącego pogorszenia sytuacji epidemicznej w scenariuszu ryzyka nie można wykluczyć ponownego wprowadzenia obostrzeń administracyjnych dotyczących handlu detalicznego, czy sektora HoReCa, naturalnych partnerów handlu hurtowego.**

- Ważnym źródłem ryzyka dla sektora handlu hurtowego jest niemożność przewyciężenia obniżonych poziomów rentowności będących efektem pandemii COVID-19.

- Dodatkowym ryzykiem w przypadku ewentualnego powrotu pandemii jest przywrócenie ograniczeń dotyczących eksportu wybranych produktów farmaceutycznych, a także materiałów medycznych.

- **Tradycyjnym czynnikiem ryzyka sektora handlu hurtowego pozostaje obszar płynności – zarówno samych przedsiębiorstw handlowych, jak również ich kontrahentów (zarówno dostawców towarów, jak również przedsiębiorstw handlu detalicznego).** Wynika to z konieczności zapewnienia mechanizmów kredytu kupieckiego dla wybranych kontrahentów, bądź też jest efektem stosowanej polityki płatniczej przez podmioty produkcyjne, które dostarczają wybranych towarów.

- Kanały detaliczne mogą także stać się źródłem ryzyka dla sektora hurtowego, z uwagi na wzajemne powiązania. Wydaje się prawdopodobne, iż pandemia jedynie przyspieszy już zachodzący proces przenoszenia części handlu detalicznego do kanałów elektronicznych (urządzenia mobilne i stacjonarne). Może to oznaczać silniejszą konkurencję w ramach niektórych segmentów sprzedaży hurtowej z podmiotami, które będą bezpośrednio obsługiwać klienta końcowego (detalicznego).

- **Wyzwaniem pozostanie rozwój skali działania podmiotów prowadzących w Polsce sieci dyskontowe także na rynku hurtowym.** Ich rozwój będzie ograniczał liczbę potencjalnych klientów dla tradycyjnego sektora handlu hurtowego w co najmniej czterech ważnych segmentach: handlu żywnością, produktami tytoniowymi, farmaceutykami oraz chemią gospodarczą.

- **Kolejnym źródłem ryzyka jest polityka regulacyjna państwa, która może wynikać zarówno z pojawienia się ew. kolejnej fali pandemii COVID-19 lub też w wyniku dalszych zmian regulacji (zwłaszcza podatkowych).** W ciągu najbliższych miesięcy rząd wprowadzi pod obrady parlamentu m.in. ustawę

dotyczącą zmian w podatku akcyzowym (UD36). Zakres zmian obejmie zagadnienia dotyczące obrót nośnikami energetycznymi, w tym zasady ich monitorowania, co może przyczynić się do wzrostu kosztu działania sektora.

- **Dodatkowym czynnikiem** ryzyka (także o charakterze niespecyficznym dla tej branży) **jest cyberbezpieczeństwo**. Rozwój cyfrowych platform kontaktów z klientami stwarza zagrożenie dla podmiotów nie posiadających właściwych procedur postępowania lub mitygacji tego rodzaju ryzyk. **Dostępne opracowania** (m.in. raport KPMG – Barometr Cyberbezpieczeństwa, analiza stowarzyszenia Cyfrowa Polska – Cyberbezpieczeństwo w Polsce) **wskazują na wzrost tego rodzaju zagrożenia dla przedsiębiorstw**. To ryzyko jest szczególnie ważne w przypadku sektora handlu hurtowego, który zwiększa skalę swojej cyfryzacji, jednak nie zawsze zachowywane są właściwe standardy jego wdrażania.

Czynniki sukcesu

- **Branżę handlu hurtowego charakteryzuje wysoki poziom konkurencji (podobnie jak w poszczególnych segmentach rynku). Oznacza to, iż źródłem sukcesu pozostaje zdolność indywidualnych podmiotów do posiadania przewag konkurencyjnych.** Mogą one przyjmować trzy podstawowe rodzaje: zasoby ludzkie, konkurencyjność oferty handlowej oraz zarządzanie płynnością.

- **Zasoby ludzkie stanowią ważne źródło przewagi konkurencyjnej.** Wysokie kompetencje pracowników są niezbędne do utrzymywania relacji na w dalszym ciągu silnie rozdrobnionym rynku handlu detalicznego w Polsce. Tym samym podmioty zdolne do ograniczenia skali rotacji pracowników (zarówno na stanowiskach kluczowych, jak również specjalistycznych) będą w lepszej sytuacji niż ogół sektora.

- **Zdolność tworzenia kompleksowej i konkurencyjnej oferty handlowej jest ważne w każdym z segmentów rynku hurtowego.** Oznacza to zarówno oferowanie atrakcyjnych warunków handlowych (np. kredyt kupiecki lub inne mechanizmy wydłużonego rozliczenia transakcji), jak również usług dodatkowych (np. wydłużoną gwarancję, transport towarów). **Czynnikiem sukcesu będzie także zdolność do tworzenia silnych powiązań z podmiotami sektora detalicznego** (w formie zarówno „miękkich aliansów”, jak również rozwoju twardych partnerstw dystrybucyjnych). Należy jednak wyraźnie podkreślić, iż skuteczne tworzenie takich długoterminowych powiązań jest także obarczone szeregiem ryzyk, w tym inwestycyjnych.

- **Wreszcie zdolność do tworzenia atrakcyjnych warunków kontraktowych jest pochodną zdolności danego przedsiębiorstwa handlu hurtowego w zarządzaniu własną płynnością.** Dlatego też lepszą pozycję konkurencyjną będą miały te podmioty, które skutecznie zarządzają terminami płatności zobowiązań oraz należności. A w szczególności wdrażały efektywne mechanizmy ograniczania ryzyka niewypłacalności kontrahentów.

- **Dodatkowym elementem tego obszaru jest zdolność podmiotów do pozyskiwania taniego finansowania długoterminowego,** co oznacza dodatkową premię dla podmiotów zdolnych do sięgnięcia po instrumenty inne niż dłużne. **Co do zasady, w lepszej sytuacji będą podmioty zintegrowane pionowo w ramach większych grup kapitałowych** (zawierających w sobie także podmioty produkcyjne lub przedsiębiorstwa obsługujące rynek detaliczny).

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 46

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	11,8	6,0	1,1	3,6	2,1	0,9	6,9	7,3	2,4
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-5,8	4,8	4,9	3,6	0,2	9,4	5,2	7,9	5,2
Wskaźnik poziomu kosztów	%	97,2	97,8	97,5	97,1	97,1	96,6	96,8	97,0	96,9
Stopa zysku brutto	%	2,8	2,2	2,5	2,9	2,9	3,5	3,2	3,0	3,1
Stopa zysku netto	%	2,3	1,8	2,2	2,5	2,5	3,0	2,7	2,4	2,6
Zyskowność sprzedaży	%	2,9	2,4	2,6	2,9	2,9	3,2	3,2	3,1	3,2
ROA	%	5,8	4,7	5,4	6,3	5,8	6,8	6,1	5,6	5,9
ROE	%	14,8	11,6	12,9	14,6	13,6	16,1	14,2	13,5	13,9
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,5	1,5
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0
Rotacja zapasów	dni	32,5	32,8	34,2	35,1	36,1	36,5	36,0	37,4	36,5
Cykl należności	dni	48,1	43,7	43,4	42,7	44,1	48,4	49,1	46,4	44,6
Współczynnik długu	%	60,0	60,0	58,0	57,0	55,0	58,0	57,0	57,0	57,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	6546,8	6 454,7	6 517,4	6 949,1	6 982,6	6 480,2	7 163,1	8 379,0	9 142,6
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	29,0	33,0	30,0	28,0	28,0	23,0	25,0	29,0	30,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6	1,5	1,6	1,8	1,8

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	6,0	9,7	13,4	17,7	23,7	33,1	48,0	79,2	164,7
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,9	2,0	4,4	11,6
Wskaźnik poziomu kosztów	%	87,2	91,4	93,7	95,4	96,7	97,7	98,6	99,4	100,7
Stopa zysku brutto	%	-0,7	0,6	1,4	2,3	3,3	4,6	6,3	8,6	12,8
Stopa zysku netto	%	-0,8	0,5	1,2	2,0	2,9	4,1	5,5	7,6	11,4
Zyskowność sprzedaży	%	-1,4	0,5	1,4	2,4	3,4	4,6	6,2	8,5	12,6
ROA	%	-1,7	1,1	2,8	4,6	6,6	9,0	12,0	16,4	24,3
ROE	%	-9,1	1,9	5,9	9,6	13,5	17,9	23,9	32,7	51,0
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,0	1,2	1,3	1,6	1,8	2,2	2,8	3,9	6,7
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,4	1,8	2,4	4,3
Rotacja zapasów	dni	3,5	13,2	24,1	33,9	43,8	54,9	70,0	93,7	137,8
Cykl należności	dni	10,9	19,8	27,0	34,4	41,6	50,0	60,0	74,5	102,4
Współczynnik długu	%	13,0	23,0	33,0	42,0	50,0	58,0	67,0	76,0	87,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4	0,7	2,0
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	2,0	5,0	10,0	19,0	34,0	70,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,3	0,5	0,6	0,8	0,9	1,1	1,4	1,9	3,1

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

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.

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 46.3

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	6,5	3,7	-0,6	-3,7	3,2	5,7	6,7	2,9	6,1
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-30,2	11,9	12,6	-2,2	-19,5	22,8	-9,9	1,4	3,9
Wskaźnik poziomu kosztów	%	98,1	98,1	98,0	97,6	97,7	97,1	97,4	97,7	97,4
Stopa zysku brutto	%	1,9	1,9	2,0	2,4	2,4	2,9	2,6	2,3	2,6
Stopa zysku netto	%	1,6	1,6	1,7	2,1	2,0	2,5	2,1	1,8	2,1
Zyskowność sprzedaży	%	1,8	1,8	2,0	2,1	2,1	2,3	2,6	2,7	2,9
ROA	%	6,0	6,3	6,7	7,6	6,8	8,5	6,7	5,3	6,1
ROE	%	15,9	17,5	19,1	20,7	18,6	24,1	19,5	19,3	19,5
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Rotacja zapasów	dni	15,8	15,8	16,0	15,4	16,3	16,6	16,5	16,8	16,9
Cykl należności	dni	31,3	31,2	30,8	30,8	33,6	32,8	34,6	34,4	31,7
Współczynnik długu	%	63,0	65,0	64,0	63,0	63,0	64,0	65,0	62,0	69,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1173,2	1065,6	799,5	958,2	824,1	746,7	1096,3	1431,6	1394,8
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	41,0	37,0	27,0	29,0	25,0	18,0	27,0	32,0	28,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,5	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	2,0

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	7,4	11,8	15,9	21,0	28,8	40,0	65,2	102,0	217,0
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	1,2	2,8	9,6
Wskaźnik poziomu kosztów	%	91,9	94,7	96,1	97,0	97,7	98,5	99,1	99,7	100,9
Stopa zysku brutto	%	-0,9	0,3	0,9	1,5	2,3	3,0	3,9	5,3	8,1
Stopa zysku netto	%	-0,9	0,3	0,8	1,3	2,0	2,7	3,5	4,7	7,5
Zyskowność sprzedaży	%	-2,0	0,2	0,9	1,5	2,2	2,9	4,0	5,3	8,1
ROA	%	-2,8	0,9	2,8	4,6	6,8	9,9	13,0	17,8	25,9
ROE	%	-19,4	0,9	6,8	11,1	16,2	21,1	28,4	40,8	77,0
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,8	1,0	1,2	1,3	1,5	1,8	2,2	3,2	5,2
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,6	0,7	0,9	1,0	1,2	1,5	2,2	3,6
Rotacja zapasów	dni	1,6	4,6	7,8	13,2	20,9	27,7	35,0	44,6	62,6
Cykl należności	dni	6,6	13,1	18,0	23,1	28,3	35,5	43,9	53,9	80,3
Współczynnik długu	%	15,0	28,0	39,0	50,0	58,0	67,0	74,0	81,0	94,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,6	1,7
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	2,0	5,0	10,0	19,0	33,0	62,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,4	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	2,1	4,1

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

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.

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 46.4

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	4,1	-1,2	6,8	6,3	3,8	1,1	7,4	2,3	6,3
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-1,7	8,3	2,5	3,1	0,2	3,3	-1,5	0,7	16,3
Wskaźnik poziomu kosztów	%	97,5	97,6	96,6	96,4	97,3	94,5	96,2	97,5	96,1
Stopa zysku brutto	%	2,5	2,4	3,4	3,6	2,7	5,5	3,8	2,6	4,0
Stopa zysku netto	%	2,1	2,0	2,9	3,2	2,2	5,0	3,2	1,8	3,2
Zyskowność sprzedaży	%	3,2	2,8	3,3	3,2	3,4	3,7	4,2	2,8	4,0
ROA	%	4,1	3,9	5,1	5,6	3,6	9,1	5,6	3,1	5,6
ROE	%	10,7	10,6	12,3	12,5	9,2	21,3	13,1	6,9	12,9
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,0	1,0
Rotacja zapasów	dni	48,7	49,7	57,7	52,4	54,1	53,1	52,3	56,4	54,7
Cykl należności	dni	63,0	60,5	58,7	57,0	62,2	64,8	66,8	63,0	62,3
Współczynnik długu	%	60,0	62,0	58,0	56,0	56,0	57,0	58,0	56,0	57,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	856,8	798,7	1085,2	1102,3	892,2	835,1	966,3	1136,9	1206,6
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	26,0	26,0	27,0	23,0	22,0	13,0	18,0	30,0	22,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,4	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,6

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	5,3	8,8	11,8	15,3	20,7	30,6	42,3	75,6	186,6
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	1,0	3,0	10,0
Wskaźnik poziomu kosztów	%	85,5	89,7	92,5	94,4	95,9	97,1	98,4	99,5	102,2
Stopa zysku brutto	%	-2,2	0,5	1,6	3,0	4,1	5,6	7,5	10,3	14,6
Stopa zysku netto	%	-2,2	0,4	1,3	2,4	3,6	5,0	6,7	9,1	13,3
Zyskowność sprzedaży	%	-3,2	0,5	1,8	2,9	4,3	6,0	7,8	10,3	14,8
ROA	%	-3,3	0,6	2,6	4,4	6,5	8,8	11,3	15,7	23,6
ROE	%	-15,3	0,6	5,3	8,9	12,9	17,8	23,6	32,9	49,7
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,0	1,2	1,4	1,6	2,0	2,4	3,1	4,4	8,1
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,6	0,8	0,9	1,1	1,4	1,9	2,7	4,6
Rotacja zapasów	dni	12,0	29,2	39,8	51,7	64,3	78,0	101,7	130,5	186,6
Cykl należności	dni	12,5	23,8	33,5	40,8	51,5	63,8	76,8	93,5	120,6
Współczynnik długu	%	12,0	21,0	31,0	40,0	50,0	59,0	68,0	78,0	91,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,3	0,7	2,1
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	1,0	3,0	6,0	13,0	26,0	65,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,3	0,4	0,5	0,6	0,8	1,0	1,3	1,7	2,6

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

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.

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 46.7

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	19,3	9,2	-2,2	4,4	-0,4	1,1	9,1	13,0	0,4
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-10,1	4,8	11,8	13,5	1,0	12,7	8,0	11,2	3,4
Wskaźnik poziomu kosztów	%	97,4	98,7	98,1	97,5	97,8	96,9	97,0	97,3	97,6
Stopa zysku brutto	%	2,6	1,3	1,9	2,5	2,2	3,1	3,0	2,7	2,4
Stopa zysku netto	%	2,2	1,1	1,7	2,3	1,9	2,7	2,6	2,3	2,0
Zyskowość sprzedaży	%	2,5	1,8	2,1	2,7	2,4	3,2	2,8	2,8	2,5
ROA	%	6,3	3,2	4,8	6,2	5,2	6,5	6,5	6,1	5,2
ROE	%	16,1	7,4	11,1	15,0	13,0	16,8	14,9	14,0	11,8
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0	0,9	1,0
Rotacja zapasów	dni	28,5	27,4	28,6	32,6	33,5	33,9	32,9	32,6	32,2
Cykl należności	dni	42,3	36,4	37,2	36,0	36,3	46,2	44,0	39,9	37,7
Współczynnik długu	%	59,0	59,0	57,0	58,0	57,0	60,0	57,0	57,0	56,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 970,5	2 142,3	2 268,2	2 449,2	2 104,0	2 078,7	2 059,8	2 644,3	2 855,5
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	28,0	41,0	37,0	33,0	30,0	25,0	25,0	29,0	35,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,9	2,1	2,0	2,1	2,0	2,0	2,2	2,5	2,5

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	6,7	10,7	14,1	18,1	23,9	33,2	49,7	84,8	170,4
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,9	1,9	4,2	10,1
Wskaźnik poziomu kosztów	%	88,8	92,2	94,3	95,8	97,0	97,9	98,7	99,5	100,5
Stopa zysku brutto	%	-0,5	0,6	1,3	2,1	3,0	4,2	5,7	7,8	11,2
Stopa zysku netto	%	-0,6	0,4	1,0	1,8	2,6	3,7	5,1	6,9	10,1
Zyskowość sprzedaży	%	-1,1	0,5	1,3	2,1	3,1	4,1	5,4	7,5	10,9
ROA	%	-1,3	1,0	2,6	4,4	6,4	8,8	11,6	15,5	22,8
ROE	%	-6,9	2,2	5,5	9,0	12,9	17,0	22,4	30,5	44,8
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,9	1,1	1,3	1,5	1,8	2,2	2,7	3,8	6,3
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,6	0,7	0,9	1,1	1,3	1,6	2,2	4,0
Rotacja zapasów	dni	4,1	15,9	25,5	34,5	43,8	52,6	65,6	83,3	118,5
Cykl należności	dni	11,8	20,0	26,6	33,0	39,2	46,3	54,1	65,1	86,1
Współczynnik długu	%	14,0	23,0	32,0	41,0	48,0	57,0	65,0	73,0	84,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,2	0,4	0,8	2,2
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	4,0	8,0	15,0	24,0	42,0	86,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,4	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	2,0	3,5

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

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.

Załącznik – wskaźniki finansowe – PKD 46.9

Wskaźnik		2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	-0,6	2,3	2,0	6,9	2,2	-2,6	2,1	0,2	-3,5
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	-10,3	-0,6	-0,4	-0,1	5,5	1,0	10,5	1,1	2,7
Wskaźnik poziomu kosztów	%	96,6	97,0	96,9	96,6	96,3	96,4	96,5	96,2	96,2
Stopa zysku brutto	%	3,4	3,0	3,1	3,4	3,7	3,6	3,5	3,8	3,8
Stopa zysku netto	%	2,8	2,4	2,6	2,8	3,1	3,0	2,9	3,2	3,1
Zyskowność sprzedaży	%	3,9	3,2	3,1	3,4	3,6	3,7	3,6	3,8	3,8
ROA	%	5,9	5,3	5,6	6,3	6,8	6,4	6,2	6,9	6,5
ROE	%	14,0	12,3	12,6	13,6	14,0	13,4	13,0	14,9	13,7
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,5	1,5	1,4	1,5	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,0	1,0	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,0	1,0
Rotacja zapasów	dni	39,8	38,9	38,3	39,5	39,1	41,3	42,1	44,3	45,0
Cykl należności	dni	56,0	51,1	50,8	48,5	47,5	48,1	50,6	48,7	48,0
Współczynnik długu	%	58,0	57,0	56,0	54,0	51,0	52,0	53,0	54,0	53,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 612,7	1 499,5	1 396,5	1 486,1	1 903,7	1 567,6	1 718,0	1 672,9	1 995,7
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	28,0	29,0	27,0	25,0	30,0	27,0	29,0	26,0	33,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	1,1	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,2

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2019)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	5,8	9,1	12,8	16,9	22,2	30,9	45,3	69,7	136,9
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,2	0,4	0,8	1,8	4,2	11,2
Wskaźnik poziomu kosztów	%	85,9	90,2	93,0	94,7	96,0	97,2	98,1	99,1	100,3
Stopa zysku brutto	%	-0,3	0,9	1,9	2,8	4,0	5,4	7,0	9,8	14,1
Stopa zysku netto	%	-0,4	0,7	1,5	2,4	3,4	4,7	6,3	8,6	12,4
Zyskowność sprzedaży	%	-0,9	1,0	1,9	3,0	4,0	5,4	6,9	9,8	13,9
ROA	%	-0,7	1,5	3,3	5,0	7,0	9,2	12,3	15,8	23,6
ROE	%	-2,7	2,9	6,3	9,9	13,2	16,9	22,5	31,1	48,6
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,0	1,2	1,4	1,7	2,0	2,4	3,0	4,2	7,1
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,4	0,6	0,8	1,0	1,1	1,4	1,8	2,4	4,4
Rotacja zapasów	dni	9,5	21,5	31,5	40,6	51,9	64,7	79,8	104,2	151,9
Cykl należności	dni	14,0	24,2	31,9	38,5	45,9	55,5	66,3	81,4	105,8
Współczynnik długu	%	13,0	22,0	31,0	39,0	47,0	54,0	62,0	72,0	83,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,3	0,7	1,9
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0,0	0,0	0,0	2,0	5,0	10,0	17,0	32,0	66,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8	1,0	1,2	1,6	2,4

Źródło: PONT Info (dane GUS dla firm pow. 9 zatrudnionych), BOŚ Bank

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
wskaźnik poziomu kosztów	$\text{koszty uzyskania przychodów z całokształtu} \cdot 100\% / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku brutto	$\text{zysk brutto} / \text{przychody ogółem}$
stopa zysku netto	$\text{zysk netto} / \text{przychody ogółem}$
zyskowość sprzedaży	$\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$
stopa rentowności aktywów	$\text{zysk netto} / \text{aktywa całkowite}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\text{zysk netto} / \text{kapitał własny}$
wskaźnik płynności	$\text{majątek obrotowy} / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy}) / \text{zobowiązania krótkoterminowe}$
rotacja zapasów	$(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
cykl należności	$(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) \cdot \text{liczba dni w okresie}$
współczynnik długu	$\text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa całkowite}$
udział inwestycji w nadwyżce finansowej	$\text{nakłady inwestycyjne} / \text{nadwyżka finansowa}$
wydajność pracy	$\text{przychody ogółem} / \text{zatrudnienie}$

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.