

BUDOWNICTWO MIESZKANIOWE (PKD 41)

■ Raport przedstawia analizę sektora budownictwa mieszkaniowego. Sektor ten nie jest wprost wyodrębniony w Polskiej Klasyfikacji Działalności, gdyż klasyfikacja ta opiera się na podziale działalności od strony rodzaju produkcji (np. wznoszenie budynków, roboty specjalistyczne), a nie przedmiotu produkcji (budownictwo mieszkaniowe, przemysłowe, handlowe itd.). Niemniej ze względu na fakt, że większość produkcji budowlano-montażowej związanej z budową budynków mieszkalnych koncentruje się w dziale PKD 41 „Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków” prezentowane w raporcie wskaźniki finansowe odnoszą się właśnie do tego działu.

■ Z uwagi na charakter prowadzonej działalności, w sektorze tym można wyróżnić dwie grupy firm. **Pierwsza grupa, to firmy deweloperskie (PKD 41.10)**, których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Część firm deweloperskich samodzielnie realizuje prace budowlane – deweloper jest jednocześnie generalnym wykonawcą (w czasie prac może korzystać z usług podwykonawców), natomiast druga część firm deweloperskich nie prowadzi samodzielnie prac budowlanych zlecając je zewnętrznemu generalnemu wykonawcy (firmie budowlanej). **Druga grupa to firmy budowlane (PKD 41.20)**, których działalność polega jedynie na wznoszeniu budynków oraz realizacji innych robót budowlanych z tym związanych. Do tej grupy zaliczyć należy duże firmy budowlane, które najczęściej pełnią rolę generalnych wykonawców inwestycji mieszkaniowych oraz mniejsze podmioty, często wyspecjalizowane, które pełnią rolę podwykonawców.

■ Firmy działające w obszarze budownictwa mieszkaniowego sklasyfikowane są nie tylko do dziale „Roboty budowlane związane ze wznoszeniem budynków (PKD 41)” ale także w dziale „Roboty budowlane specjalistyczne (PKD 43)”. W dwóch wymienionych działach znajdują się jednak także podmioty, których działalność koncentruje się poza rynkiem mieszkaniowym (np. budowa budynków niemieszkalnych, prace specjalistyczne w budownictwie infrastrukturalnym). W szczególności dotyczy to PKD 41.2, gdzie oprócz działalności polegającej

DEPARTAMENT RYNKÓW
FINANSOWYCH I ANALIZ

bosbank.analizy@bosbank.pl

ŁUKASZ TARNAWA
Główny Ekonomista

+48 696 405 159
lukasz.tarnawa@bosbank.pl

MARCIN PETERLIK
Ekonomista

+48 515 011 621
marcin.peterlik@bosbank.pl

na budowie budynków mieszkalnych zgrupowana jest także budowa budynków niemieszkalnych (handlowych, biurowych, przemysłowych itp.)

■ Biorąc pod uwagę wartość produkcji, udział budownictwa mieszkaniowego w produkcji budowlano-montażowej wyniósł w 2017 r. ok. 17% i w ciągu ostatnich trzech lat zwiększył się o 5 pkt. proc.

Struktura produkcji budowlano-montażowej (2017)

	Wartość produkcji
	<i>mld zł</i>
Budownictwo (PKD sekcja F)	86,6
Wznoszenie budynków (PKD 41)	27,1
Budowa obiektów inżynierskich (PKD 42)	34,6
Roboty specjalistyczne (PKD 43)	25,0
Budynki	43,8
Budynki mieszkalne	14,7
Budynki niemieszkalne	29,1

Źródło: GUS

■ **W I. 2017 - 2018 wysoka aktywność polskiej gospodarki, w tym korzystna sytuacja na rynku pracy wraz z wysoką dynamiką dochodów gospodarstw domowych sprzyjała koniunkturze w budownictwie mieszkaniowym.** Utrzymywał się silny popyt na mieszkania wynikający z strukturalnych potrzeb mieszkaniowych oraz dodatkowo wspierany przez zakupy mieszkań na wynajem. Środowisko niskich stóp procentowych sprzyjało popytowi na kredyt hipoteczny, przy jednoczesnej atrakcyjności inwestycji w mieszkanie wobec niskich stóp zwrotu z alternatywnych form oszczędzania / inwestowania dostępnych dla osób prywatnych.

■ Utrzymywaniu się wysokiego popytu towarzyszy obecnie wysoka podaż nowych mieszkań. W 2018 r. oddana została do użytku rekordowa liczba mieszkań, wynosząca prawie 185 tys. Aktywność deweloperów oraz nastroje na rynku mieszkaniowym utrzymują się na wysokim poziomie, o czym świadczy duża liczba rozpoczynanych budów oraz wydawanych pozwoleń na budowę. Wśród podmiotów z sektora budowlanego utrzymują się dobre nastroje – wskaźniki koniunktury kształtują się na poziomach najwyższych od 2008 r.

■ **Popyt przewyższający podaż w połączeniu z czynnikami kosztowymi poskutkowało silniejszym impulsem wzrostu cen W II i III kw. 2018 r. wzrost cen mieszkań przyspieszył do ok. 7% r/r, po okresie bardzo umiarkowanego wzrostu w I. 2012-17.** Jednocześnie według NBP nie obserwuje się obecnie oddziaływania popytu spekulacyjnego – nie widać nasilonych oczekiwań na duży wzrost

cen w przyszłości. Zaznaczyć też należy, że obecnie na rynek mieszkaniowy oddziałują, które zmniejszają prawdopodobieństwo powtórki scenariusza spirali cenowej na rynku nieruchomości zakończonego kryzysem 2008 r. Wśród nich wskazać należy mniejszy stopień finansowania zakupów mieszkań kredytem, m.in. w wyniku ostrzejszej polityce kredytowej banków w następstwie wprowadzonych po kryzysie regulacji nadzorczych. W rezultacie dynamika akcji kredytowej w porównaniu z poprzednią fazą ekspansji (z lat 2006-08), jest o wiele niższa, a wysoki popyt na mieszkania w znacznym stopniu finansowany jest ze środków własnych nabywców.

■ **Pomimo bardzo dobrej koniunktury w budownictwie w 2018 r. sytuacja finansowa przedsiębiorstw działających na rynku mieszkaniowym jest zróżnicowana. Wyraźnie lepsze wyniki finansowe cechują obecnie firmy deweloperskie (PKD 41.10), natomiast zdecydowanie słabsze - wykonawców robót budowlanych (PKD 41.20).**

■ **Przy korzystnej koniunkturze w sektorze z dynamicznym wzrostem produkcji budowlanej, dużą liczbą sprzedawanych mieszkań sprzyjającą wzrostowi przychodów przedsiębiorstw czynnikiem różnicującym wyniki firm jest zdolność do sprostania rosnącej presji kosztowej, wynikającej m.in. z trudnej sytuacji na rynku pracy oraz wzrostu cen materiałów budowlanych. Te czynniki silniej negatywnie wpływają na firmy budowlane (PKD 41.20). Decyduje o tym m.in. większa konkurencja w sektorze budowlanym i słabsza pozycja firm budowlanych w relacji z deweloperami. Firmy deweloperskie, zarządzając całością procesu inwestycyjnego oraz posiadając bezpośrednie relacje z klientami mają też większą zdolność do rekompensowania wyższych kosztów wzrostem cen mieszkań, co daje większe możliwości utrzymania wyższych marż.**

■ **W średnio- i długookresowej perspektywie czynnikami decydującymi o popycie na mieszkania jest stopień zabezpieczenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa i tendencje demograficzne. Długookresowo popyt na mieszkania w Polsce powinien nadal rosnąć z uwagi na istotny deficyt zasobów mieszkaniowych.** Polska znajduje się na przedostatnim miejscu wśród krajów UE pod względem liczby mieszkań w przeliczeniu na 1000 mieszkańców. Dorównanie pod tym względem do średniej unijnej wymagałoby wybudowania ponad 3 mln mieszkań. Jednocześnie niekorzystna sytuacja demograficzna oraz przewidywane migracje wewnętrzne skutkują prognozami odpływu netto mieszkańców z

większości miast, co rodzi długookresowe ryzyka dla branży, w szczególności na wybranych rynkach lokalnych. Na podstawie tego kryterium w relatywnie korzystniejszej sytuacji znajdują się Warszawa, Kraków, Gdańsk, Wrocław i Rzeszów, nieliczne z miast, w których przewiduje się przyrost netto mieszkańców w perspektywie 2030 r.

■ **W perspektywie krótkookresowej najistotniejszymi czynnikami kształtującymi koniunkturę w sektorze mieszkaniowym są: popyt na mieszkania związany ze stanem koniunktury gospodarczej i sytuacją na rynku pracy; dostępność finansowania oraz poziom stóp procentowych (koszt kredytu, atrakcyjność inwestycji w mieszkania).**

■ Szczyt cyklu koniunktury sektor mieszkaniowy ma już prawdopodobnie za sobą. Przy oczekiwanym osłabieniu aktywności polskiej gospodarki w I. 2019-20 nastąpi spowolnienie produkcji budowlano-montażowej w stosunku do jej rekordowej dynamiki z I. 2017-18 r. Mimo to, **jeśli zgodnie z naszym bazowym scenariuszem w I. 2019-20, PKB będzie rósł w solidnym tempie 4% w 2019 r. i 3,6% w 2020 r., stworzy dogodne warunki do dalszego stabilnego rozwoju sektora mieszkaniowego.** Stabilizacja na rynku pracy, solidny wzrost dochodu gospodarstw domowych powinien nadal wspierać popyt na mieszkania.

■ **Pomimo oczekiwanego w bazowym scenariuszu wyhamowania aktywności gospodarki, przewidujemy utrzymanie wysokiej dynamiki płac w gospodarce, co oznacza, że przedsiębiorstwa działające na rynku mieszkaniowym nadal mierzyć się będą z istotną presją kosztową. Ze względu na ograniczoną podaż pracowników, osłabienie popytu na pracę w warunkach wolniejszego wzrostu nie będzie dostatecznie silne by wyraźnie ograniczyć stosunkowo wysoką dynamikę płac w gospodarce, w tym w sektorze budowlanym.** Ten problem może się jeszcze zaostrzyć po planowanym od 2020 r., częściowym otwarciu rynku niemieckiego na fachowców z Ukrainy. Ryzyka kosztowe są szczególnie ważne dla mniejszych firm, w przypadku których dalszy wzrost kosztów działalności w kolejnych kwartałach może mieć istotny negatywny wpływ na sytuację finansową. Aktualna sytuacja w sektorze rodzi zagrożenie wzrostu liczby niewypłacalności i upadłości, ale narażone są na nią przede wszystkim przedsiębiorstwa budowlane z (PKD 41.2).

■ Stopy procentowe NBP w 2019 r. pozostawać będą stabilne, ale od 2020 r. prawdopodobieństwo wzrostu stóp procentowych w naszym bazowym scenariuszu rośnie, choć skala zmian stóp nie powinna być bardzo duża (ok. 1 pkt. proc. w perspektywie do 2021 r.). Stabilny niski

poziom stóp procentowych w najbliższych kwartałach będzie czynnikiem sprzyjającym popytowi na mieszkania.

■ **Aktualne uwarunkowanie rynkowe sprawiają, że perspektywy podmiotów działających w sektorze mieszkaniowym są zróżnicowane. W scenariuszu jedynie ograniczonego spowolnienia aktywności gospodarki, branża deweloperska (PKD 41.1), powinna utrzymać dobre wyniki finansowe, czynnikiem stanowiącym bufor bezpieczeństwa są notowane obecnie wysokie marże realizowane przez deweloperów. Natomiast znacznie wyższy poziom ryzyka cechuje firmy budowlane (PKD 41.2). W przypadku tych przedsiębiorstw istnieje zagrożenie, że negatywne zjawiska, przede wszystkim kosztowe, przy już obecnie niskich wynikach finansowych, mogą skutkować nasileniem problemów finansowych i wzrostem upadłości firm budowlanych.**

■ **Rynek mieszkaniowy i związany z nim segment sektora budowlanego są bardzo wrażliwe na zmiany koniunktury makroekonomicznej (branża wysoce procykliczna). Dlatego choć w bazowym scenariuszu przewidywane jest jedynie ograniczone obniżenie dynamiki PKB, niemniej występuje wiele czynników ryzyka, głównie o charakterze globalnym, które mogą poskutkować silniejszym od zakładanego ochłodzeniem koniunktury gospodarczej w Polsce.** Są to m.in.: protekcjonizm w handlu międzynarodowym, ryzyko nieuporządkowanego Brexitu, ryzyko polityczne w UE, ryzyko dot. rynków wschodzących. Materializacja tych ryzyk, skutkująca silniejszym osłabieniem krajowej koniunktury gospodarczej, w połączeniu z pogorszeniem sytuacji na rynku pracy, doprowadziłaby do silnego osłabienia popytu na rynku mieszkaniowym i pogorszenia sytuacji finansowej branży deweloperskiej i budowlanej. Prawdopodobieństwo takiego alternatywnego scenariusza jest jednak obecnie ograniczone.

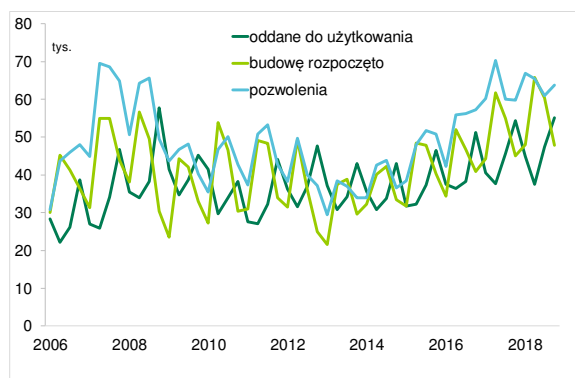
Sytuacja bieżąca

- Na rynku mieszkaniowym w 2018 r. utrzymywała się bardzo dobra koniunktura. Według danych GUS, w 2018 r. oddano do użytkowania prawie 185 tys. mieszkań (+3,6% r/r), z czego prawie 112 tys. (+6,2% r/r) to mieszkania deweloperskie przeznaczone na sprzedaż lub wynajem. Na koniec roku w budowie pozostawało prawie 222 tys. mieszkań (+7,7% r/r), z czego 132 tys. to mieszkania deweloperskie.
- Wysokiej aktywności na rynku mieszkaniowym spodziewać się należy także w 2019 r., na co wskazuje zarówno wspomniana wysoka

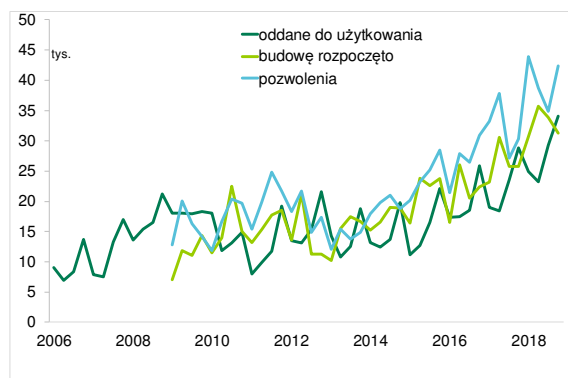
liczba mieszkań w budowie, jak i dynamiczny wzrost liczby wydanych pozwoleń na budowę. W 2018 r. wydano ponad 257 tys. pozwoleń, z czego 160 tys. dla mieszkań deweloperskich. W stosunku do roku poprzedniego liczba pozwoleń ogółem wzrosła o 2,7%. Liczba pozwoleń jest dobrym miernikiem oceny przez deweloperów perspektyw kształtowania się popytu na nowe mieszkania w okresie 12-18 miesięcy – aktualnie, mimo wielu problemów i ryzyk na rynku mieszkaniowym, ocena ta wciąż pozostaje optymistyczna.

■ Mimo dobrych danych rocznych należy podkreślić, że w drugiej połowie 2018 r. na rynku mieszkaniowym widoczne było spowolnienie dotychczasowego tempa wzrostu powyższych wskaźników, co może wskazywać, że szczyt cyklu inwestycyjnego na rynku mieszkaniowym przypadł na przełom lat 2017/18.

Rynek mieszkaniowy ogółem (kwartalnie)



Rynek mieszkań deweloperskich (kwartalnie)

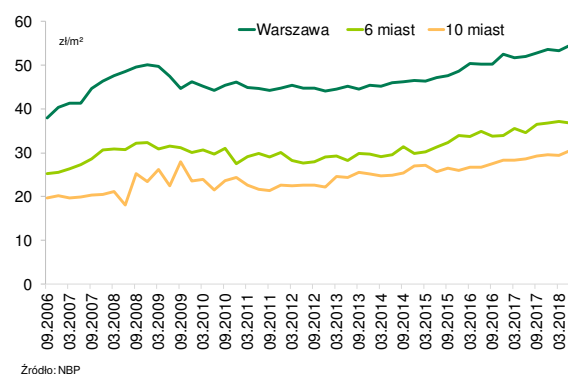


■ Dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym jest pochodną oddziaływania kilku pozytywnych czynników o charakterze makroekonomicznym – silnej aktywności polskiej gospodarki, dobrej sytuacji na rynku pracy (stopa bezrobocia najniższa od początku transformacji) i związanego z tym wzrostu dochodów ludności. Dodatkowo, utrzymujące się niskie stopy procentowe zwiększają dostępność finansowania zakupów mieszkań za pośrednictwem kredytów oraz zwiększają atrakcyjność lokowania środków na rynku mieszkaniowym w stosunku do alternatywnych form oszczędzania / inwestowania.

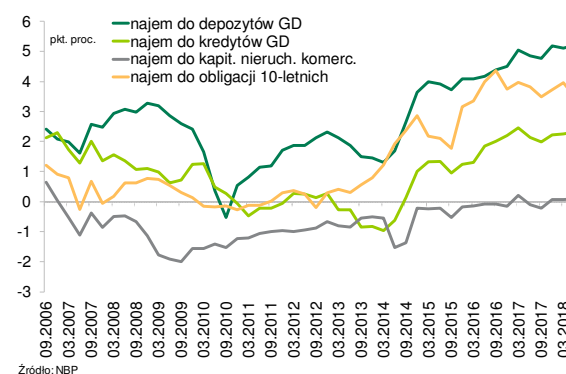
■ Szacuje się, że średnia roczna stopa zwrotu z inwestycji w mieszkanie na wynajem, uwzględniająca tylko przychody z tytułu czynszu, wynosi od 5% do nawet 8% (w zależności od lokalizacji). Jednocześnie relacja kosztów obsługi kredytu mieszkaniowego do czynszu najmu nadal umożliwia finansowanie kosztów kredytu przychodami z najmu. Opłacalność najmu jest więc nadal wysoka. Wg szacunków NBP stopa zwrotu z inwestycji mieszkaniowej jest obecnie o

ponad 5 pkt. proc. wyższa od stopy zwrotu z depozytów dla gospodarstw domowych i 3,5 pkt. proc. wyższa od stopy zwrotu w obligacje 10-letnie (bez uwzględnienia wysokich kosztów transakcyjnych na rynku mieszkaniowym). Inwestycja w mieszkanie jest więc nadal postrzegana jako atrakcyjna, mimo niskiej płynności (długi okres wychodzenia z inwestycji) oraz obowiązujących zasad ochrony lokatorów.

Średnie stawki czynszu najmu



Opłacalność najmu mieszkania (różnice w stopach zwrotu)



■ Średnie stawki czynszu na rynku wynajmu mieszkaniowego od dłuższego czasu systematycznie rosną. Najwyższe stawki utrzymują się w Warszawie i tu ich wzrost w ostatnim czasie jest najwyraźniejszy. W 6 dużych miastach (Gdańsk, Gdynia, Kraków, Łódź, Poznań, Wrocław) średnie stawki najmu są wyraźnie niższe niż w stolicy i w połowie 2018 r., ale także tutaj widoczna jest wyraźna tendencja wzrostowa. Najniższe stawki czynszu, ale także cechujące się tendencją wzrostową, notowane są w 10 mniejszych miastach (Białystok, Bydgoszcz, Katowice, Kielce, Lublin, Olsztyn, Opole, Rzeszów, Szczecin, Zielona Góra).

■ Choć liczba sprzedanych przez deweloperów mieszkań w 2018 r. rosła wolniej niż rok wcześniej, to popyt na mieszkania wciąż utrzymuje się na wysokim poziomie, przy czym lepiej sprzedają się mieszkania o mniejszym metrażu. Według badań NBP, w III kw. 2018 r. na pierwotnym rynku mieszkaniowym występował ok. 20-procentowy deficyt mieszkań o powierzchni poniżej 50 m², przy podobnej nadwyżce mieszkań powyżej tego metrażu. Małe mieszkania są bardziej dostępne cenowo i są częściej poszukiwane przez wynajmujących. Ten ostatni aspekt jest szczególnie ważny, ponieważ w ostatnim okresie zwiększa się udział zakupów mieszkań w celach inwestycyjnych (na wynajem).

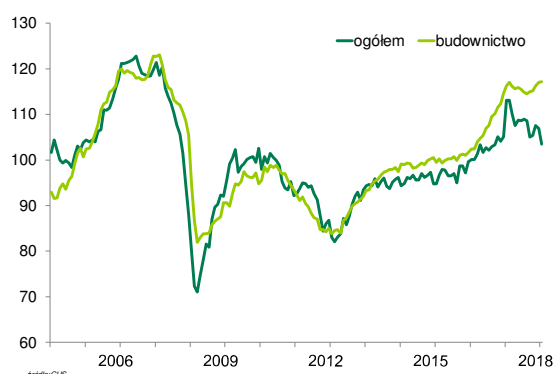
■ Wspomniany niski poziom stóp procentowych, oprócz zwiększenia atrakcyjności inwestycyjnej mieszkań, wpływa ponadto na zdolność kredytową osób kupujących mieszkania. Według danych NBP, wartość nowych kredytów mieszkaniowych w złotych wyniosła w III kw. 2018 r.

13 mld zł i była wyższa o 1,7% w stosunku do poprzedniego kwartału oraz o 10,4% wobec analogicznego kwartału 2017 r. Banki odnotowały w 2018 r. solidny popyt na kredyty mieszkaniowe, czego konsekwencją jest wzrost udziału kredytów w finansowaniu zakupów mieszkań – w III kw. 2018 r. wyniósł on 38% wobec 35% w II kw. 2018 r. oraz 30% w III kw. 2017 r. Mimo wzrostu udziału kredytów, na rynku mieszkaniowym nadal przeważają zakupy ze środków własnych. Według szacunków NBP, relacja kosztów obsługi kredytu mieszkaniowego do czynszu najmu nadal umożliwia finansowanie kosztów kredytu przychodami z najmu.

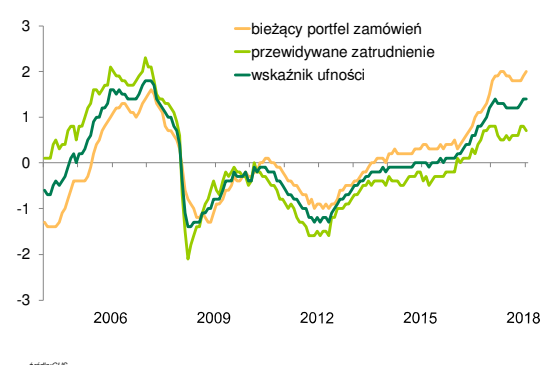
■ Utrzymujący się wysoki popyt na usługi budowlane i mieszkania jest główną przyczyną dobrego klimatu koniunktury w sektorze budowlanym. Syntetyczny Wskaźnik Koniunktury Gospodarczej przyjmuje aktualnie dla sektora budowlanego wartości najwyższe od 2008 r. Wartość tego wskaźnika dla budownictwa jest też obecnie wyraźnie wyższa niż dla gospodarki ogółem.

■ Korzystnie kształtuje się także w sektorze budowlanym Wskaźnik Ufności, który pozwala ocenić perspektywy sektora. Wskaźnik ten zbudowany jest na podstawie ocen bieżącego portfela zamówień oraz przewidywanych przez przedsiębiorców zmian zatrudnienia. Dodatnia wartość Wskaźnika Ufności wskazuje, że znajduje się on powyżej długookresowej średniej. Aktualnie Wskaźnik Ufności w sektorze budowlanym jest najwyższy od marca 2008 r.

Syntetyczny wskaźnik koniunktury w budownictwie i gospodarce ogółem



Wskaźnik ufności, wskaźnik bieżących zamówień i przewidywanego zatrudnienia w budownictwie



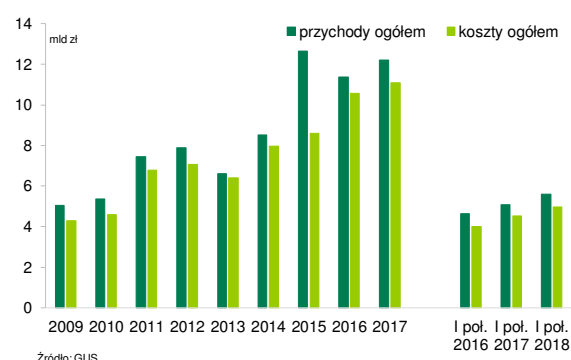
Wyniki finansowe

■ W sektorze budownictwa mieszkaniowego funkcjonują dwie grupy podmiotów – firmy deweloperskie (PKD 41.10) oraz firmy budowlane (PKD 41.20). Z uwagi na istotne różnice pomiędzy bieżącą sytuacją deweloperów i firm budowlanych, wyniki finansowe zaprezentowane zostały w podziale na te dwie grupy.

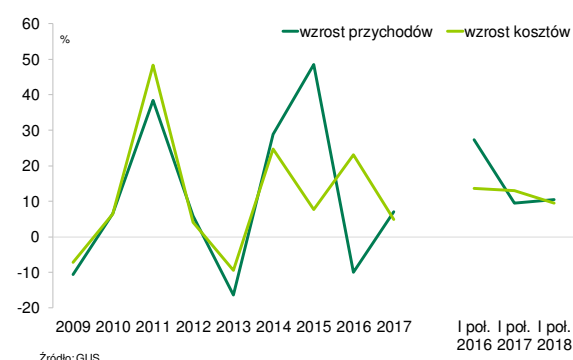
Działalność deweloperska (PKD 41.10)

Przychody w działalności deweloperskiej cechuje duża zmienność – w 2015 r. miał miejsce skokowy wzrost przychodów i od tego czasu roczna wartość przychodów w branży wynosi 11-12 mld zł. Aktualnie w działalności deweloperskiej utrzymuje się tendencja wzrostowa – w I poł. 2018 r. przychody były o ponad 10% wyższe niż w tym samym okresie poprzedniego roku. W I poł. 2018 r. wzrost kosztów działalności utrzymywał się na podobnym poziomie.

Przychody i koszty - deweloperzy

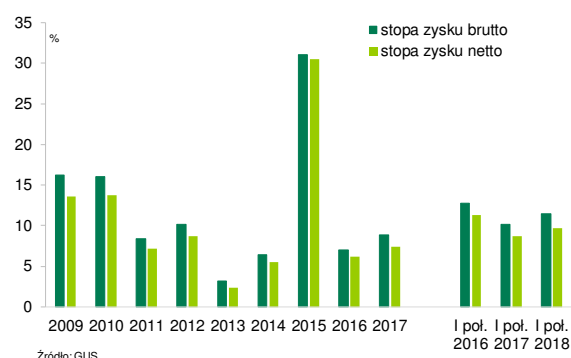


Wzrost przychodów i kosztów – deweloperzy

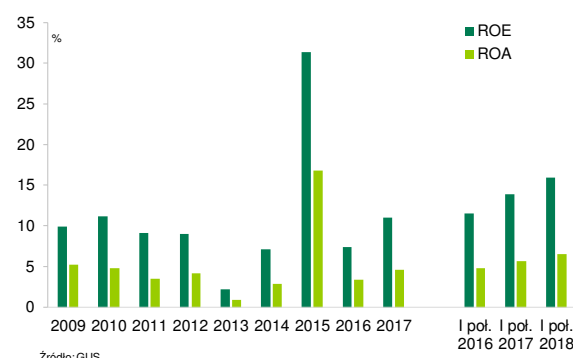


Działalność deweloperska charakteryzuje się relatywnie wysoką rentownością. W l. 2016-17 wskaźniki rentowności brutto i netto wynosiły ok. 7-8%. W I poł. 2018 r. rentowność jeszcze się poprawiła – stopa zysku brutto wyniosła 11,5%, a stopa zysku netto 9,7%. Poprawie uległy także wskaźniki rentowności kapitału własnego i rentowności aktywów. Poprawa wskaźników efektywnościowych jest efektem utrzymywania się wysokiego popytu na mieszkania, co powoduje wzrost cen na rynku mieszkaniowym. Wzrost cen rekompensuje obecnie deweloperom wyższe koszty realizacji inwestycji.

Stopa zysku brutto i netto - deweloperzy



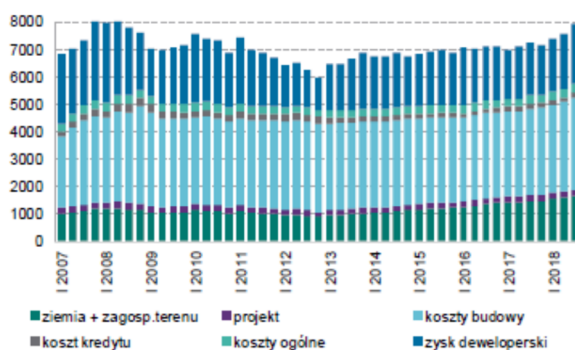
ROE i ROA - deweloperzy



Dobłą sytuację finansową deweloperów potwierdza analiza struktury ceny m. kw. mieszkania w największych polskich miastach. Mimo wzrostu kosztów realizacji inwestycji mieszkaniowych – przede wszystkim dotyczy to wzrostu kosztów zakupu gruntów oraz wzrostu

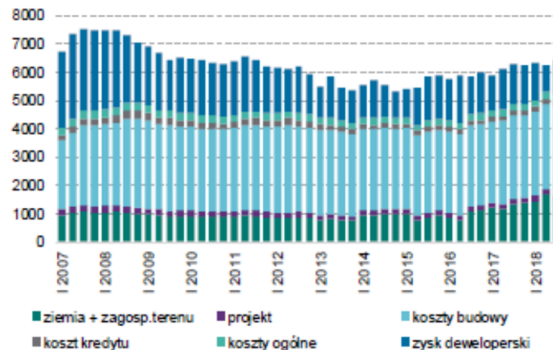
kosztów budowy – zysk deweloperski zawarty w cenie mieszkań pozostaje wysoki. W III kw. 2018 r. szczególnie widoczne było to w Warszawie, Gdańsku i Łodzi.

Warszawa – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym



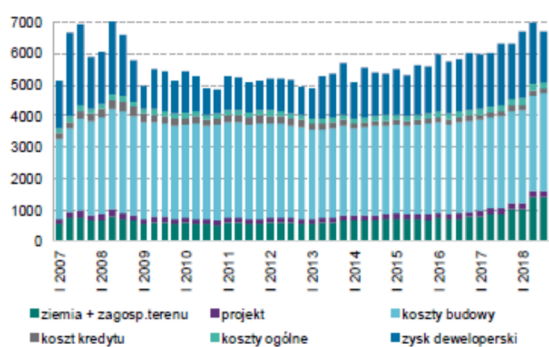
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

Kraków – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym



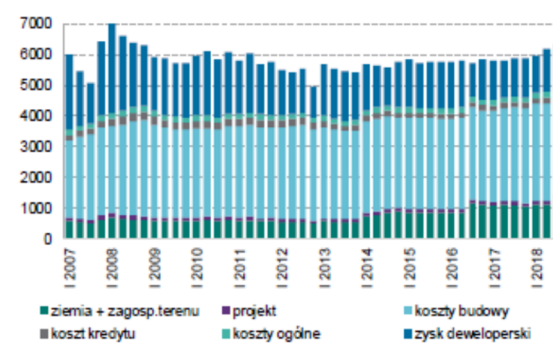
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

Gdańsk – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym



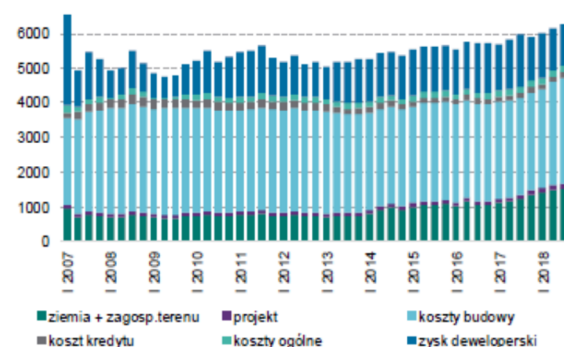
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

Poznań – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym



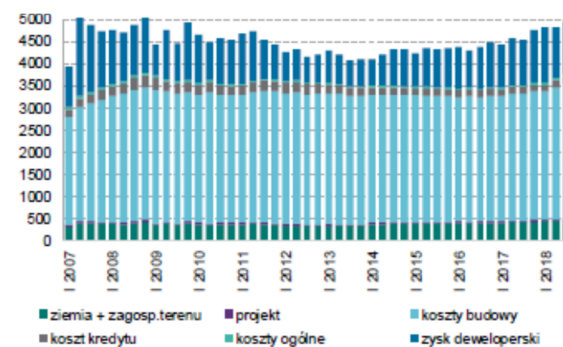
Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

Wrocław – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym



Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

Łódź – szacunkowa struktura ceny netto m. kw. mieszkania na rynku pierwotnym

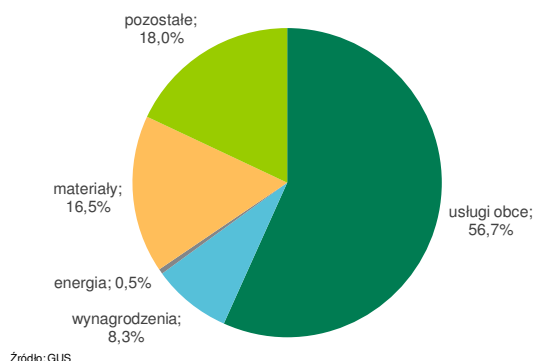


Źródło: NBP na podstawie Sekocenbud, REAS/JLL

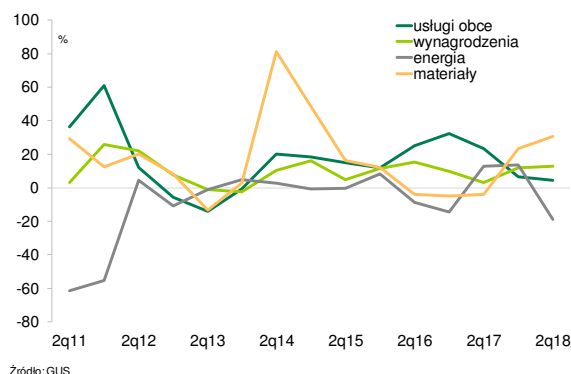
■ Główną pozycję kosztową w działalności deweloperskiej stanowią usługi obce, czyli przede wszystkim usługi firm budowlanych, które na

zlecenie deweloperów realizują inwestycje mieszkaniowe. Istotne są także koszty materiałów, które w ostatnim czasie rosną najszybciej – są to także materiały budowlane, ponieważ niektóre firmy deweloperskie samodzielnie realizują część prac budowlanych.

Struktura kosztów - deweloperzy



Tempo wzrostu kosztów – deweloperzy



Firmy budowlane (PKD 41.20)

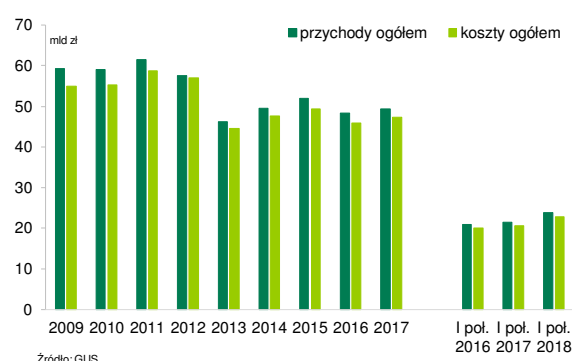
■ Przychody firm budowlanych zajmujących się budową budynków wyniosły w 2017 r. prawie 50 mld zł i są one zdecydowanie wyższe niż przychody w branży deweloperskiej. Pamiętać jednak należy, że produkcja budowlano-montażowa związana z budową budynków mieszkalnych stanowi jedynie ok. 1/3 wartości produkcji budowlano-montażowej w segmencie budownictwa budynków. Pozostała część przypada na budynki niemieszkalne (biurowe, hotelowe, handlowe, przemysłowe itd.).

■ W I poł. 2018 r. przychody w budownictwie budynków wzrosły wyraźnie – o prawie 11% r/r. Wzrost przychodów jest z jednej strony pochodną utrzymującego się wysokiego popytu na usługi budowlane, a z drugiej wynika ze wzrostu cen. Rok 2018 przyniósł wyraźny wzrost cen robót budowlanych związanych ze wznoszeniem budynków – przez pierwsze 11 miesięcy roku ceny wzrosły o 3,0% r/r. wobec wzrostu o 0,7% r/r w 2017 r. Wzrost cen w 2018 r. związany jest z wysokim popytem na mieszkania, ale także z rosnącymi kosztami budowy, które firmy budowlane muszą rekompensować wyższymi cenami. We wcześniejszych latach tendencje cenowe nie były korzystne z punktu widzenia firm budowlanych. W I. 2009-2016 ceny produkcji budowlano-montażowej związanej ze wznoszeniem budynków systematycznie spadały (z wyjątkiem 2011 r., kiedy wzrosły o 0,9%).

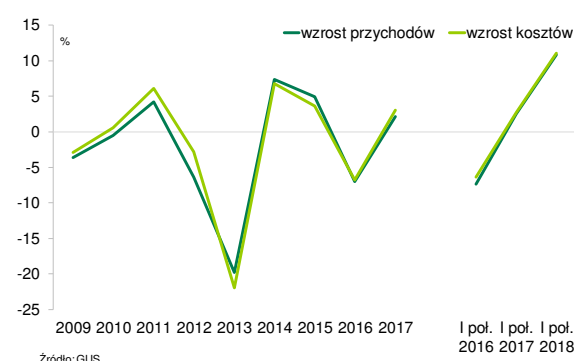
■ Z uwagi na sytuację na rynku pracy (niskie bezrobocie, które utrzyma się w perspektywie co najmniej dwóch lat oraz coraz powszechniej deklarowany deficyt pracowników budowlanych), należy

podkreślić istotne ryzyko dalszego wzrostu kosztów w budownictwie mieszkaniowym, co w kolejnych kwartałach może negatywnie wpływać na sytuację finansową firm budowlanych. Dotyczy to w największym stopniu małych firm budowlanych, które nie dysponują wystarczającymi rezerwami płynności pozwalającymi na niezakłócone funkcjonowanie w warunkach szybko rosnących kosztów. Małe firmy działają często jako podwykonawcy dużych podmiotów i mają słabą pozycję przetargową, co uniemożliwia im pełne przerzucenie kosztów na finalnych odbiorców ich usług.

Przychody i koszty – firmy budowlane

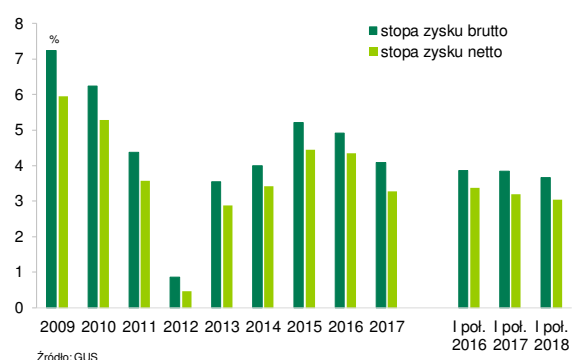


Wzrost przychodów i kosztów – firmy budowlane

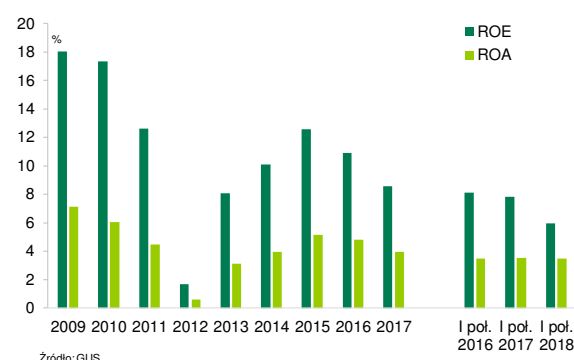


■ Efektem tych zjawisk jest stopniowe pogarszanie się wskaźników efektywnościowych w omawianym segmencie budownictwa. W I. 2015-17 wskaźniki rentowności systematycznie obniżały się i w I poł. 2018 r. ta niekorzystna tendencja się utrzymała – rentowność brutto i netto, a także wskaźniki rentowności kapitału i aktywów były niższe niż w tym samym okresie poprzedniego roku. Rentowność w sektorze budownictwa budynków jest wyraźnie niższa niż w branży deweloperskiej.

Stopa zysku brutto i netto – firmy budowlane



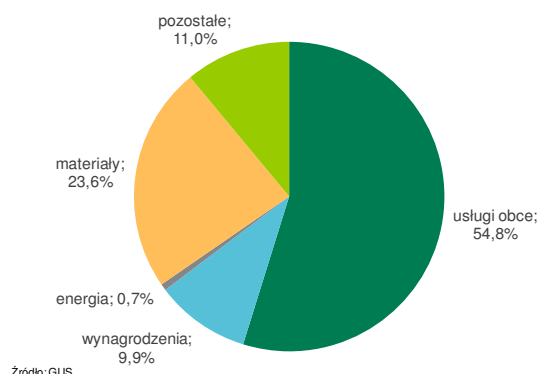
ROE i ROA – firmy budowlane



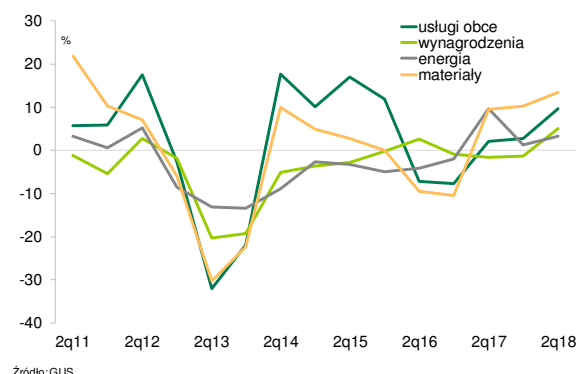
■ Główną pozycję kosztów w budownictwie stanowią koszty usług obcych, które w tym wypadku są głównie usługami innych firm budowlanych (najczęściej specjalistycznych) realizujących prace budowlane w charakterze podwykonawców. Istotną pozycję kosztów

(prawie 25%) stanowią także koszty materiałów budowlanych. W ostatnim czasie wyraźnie widoczny jest wzrost dynamiki kosztów materiałów, wynagrodzeń oraz usług obcych (de facto również związanych ze wzrostem kosztów materiałów i wynagrodzeń u podwykonawców). W naszej ocenie, tendencje podwyższonej dynamiki kosztów pracy będzie będą w najbliższych kwartałach kontynuowane.

Struktura kosztów – firmy budowlane

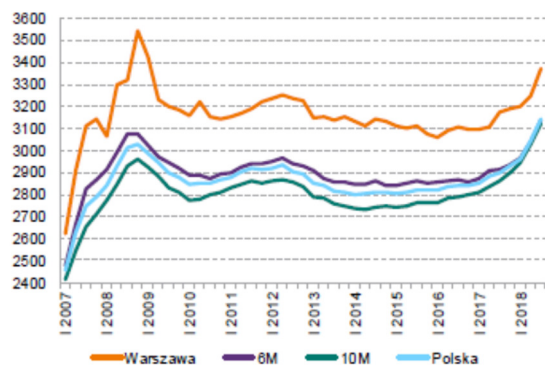


Tempo wzrostu kosztów – firmy budowlane

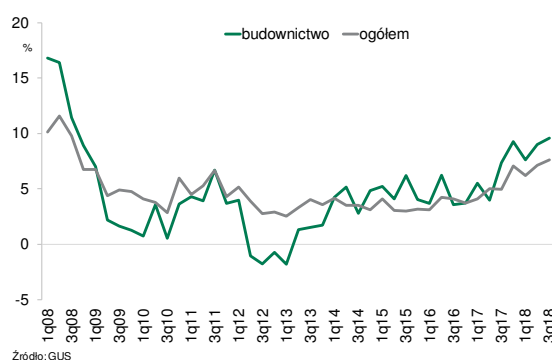


■ Wzrost presji kosztowej w budownictwie mieszkaniowym potwierdzają dane NBP na temat przeciętnego kosztu budowy m. kw. powierzchni użytkowej mieszkania. Wyraźne przyspieszenie wzrostu kosztów budowy widoczne jest od początku 2017 r. Wtedy również wyraźnie wzrosło tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze budowlanym, co potwierdza tezę, że koszty pracy są obecnie głównym czynnikiem kosztotwórczym w budownictwie mieszkaniowym. Wzrost płac w budownictwie jest obecnie wyraźnie wyższy niż w gospodarce ogółem.

Przeciętny koszt budowy m.kw. powierzchni użytkowej budynku mieszkalnego



Tempo wzrostu wynagrodzeń w sektorze budowlanym i gospodarce ogółem

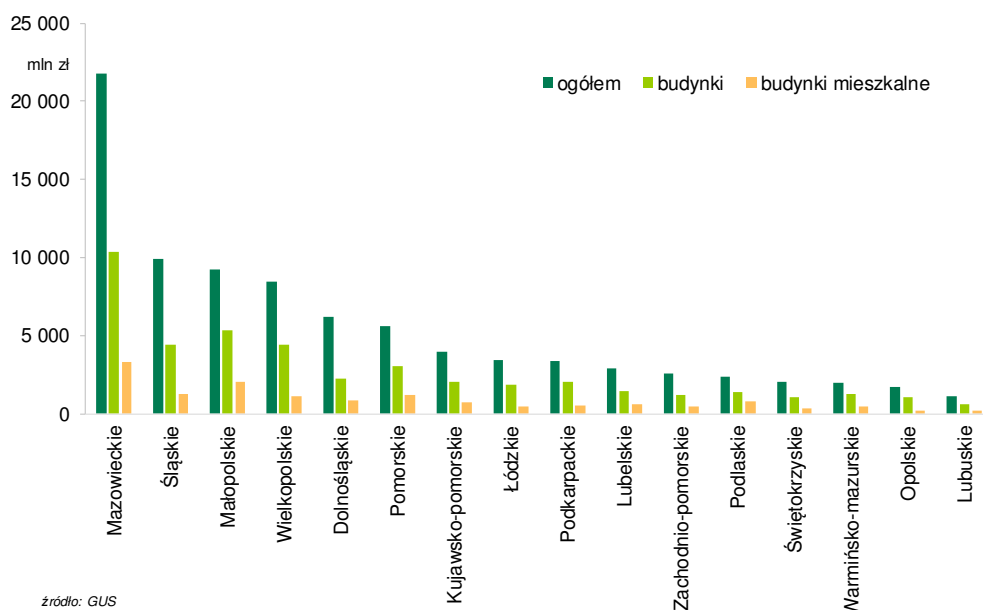


Zróżnicowanie regionalne

■ Produkcja budowlano-montażowa jest istotnie zróżnicowana regionalnie. Zdecydowanie największą wartość osiąga w województwie mazowieckim (w 2017 r. prawie 22 mld zł). Wartość produkcji

budowlano-montażowej w kolejnych pod tym względem województwach jest ponad dwukrotnie niższa. Najgorzej pod tym względem wypada województwie lubuskie, gdzie produkcja budowlano-montażowa w 2017 r. wyniosła 1,1 mld zł. Trzeba jednak zaznaczyć, że prezentowane dane odnoszą się do siedzib przedsiębiorstw, a nie do rzeczywistego miejsca realizacji robót budowlanych.

Produkcja budowlano-montażowa w województwach (2017)



Udział budynków mieszkalnych w wartości produkcji budowlano-montażowej w województwach (2017)

	Udział budynków mieszkalnych w produkcji budowlano-montażowej	Udział budynków mieszkalnych w budowie budynków
Podlaskie	32,3%	56,0%
Warmińsko-mazurskie	24,4%	38,7%
Małopolskie	22,5%	38,9%
Pomorskie	21,7%	40,2%
Lubelskie	20,4%	41,0%
Lubuskie	19,6%	34,9%
Zachodnio-pomorskie	19,0%	42,0%
Kujawsko-pomorskie	17,8%	34,6%
Podkarpackie	16,5%	27,2%
Świętokrzyskie	16,5%	31,5%
Mazowieckie	15,1%	31,5%
Łódzkie	14,4%	26,6%
Wielkopolskie	13,8%	26,1%
Dolnośląskie	13,6%	37,6%
Opolskie	13,5%	21,0%
Śląskie	12,7%	28,6%

Źródło: GUS

■ Pod względem wartości produkcji budowlano-montażowej w odniesieniu do budowy budynków oraz budynków mieszkalnych również na pierwszym miejscu znalazło się województwo mazowieckie. Jednak udział budynków mieszkalnych w produkcji budowlano-montażowej realizowanej przez firmy z województwa mazowieckiego jest stosunkowo niski (15,1%). Jest to zrozumiałe, ponieważ tu zarejestrowane są firmy realizujące np. w całej Polsce inwestycje infrastrukturalne. Pod względem udziału budynków mieszkalnych w wartości produkcji budowlano-montażowej przoduje województwo podlaskie, gdzie prawie 1/3 wartości realizowanej produkcji przypada właśnie na ten rodzaj obiektów. Pod względem wielkości rynku mieszkaniowego, wśród polskich miast bezkonkurencyjna jest Warszawa, gdzie w 2017 r. oddano do użytkowania ponad 20,3 tys. mieszkań. W drugim pod tym względem Krakowie oddano w tym samym czasie nieco ponad 11 tys. mieszkań, a w trzecim Wrocławiu niecałe 9 tys.

Mieszkania oddane do użytkowania w wybranych miastach

	Liczba mieszkań/1000 mieszkańców (2016)	Liczba mieszkań oddanych do użytkowania (2017)	Mieszkania oddane/1000 mieszkańców (2017)	Udział mieszkań zrealizowanych przez deweloperów (2017)
Białystok	432	2 033	6,8	87,2%
Bydgoszcz	421	1 432	4,1	64,4%
Gdańsk	466	6 442	13,9	92,8%
Gorzów Wlkp.	419	503	4,1	67,2%
Katowice	479	1 642	5,5	80,7%
Kielce	423	609	3,1	65,5%
Kraków	482	11 044	14,4	90,6%
Lublin	439	2 716	8,0	73,4%
Łódź	508	2 520	3,6	70,0%
Olsztyn	443	847	4,9	90,4%
Opole	439	616	4,8	59,9%
Poznań	470	4 069	7,5	87,3%
Rzeszów	409	2 599	13,7	64,4%
Szczecin	433	2 661	6,6	82,4%
Toruń	437	1 214	6,0	75,1%
Warszawa	532	20 331	11,6	87,4%
Wrocław	488	8 844	13,9	90,3%
Zielona Góra	421	1 486	10,6	85,7%

Źródło: Urząd Statystyczny w Lublinie

■ Warszawa, Łódź, Kraków, Wrocław i Katowice to miasta, w których zasoby mieszkaniowe w przeliczeniu na 1000 mieszkańców są największe. Na drugim biegunie lokują się takie miasta jak Rzeszów czy Gorzów Wlkp.

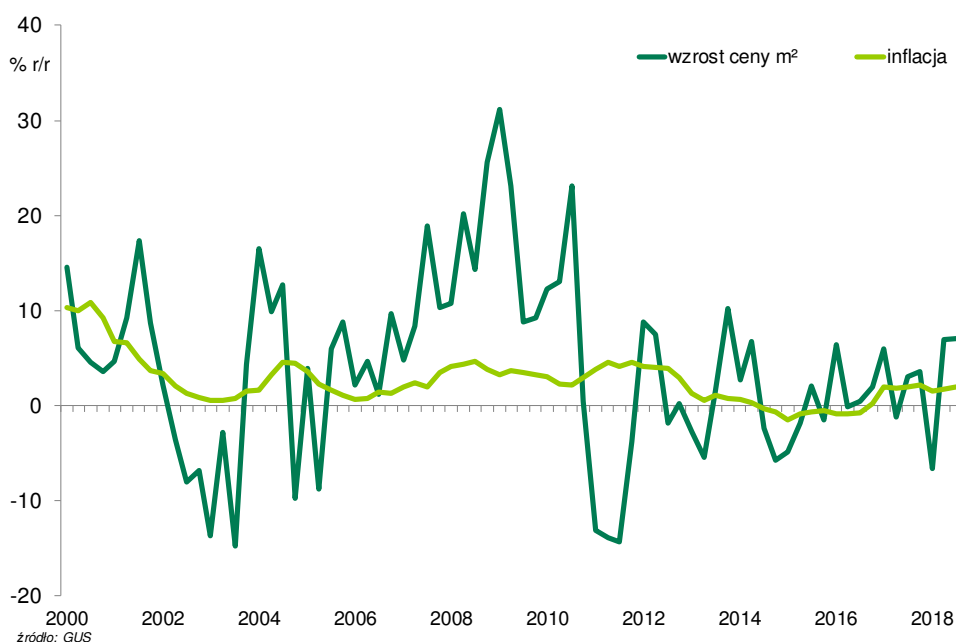
■ Po uwzględnieniu wielkości rynków w poszczególnych miastach, najwięcej mieszkań oddanych do użytku było w Krakowie, Wrocławiu, Gdańsku i Rzeszowie – ok. 14 mieszkań na 1000 mieszkańców. Dla porównania w Kielcach czy Łodzi oddano w tym samym czasie ok. 4 mieszkań na 1000 mieszkańców.

■ Rynki poszczególnych miast są zróżnicowane również pod względem udziału deweloperów. W niektórych miastach (m.in. Gdańsk, Kraków, Wrocław) rynek mieszkaniowy jest zdominowany przez firmy budujące mieszkania na sprzedaż lub wynajem – udział tego typu budownictwa wynosi tam ok. 90%. W innych miastach (m.in. Rzeszów, Bydgoszcz, Kielce) budownictwo deweloperskie ma zaledwie nieco ponad 60% udziału w rynku mieszkaniowym.

Ceny nieruchomości

■ W latach 2015-17 ceny na rynku mieszkaniowym rosły relatywnie wolno, szczególnie jeśli porównać ten wzrost do lat 2007-2010, kiedy to cena m² powierzchni mieszkalnej rosła bardzo dynamicznie osiągając rekordowe tempo (25-30%) na przełomie lat 2008/09. W II i III kw. 2018 r. nastąpiło jednak spore przyspieszenie dynamiki cen na rynku mieszkaniowym wzrosło wyraźnie w II kw. 2018 r. W obu kwartałach tempo wzrostu cen nieruchomości wyniosło 7% r/r. W tym samym czasie inflacja kształtowała się na poziomie zdecydowanie niższym – ok. 2%.

Kwartałne tempo zmian cen na rynku mieszkaniowym

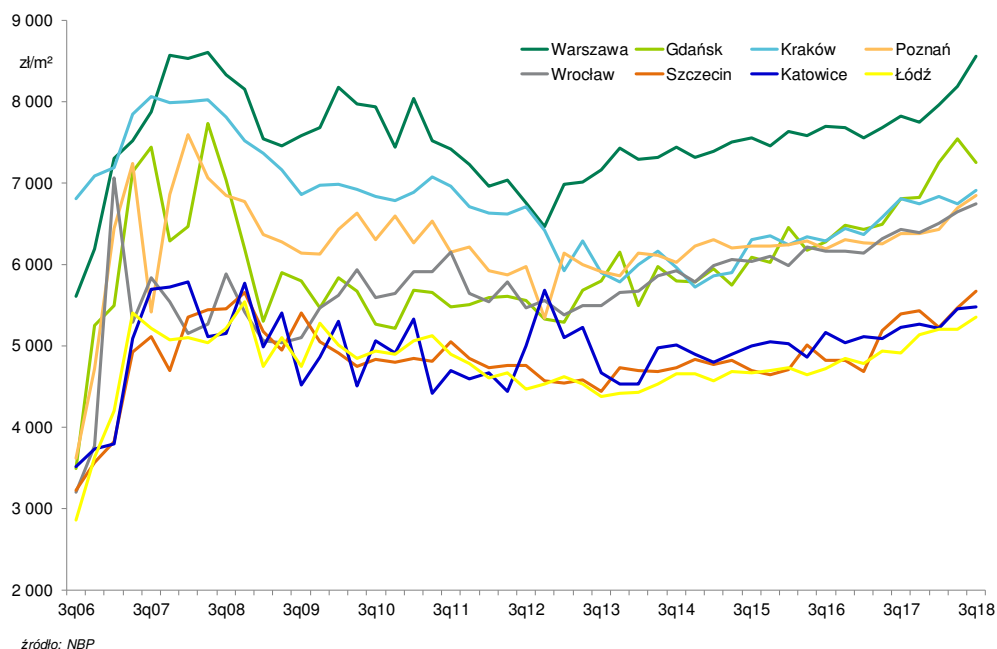


■ Według danych NBP, aktualny wzrost cen na rynku mieszkaniowym spowodowany jest w dużej mierze zmianą struktury sprzedaży –

zwiększa się liczba sprzedawanych większych i bardziej atrakcyjnych mieszkań (a więc z definicji droższych), a maleje sprzedaż mieszkań tańszych, co może być efektem zakończenia rządowego programu MdM, który kreował popyt głównie w segmencie najtańszych lokali. W ocenie NBP obecnie nie widać na rynku mieszkaniowym oddziaływania popytu spekulacyjnego

■ Aktualnie utrzymuje się niewielka różnica pomiędzy cenami ofertowymi a transakcyjnymi, co oznacza, że pozycja rynkowa sprzedawców (deweloperów) wciąż jest lepsza niż pozycja rynkowa nabywców mieszkań. Wzrost cen na rynku mieszkaniowym począwszy od II kw. 2018 r., gdyby był kontynuowany może sygnalizować ryzyko nadchodzącego przegrzania rynku nieruchomości. Niska dynamika cen na rynku mieszkań stanowiła dotychczas istotną różnicę pomiędzy boomem mieszkaniowym z lat 2007-2009, a obecnym okresem bardzo dobrej koniunktury rynkowej. Gwałtowny wzrost cen znamionował wówczas poważne ryzyko przegrzania koniunktury, które to ryzyko rzeczywiście się zrealizowało. Efektem był kryzys na rynku mieszkaniowym – istotne ograniczenie popytu na mieszkania i znaczący skokowy spadek cen (dochodzący do 15% w 2011 r.). W przypadku dalszego wzrostu cen na rynku mieszkaniowym w 2019 r., ryzyko wystąpienia podobnego scenariusza należałoby uznać za rosnące.

Ceny transakcyjne mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



■ Ceny mieszkań w Polsce są mocno zróżnicowane regionalnie – zdecydowanie najwięcej za m² wynoszą w Warszawie – rynek stołeczny wyraźnie wyróżnia się pod tym względem na tle innych dużych miast.

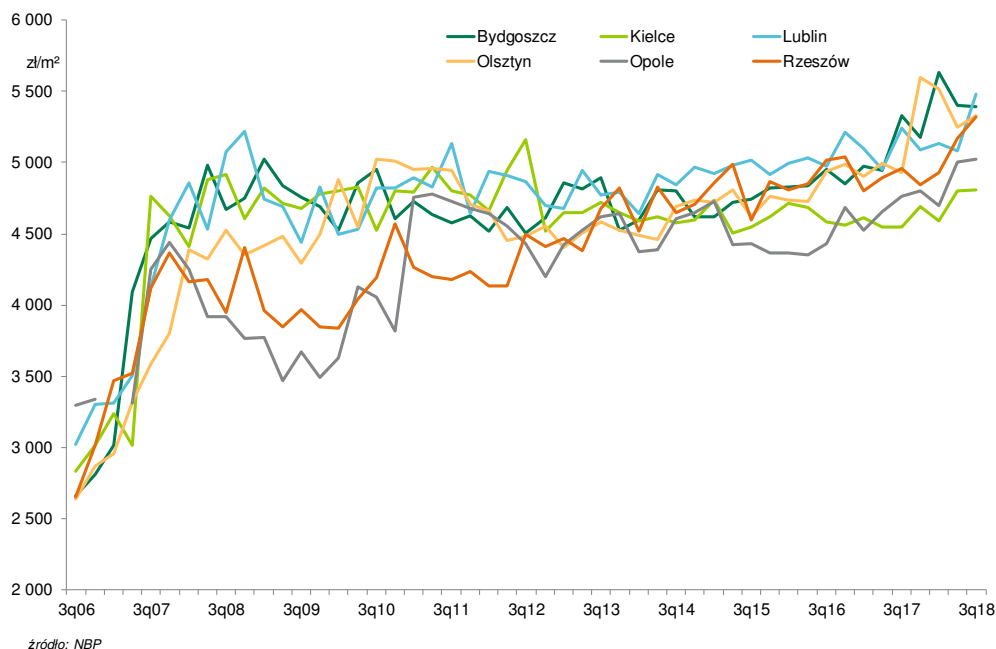
Według danych NBP, w III kw. 2018 r. średnia cena transakcyjna m² mieszkania na rynku pierwotnym wynosiła w Warszawie 8560 zł, podczas gdy na kolejnym pod tym względem rynku gdańskim ceny były o ponad 1300 zł niższe. W ciągu ostatniego roku (III kw. 2017 r. – III kw. 2018 r.) ceny mieszkań najszybciej rosły w Warszawie (9,5%) oraz Łodzi (9,0%). Zdecydowanie najwolniejsze tempo wzrostu cen odnotowane natomiast zostało w Krakowie (1,5%).

■ Ceny mieszkań w mniejszych miastach są nieco niższe niż w największych aglomeracjach, choć z drugiej strony w III kw. 2018 r. poziomy cen w mniejszych miastach nie odbiegał znacząco od cen w takich dużych miastach jak Łódź czy Katowice.

■ Spośród sześciu analizowanych mniejszych miast, w III kw. 2018 r. najwyższa cena m² mieszkania na rynku pierwotnym odnotowana została w Lublinie, gdzie wyniosła 5479 zł. Ceny mieszkań w Bydgoszczy, Olsztynie i Rzeszowie nie odbiegają znacząco od tego poziomu, natomiast wyraźnie niższe notowane są w Opolu i Kielcach.

■ W okresie od III kw. 2017 r. do III kw. 2018 r. najszybciej wzrosły ceny w Olsztynie (8,0%) oraz w Rzeszowie (7,2%), natomiast najmniejszy wzrost odnotowany został w Bydgoszczy (1,2%).

Ceny transakcyjne mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



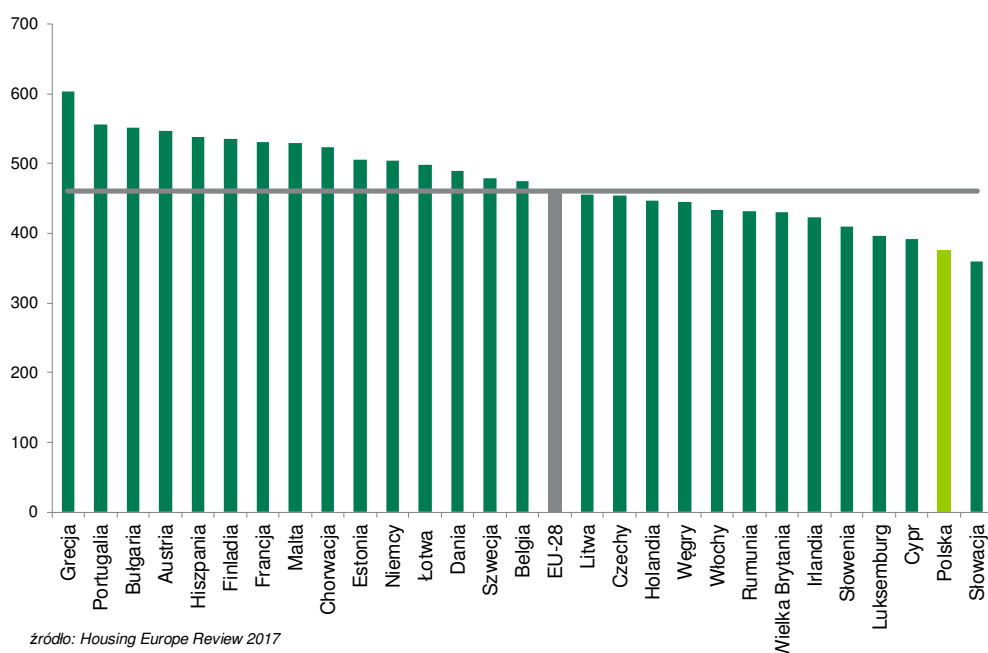
Perspektywy – czynniki ryzyka – czynniki sukcesu

Perspektywy długoterminowe

■ W średnio- i długookresowej perspektywie czynnikami decydującymi o popycie na mieszkania jest stopień zabezpieczenia potrzeb mieszkaniowych społeczeństwa i tendencje demograficzne.

Długookresowo popyt na mieszkania w Polsce powinien nadal rosnąć z uwagi na istotny deficyt zasobów mieszkaniowych. Oprócz wskazanych czynników makroekonomicznych stymulantem rozwoju rynku mieszkaniowego w kolejnych latach pozostawał będzie relatywnie niski poziom zasobów mieszkaniowych w Polsce. Według danych GUS, na koniec 2017 r. w Polsce było nieco ponad 14,4 mln mieszkań, co oznacza, że na 1000 mieszkańców przypadało 376 mieszkań.

Liczba mieszkań przypadająca na 1000 mieszkańców



źródło: Housing Europe Review 2017

- Jest to jeden z najniższych wskaźników w Unii Europejskiej – gorzej od Polski wypada pod tym względem jedynie Słowacja, gdzie na 1000 mieszkańców przypada 360 mieszkań. Średnia unijna to około 460 mieszkań na 1000 mieszkańców. Średnia ta jest jednak nieco zawyżana przez kraje południowej części Europy, gdzie statystyki obejmują także tzw. drugie domy, czyli najczęściej nadmorskie rezydencje wakacyjne. Z tego właśnie powodu niektóre kraje Europy Południowej znajdują się pod tym względem w czołówce zestawienia.
- Nie zmienia to jednak faktu, że w Polsce mamy do czynienia z dużym deficytem mieszkań. Szacuje się, że w kraju brakuje obecnie prawie 3 milionów mieszkań, a dorównanie do obecnej średniej unijnej wymagałoby oddania do użytku około 3,5 mln lokali. Duży deficyt dotyczy szczególnie tanich mieszkań czynszowych.
- Z badań demograficznych prowadzonych przez GUS wynika, że w ujęciu regionalnym w długim horyzoncie czasowym liczyć się należy ze spadkiem populacji w większości głównych ośrodków miejskich. Spośród 39 miast o liczbie ludności pow. 100 tys. tylko w sześciu (Warszawa, Gdańsk, Kraków, Wrocław, Rzeszów, Zielona Góra) do 2030 r. nastąpi

wzrost liczby ludności. W pozostałych miastach liczba ludności zmniejszy się w stosunku do stanu obecnego. Jest to czynnik, który w pewnym stopniu może determinować długookresowe perspektywy rozwoju rynków mieszkaniowych w miastach, choć jego znaczenie jest niewielkie w stosunku do generalnego deficytu mieszkań w Polsce.

Perspektywy krótkoterminowe

- Rynek mieszkaniowy i powiązany z nim segment sektora budowlanego są silnie zależne od stanu i perspektyw koniunktury makroekonomicznej. W latach 2019-2020, zgodnie z naszym bazowym scenariuszem, tempo wzrostu PKB w Polsce wyniesie odpowiednio 4,0% oraz 3,6%. Jest to dynamika stwarzająca dobre warunki do dalszego rozwoju branży deweloperskiej.

- Względnie wysokie tempo wzrostu gospodarczego wpływać powinno między innymi na utrzymywanie dobrej sytuacji na rynku pracy – stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła na koniec 2018 r. 5,8%, a w latach kolejnych utrzymywać się będzie na poziomie ok. 5,5% (na koniec roku). W połączeniu z prognozowanym utrzymaniem solidnego tempa realnego wzrostu wynagrodzeń (4,9% w 2019 r., 3,5% w 2020 r.) oznacza to wzrost siły nabywczej gospodarstw domowych, co powinno sprzyjać utrzymaniu popytu na rynku mieszkaniowym.

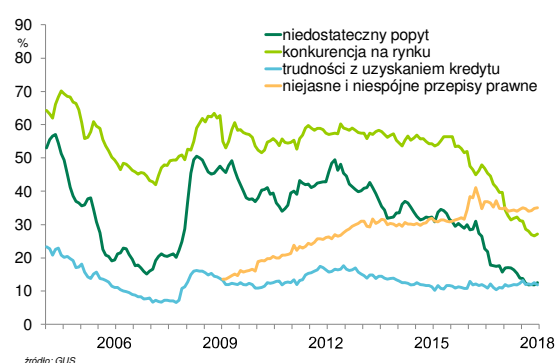
- Najistotniejsze bariery rozwoju sektora budowlanego już obecnie związane są z sytuacją na rynku pracy. Niskie bezrobocie powoduje, że firmy mają problemy z utrzymaniem odpowiedniej liczby pracowników na budowach, co w niektórych przypadkach wpływa już na opóźnienie prac, a nawet skutkuje wycofywaniem się niektórych firm z aktywności w szczególnie pracochłonnych segmentach sektora budowlanego. Bariere niedoboru wykwalifikowanych pracowników jako istotną wskazuje obecnie prawie 51% firm budowlanych, podczas gdy rok wcześniej odsetek ten wynosił 44%, a dwa lata wcześniej zaledwie 28%. W perspektywie najbliższych kilku lat sytuacja ta będzie się prawdopodobnie utrzymywać.

- Obecnie na polskich budowach na bardzo dużą skalę zatrudnieni są pracownicy z Ukrainy, ale z uwagi na fakt, że część tej grupy pracowników może „odpłynąć” z Polski np. na rynek niemiecki (planowane od 1 stycznia 2020 r. ułatwienia na niemieckim rynku pracy dla obywateli Ukrainy), nie daje to gwarancji stabilizacji zatrudnienia w sektorze budowlanym. Eksperci rynku pracy szacują, że po otwarciu niemieckiego rynku pracy dla pracowników spoza UE, z Polski wyjechać może nawet kilkaset tysięcy Ukraińców obecnie tu pracujących. Dużą część z nich stanowić będą osoby pracujące w sektorze budowlanym.

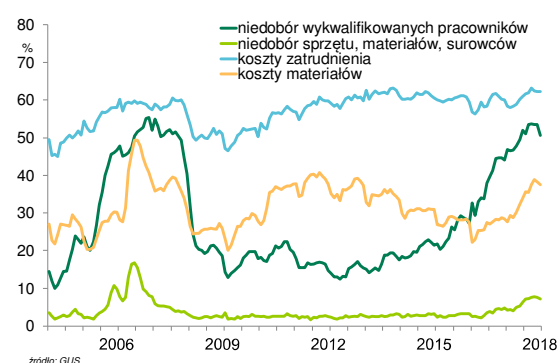
Firmy budowlane będą w związku z tym zmuszone na coraz większą skalę sięgać po pracowników z Białorusi, Indii czy Wietnamu.

■ Niedostateczna liczba pracowników budowlanych zmusza firmy wykonawcze do podnoszenia płac – koszty zatrudnienia stanowią obecnie istotną barierę rozwoju dla ponad 62% firm. Wysokie koszty zatrudnienia są jednak tradycyjnie istotną barierą w budownictwie, na którą od wielu lat wskazuje 50-60% działających w sektorze podmiotów. Rosnące koszty pracy skutkują wzrostem kosztów realizacji inwestycji i negatywnie wpływają na rentowność poszczególnych przedsięwzięć w sektorze mieszkaniowym. Zakładana przez nas w scenariuszu bazowym stabilna sytuacja na rynku pracy, z podwyższoną dynamiką płac, wynikającą z niedoboru wykwalifikowanej siły roboczej powoduje, że problem kosztów pracy pozostawał będzie istotny w najbliższych latach.

Barier popytowe i regulacyjne



Barier podażowe i kosztowe



■ Czynnikiem wpływającym na perspektywę rozwojową rynku mieszkaniowym jest poziom stóp procentowych. Według naszego scenariusza bazowego niewielka podwyżka stóp procentowych możliwa jest najwcześniej w I poł. 2020 r. Oznacza to, że stopy procentowe pozostaną niskie i nadal będą oddziaływały pozytywnie na popyt na rynku mieszkaniowym.

■ Pomimo przewidywanej dobrej koniunktury w budownictwie w najbliższych latach sytuacja finansowa przedsiębiorstw działających na rynku mieszkaniowym pozostanie zróżnicowana. Wyraźnie lepszych wyników finansowych oczekiwać należy w przypadku firm deweloperskich (PKD 41.10), natomiast gorsze perspektywy finansowe mają wykonawcy robót budowlanych (PKD 41.20).

■ Przy korzystnej koniunkturze w sektorze ze stabilnym wzrostem produkcji budowlanej, kontynuacją solidnej liczby sprzedawanych mieszkań sprzyjającej wzrostowi przychodów przedsiębiorstw czynnikiem różnicującym wyniki firm pozostanie zdolność do sprostania rosnącej presji kosztowej, wynikającej m.in. z trudnej sytuacji na rynku pracy oraz

wzrostu cen materiałów budowlanych. Te czynniki silniej negatywnie wpływają na firmy budowlane (PKD 41.20). Decyduje o tym m.in. większa konkurencja w sektorze budowlanym i słabsza pozycja firm budowlanych w relacji z deweloperami. Firmy deweloperskie, zarządzając całością procesu inwestycyjnego oraz posiadając bezpośrednie relacje z klientami mają też i nadal będą miały większą zdolność do rekompensowania wyższych kosztów wzrostem cen mieszkań, co daje większe możliwości utrzymania korzystnych marż.

Czynniki ryzyka

■ Wśród zagrożeń dla rynku mieszkaniowego i powiązanego z nim sektora budowlanego wymienia się często ryzyko przegrzania koniunktury i powtórki kryzysu z początku dekady, kiedy to popyt, a w konsekwencji ceny na rynku mieszkaniowym gwałtownie spadły. Deweloperzy pozostali wówczas z dużą liczbą drogich, niesprzedanych lokali oraz z niedokończonymi projektami inwestycyjnymi i stanęli przed koniecznością poważnej korekty planów finansowych. Dalszą konsekwencją były narastające zatory płatnicze w sektorze budowlanym – opóźnienia w płatnościach przenosiły się z generalnych wykonawców, na mniejsze firmy podwykonawcze, które ze względu na niewielki potencjał finansowy często nie były w stanie kontynuować działalności. Skutkowało to znaczącym wzrostem liczby bankructw w sektorze budowlanym.

■ Ryzyko niewypłacalności dotyczyło wówczas najczęściej podmiotów, które na rynku mieszkaniowym funkcjonowały krótko i rozpoczynały działalność w szczycie koniunktury (wysokie koszty wejścia na rynek były generowane m.in. przez wysokie ceny gruntów) zachęczone bardzo dobrą sytuacją rynkową. Doświadczenie rynkowe powinno być także obecnie istotnym elementem oceny ryzyka w odniesieniu do poszczególnych podmiotów działających w sektorze budowlanym.

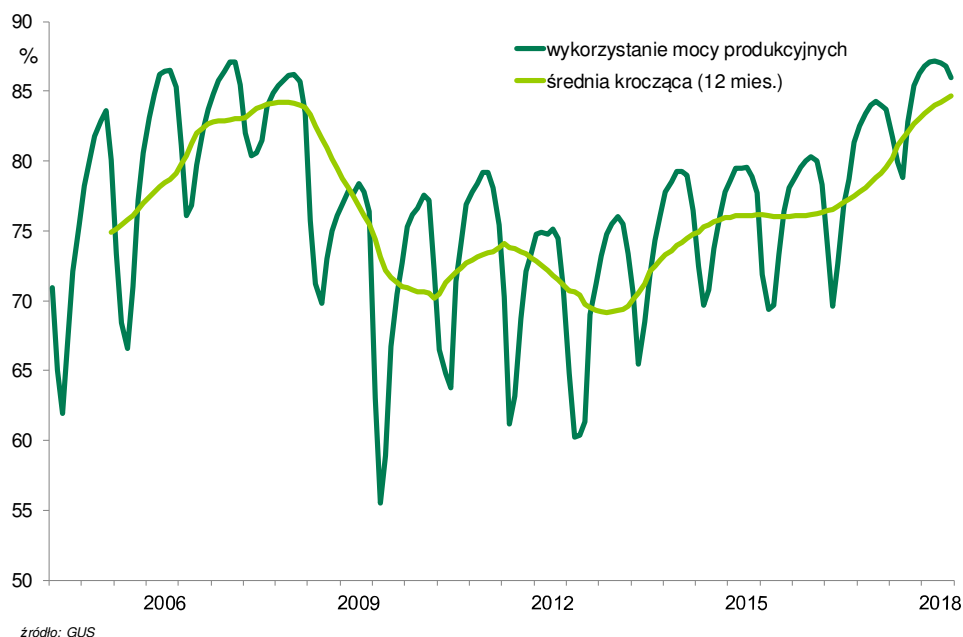
■ Choć powtórzenia scenariusza kryzysowego nie można wykluczyć, to obecnie, przynajmniej w perspektywie krótkoterminowej, ryzyko to jest ograniczone z następujących powodów:

- wolniejszy wzrost cen na rynku mieszkaniowym,
- stabilna sytuacja na rynku finansowym (w Polsce i globalnie),
- bardziej restrykcyjna polityka kredytowa banków (obowiązkowy wkład własny, zakaz kredytowania w walutach obcych),
- niższa dynamika akcji kredytowej, większy udział środków własnych w finansowaniu zakupów na rynku mieszkaniowym.

■ Wykorzystanie mocy produkcyjnych jest w sektorze budowlanym najwyższe od 2008 r. Według danych GUS, wynosi ono obecnie 86%. Bieżące wykorzystanie mocy produkcyjnych jest już obecnie na

krytycznym poziomie i w kontekście trudności z pozyskiwaniem nowych pracowników, może wpłynąć negatywnie na zdolności sektora do wywiązywania się ze zobowiązań kontraktowych i dodatkowo zwiększyć koszty działalności. Brak wolnych mocy przerobowych w sektorze budowlanym jest czynnikiem ograniczającym możliwości podejmowania i realizacji nowych inwestycji mieszkaniowych w sektorze deweloperskim.

Wykorzystanie mocy produkcyjnych w budownictwie



■ Według danych firmy Coface, w 2018 r. odnotowano w budownictwie 140 upadłości, wobec 134 takich przypadków rok wcześniej. Oznacza to wzrost o 4%, podczas gdy w tym samym czasie liczba upadłości ogółem w całej gospodarce wzrosła o 10,2%. Dla przypomnienia, w najgorszym pod tym względem 2012 r. w sektorze budowlanym odnotowano ok. 220 przypadków upadłości.

■ Z uwagi na wspomniane powyżej czynniki kosztowe, ryzyko niewypłacalności i upadłości w sektorze budowlanym w 2019 r. będzie rosło. Dotyczy ono jednak w znacznie większym stopniu firm wykonawczych (PKD 41.10) niż deweloperów (PKD 41.20). Według ekspertów firmy Coface, aktualnie największe problemy płynnościowe mają małe i średnie firmy budowlane. Duże firmy coraz częściej natomiast zmuszone są do przeszacowywania wcześniej oczekiwanych zysków. Dla deweloperów korzystających z usług zewnętrznych firm wykonawczych rodzi to ryzyko zakłóceń i opóźnień przy realizacji projektów mieszkaniowych (np. w przypadku upadłości generalnego wykonawcy lub któregoś z podwykonawców).

■ Z faktem, że coraz większa część zakupów na rynku mieszkaniowym (szacuje się, że w dużych aglomeracjach ponad 1/3) ma charakter

inwestycyjny wiąże się kolejny czynnik ryzyka. Jest nim szczególnie duża wrażliwość tej grupy nabywców na zmiany takich parametrów jak stopy procentowe czy ceny mieszkań. W sytuacji znaczącego wzrostu cen mieszkań i/lub wyraźnego wzrostu stóp procentowych opłacalność najmu relatywnie zmniejszy się, co może spowodować szybki odpływ inwestorów z rynku mieszkaniowego.

- Na pogorszenie sytuacji deweloperów i obniżenie opłacalności inwestycji wpływać będzie także dalszy wzrost cen gruntów, przy ich coraz bardziej ograniczonej podaży. Wzrost cen gruntów przy jednoczesnym wzroście kosztów wykonawstwa (koszty pracy, materiały budowlane) sprawia, że wielu deweloperów wstrzymuje się z inwestycjami w nowe tereny pod zabudowę, co może w przyszłości przełożyć się na mniejszą liczbę nowych inwestycji i mniejszy popyt na usługi firm budowlanych z segmentu budownictwa mieszkaniowego.

- Obecnie problemem dla deweloperów są także przedłużające się procedury administracyjne związane z rozpoczynaniem nowych inwestycji, szczególnie na terenach, dla których nie ma obowiązujących planów zagospodarowania przestrzennego. Długi czas oczekiwania na różnego rodzaju decyzje urzędowe (w tym decyzje o warunkach zabudowy) jest coraz częściej wymieniany jako czynnik ograniczający podaż nowych inwestycji na rynku mieszkaniowym.

- Oceniając ryzyko w szeroko rozumianym sektorze budownictwa mieszkaniowego istotne jest rozróżnienie pomiędzy firmami prowadzącymi działalność deweloperską (PKD 41.10), a firmami budowlanymi realizującymi na zlecenie deweloperów inwestycje mieszkaniowe (PKD 41.20). W naszej ocenie, obecne uwarunkowania rynkowe sprawiają, że firmy deweloperskie obarczone są niższym poziomem ryzyka, natomiast w przypadku firm budowlanych ryzyko jest zdecydowanie wyższe.

- Firmy deweloperskie działają obecnie w warunkach dużego popytu na mieszkania, który najprawdopodobniej utrzymywał się będzie w perspektywie kilku najbliższych lat. Czynniki ryzyka, które mogłyby doprowadzić do gwałtownego załamania popytu na rynku mieszkaniowym to przede wszystkim znaczące osłabienie koniunktury makroekonomicznej ze wszystkimi tego konsekwencjami (wzrost bezrobocia, spadek dochodów) lub istotny wzrost stóp procentowych. W naszej ocenie prawdopodobieństwo realizacji tych ryzyk jest obecnie ograniczone. Ponadto deweloperzy, ze względu na charakter swojej działalności mają dość duże możliwości dostosowywania swojej oferty do zmieniających się potrzeb rynku (np. dostosowywanie wielkości oferowanych mieszkań do struktury popytu czy korekty cenowe). Ta

elastyczność jest kolejnym czynnikiem, który sprawia, że ryzyko w przypadku tej działalności jest mniejsze.

■ Gorzej wygląda sytuacja w przypadku firm prowadzących działalność budowlaną, które borykają się obecnie z poważnymi problemami kosztowymi (koszty pracy, koszty materiałów). Poważne ryzyko wiąże się również z dużym deficytem siły roboczej w sektorze budowlanym. Wiele wskazuje na to, że te negatywne zjawiska w ciągu najbliższych kilku lat będą się nasilały. Także z tych powodów wyniki finansowe firm budowlanych są wyraźnie słabsze niż firm deweloperskich.

■ Firmy budowlane nie mają takiej elastyczności działania jak firmy deweloperskie – realizacja prac budowlanych wymaga wykorzystania wymaganych zasobów pracy i materiałów, a zatem nie ma w zasadzie możliwości uniknięcia rosnących kosztów działalności. Wyjściem z sytuacji może być jedynie podniesienie ceny oferowanych usług, jednak na rynku budowlanym możliwości tego typu działania są ograniczone przez silną presję konkurencyjną.

Główne czynniki ryzyka dla branży deweloperskiej z oceną prawdopodobieństwa i siłą wpływu ich ewentualnego oddziaływania

Czynnik ryzyka	Prawdopodobieństwo	Siła wpływu	
		41.10	41.20
Strona przychodowa			
Znaczące pogorszenie koniunktury makroekonomicznej – średni wzrost PKB w l. 2019-20 poniżej 2%	małe	5	5
Gwałtowny spadek popytu na mieszkania	małe	5	4
Znaczący spadek cen mieszkań (ponad 5% w skali roku)	małe	4	3
Znaczący wzrost stóp procentowych (ponad 200 pkt. baz. do końca 2020 r.)	małe	4	3
Znaczące ograniczenie akcji kredytowej przez banki	małe	3	2
Strona kosztowa			
Wzrost kosztów pracy (dynamika wynagrodzeń w budownictwie powyżej 10% r/r)	średnie	4	5
Wzrost liczby upadłości firm budowlanych (wykonawczych)	średnie	4	-
Znaczący odpływ pracowników z Ukrainy na rynek niemiecki po 2020 r.	średnie	3	5
Wzrost kosztów materiałów budowlanych	średnie	3	4
Przyspieszenie dynamiki cen gruntów budowlanych w atrakcyjnych lokalizacjach	duże	2	1
Przedłużające się procedury administracyjne	średnie	2	1

Skala siły wpływu (1 - bardzo mała, 5 - bardzo duża)

Źródło: BOŚ Bank

Czynniki sukcesu

■ Obecnie, najważniejsze czynniki sukcesu na rynku deweloperskim w odniesieniu do poszczególnych firm wiążą się ze zdolnościami do ograniczania wpływu na bieżącą działalność negatywnych czynników rynkowych. W lepszej pozycji znajdują się deweloperzy mający dostęp do odpowiednich zasobów siły roboczej (pracownicy zatrudnieni bezpośrednio lub w zakontraktowanych firmach wykonawczych). Ważne

jest także posiadanie przez firmę odpowiednich zasobów finansowych pozwalających na niezakłócone funkcjonowanie w sytuacji znacznego wzrostu kosztów bieżącej działalności (przede wszystkim wykonawczych).

■ Czynnikiem sukcesu w przypadku firm deweloperskich jest posiadanie tzw. banku ziemi, czyli dużych zasobów gruntów, na których obecnie lub w przyszłości realizowane będą inwestycje mieszkaniowe. Wysoki popyt na grunty budowlane spowodował bowiem znaczący wzrost ich cen, zwłaszcza w atrakcyjnych i perspektywicznych dzielnicach największych miast.

■ Wśród czynników instytucjonalnych, które w najbliższym czasie będą wspierały rozwój rynku mieszkaniowego wymienić należy także wprowadzenie do polskiego systemu prawnego instytucji najmu instytucjonalnego (ustawa weszła w życie we wrześniu 2017 r.), stwarzającego lepsze warunki do wynajmu mieszkań, między innymi poprzez uproszczenie procedur eksmisyjnych i lepsze zabezpieczenie innych interesów właścicieli mieszkań. W efekcie oczekiwane jest przyspieszenie rozwoju rynku wynajmu mieszkań w Polsce, co powinno stymulować popyt na budowę mieszkań przeznaczonych właśnie na ten cel.

■ Istotnym aspektem rozwoju budownictwa mieszkaniowego w najbliższych latach będą zmiany technologiczne. Oczekiwać należy większego niż obecnie wykorzystywania rozwiązań ekologicznych, zarówno w aspekcie technologii budowy domów mieszkalnych, jak i ich późniejszego użytkowania (technologie energooszczędne). Wbrew częstym opiniom stosowanie rozwiązań ekologicznych nie musi powodować wzrostu kosztów budowy, natomiast z pewnością w długim okresie znacznie obniża koszty użytkowania. Uwzględniając coraz większą świadomość ekologiczną Polaków za silną stronę firm deweloperskich należy uznać wykorzystywanie materiałów i rozwiązań ekologicznych w realizowanych projektach inwestycyjnych.

■ Rozwojowi rynku mieszkaniowego będzie w najbliższych latach towarzyszyło stosowanie na coraz szerszą skalę technologii i metod umożliwiających szybsze, tańsze i wymagające mniejszych zasobów pracy wznoszenie budynków. Wymienić tu należy przede wszystkim budowę domów z gotowych elementów prefabrykowanych oraz budowę domów z drewna (z modułów drewnianych). Technologie te umożliwiają tańsze i nawet trzykrotnie szybsze wznoszenie budynków mieszkalnych, przy mniejszym zaangażowaniu czynnika pracy. Biorąc pod uwagę aktualne uwarunkowania rynkowe, stosowanie tego typu rozwiązań uznać należy w przypadku konkretnych deweloperów za ich mocną stronę.

Wybrane wskaźniki finansowe (PKD 41.10)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016 Q2	2017 Q2	2018 Q2
Zmiana przychodów ogółem	%	-10,6	6,6	38,4	6,0	-16,4	28,9	48,5	-9,9	7,1	27,4	9,6	10,5
Zmiana przychodów ze sprzedaży	%	14,4	-2,0	15,6	4,1	0,6	35,2	-0,2	27,0	12,3	21,9	19,0	18,2
Stopa zysku brutto	%	16,2	16,0	8,4	10,2	3,2	6,4	31,0	7,0	8,9	12,8	10,2	11,5
Stopa zysku netto	%	13,6	13,8	7,2	8,7	2,4	5,5	30,5	6,1	7,4	11,3	8,7	9,7
Zyskowność sprzedaży	%	15,8	13,5	11,2	11,4	6,7	7,8	5,0	4,0	8,1	5,7	8,6	10,9
Wskaźnik poziomu kosztów	%	85,2	85,1	91,1	89,5	96,9	93,7	68,0	92,9	91,0	86,7	89,4	88,7
ROA	%	5,2	4,8	3,5	4,2	0,9	2,9	16,8	3,3	4,6	4,8	5,7	6,6
ROE	%	9,9	11,2	9,1	9,0	2,2	7,1	31,3	7,4	11,0	11,5	13,9	15,9
Wskaźnik płynności (CR)	-	2,5	2,3	2,3	2,2	2,4	2,3	2,2	1,9	2,1	1,7	2,0	2,1
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,6	0,8	0,6	0,7	0,8	1,0	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0
Rotacja zapasów	dni	561	531	397	352	383	262	278	238	242	312	248	231
Cykl należności	dni		65	58	66	87	91	92	81	91	85	85	84
Współczynnik długu	%	52	56	61	53	56	53	46	55	59	58	59	59
Nakłady inwestycyjne	mln	1023	896	1251	1256	1071	1268	2043	1752	2071	799	853	901
Udział inwestycji w nadwyżce finans.	%	104	84	131	119	155	152	48	156	157	110	143	129
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,83	0,73	0,69	0,77	0,7	0,8	0,77	0,93	0,99	0,38	0,44	0,48

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Rozkład decylowy wsk. finansowych – I poł. 2018 r. (PKD 41.10)

		D1	D2	D3	D4	D5 mediana	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	0,89	1,65	2,52	3,90	5,34	7,38	11,48	22,32	43,89
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,55	1,24	1,79	2,90	4,19	6,07	9,18	19,71	39,59
Stopa zysku brutto	%	-29,78	-6,32	0,23	2,17	5,36	8,29	11,53	18,41	28,79
Stopa zysku netto	%	-29,78	-6,32	0,16	2,04	4,61	6,90	10,95	16,18	26,89
Zyskowność sprzedaży	%	-31,57	-8,77	-0,48	1,83	4,68	7,65	10,64	16,55	27,08
Wskaźnik poziomu kosztów	%	72,10	80,61	87,65	91,52	94,50	97,49	99,59	107,37	133,19
ROA	%	-25,14	-5,33	0,15	2,84	5,64	9,67	13,97	23,31	43,76
ROE	%	x	-30,66	-2,83	2,06	7,61	17,80	30,91	44,51	77,08
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,80	1,03	1,19	1,35	1,64	1,94	2,62	4,31	8,03
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,37	0,65	0,84	1,02	1,20	1,41	1,78	2,70	5,29
Rotacja zapasów	dni	0	0	0	3	11	31	72	199	467
Cykl należności	dni	15	29	44	56	66	80	101	123	214
Współczynnik długu	%	11	26	41	52	59	67	78	85	100
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,05	0,15	0,71
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0	0	0	0	0	0	2	10	57
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,05	0,09	0,13	0,17	0,21	0,26	0,35	0,49	1,01

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 oznacza pierwszy decyl, tzn. pierwsze 10% firm, dla których dany wskaźnik finansowy kształtuje na poziomie wartości podanej w tabeli. D2 to drugi decyl, czyli kolejne 10% firm itd.

Wybrane wskaźniki finansowe (PKD 41.20)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2016 Q2	2017 Q2	2018 Q2
Zmiana przychodów ogółem	%	-3,6	-0,5	4,2	-6,3	-19,8	7,3	5,0	-7,0	2,1	-7,3	2,6	10,8
Zmiana przychodów ze sprzedaży	%	-1,3	-0,6	1,6	-7,3	-18,0	6,1	6,9	-8,7	3,3	-8,4	5,4	11,2
Stopa zysku brutto	%	7,3	6,2	4,4	0,9	3,6	4,0	5,2	4,9	4,1	3,9	3,9	3,7
Stopa zysku netto	%	6,0	5,3	3,6	0,5	2,9	3,4	4,4	4,4	3,3	3,4	3,2	3,0
Zyskowność sprzedaży	%	8,1	6,3	5,0	1,5	3,5	4,6	4,8	4,6	4,1	3,6	3,1	3,1
Wskaźnik poziomu kosztów	%	92,8	93,8	95,5	99,1	96,5	96,0	94,8	95,0	95,9	95,9	96,0	96,3
ROA	%	7,1	6,1	4,5	0,6	3,1	4,0	5,1	4,8	3,9	3,5	3,5	3,5
ROE	%	18,0	17,3	12,6	1,7	8,1	10,1	12,6	10,9	8,6	8,1	7,8	6,0
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,9	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	1,9
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,3
Rotacja zapasów	dni	71	65	56	64	69	60	56	65	64	71	73	73
Cykl należności	dni		77	81	78	82	81	76	80	79	89	90	85
Współczynnik długu	%	61	65	65	64	63	61	59	56	54	57	54	55
Nakłady inwestycyjne	mln	1626	1574	1609	1193	924	1069	1357	714	833	275	294	272
Udział inwestycji w nadwyżce finans.	%	30	32	38	61	36	36	41	22	34	22	27	23
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,4	0,41	0,46	0,47	0,45	0,52	0,58	0,56	0,63	0,23	0,26	0,32

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Rozkład decylowy wsk. finansowych – I poł. 2018 r. (PKD 41.20)

		D1	D2	D3	D4	D5 mediana	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	0,84	1,58	2,38	3,44	4,94	6,77	10,39	16,50	33,47
Przychody ze sprzedaży	mln zł	0,62	1,28	1,97	2,86	4,17	6,00	9,00	15,17	31,01
Stopa zysku brutto	%	-21,32	-6,02	-0,13	1,42	2,93	5,26	8,57	12,94	20,96
Stopa zysku netto	%	-21,22	-6,14	-0,15	1,12	2,56	4,54	7,83	11,68	20,12
Zyskowność sprzedaży	%	-22,85	-7,45	-1,06	1,22	2,75	5,07	8,45	12,86	20,94
Wskaźnik poziomu kosztów	%	78,24	86,61	91,18	94,54	97,00	98,49	100,13	106,83	123,52
ROA	%	-28,77	-7,25	-0,28	1,69	4,16	7,22	11,90	19,79	34,93
ROE	%	-177,61	-29,45	-4,58	1,92	6,55	13,04	22,22	36,84	66,09
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,85	1,08	1,27	1,49	1,73	2,02	2,54	3,40	6,20
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,48	0,72	0,91	1,11	1,32	1,65	1,99	2,68	4,34
Rotacja zapasów	dni	0	0	3	7	14	25	46	84	222
Cykl należności	dni	25	39	51	63	75	88	106	133	188
Współczynnik długu	%	17	29	39	47	54	61	70	79	92
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,04	0,12	0,39
Udział inwestycji w nadw. finans.	%	0	0	0	0	0	0	4	12	43
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,04	0,07	0,09	0,12	0,16	0,20	0,27	0,38	0,67

Źródło: PONT Info (firmy pow. 9 zatrud.)

Powyższa tabela pozwala na pozycjonowanie konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 oznacza pierwszy decyl, tzn. pierwsze 10% firm, dla których dany wskaźnik finansowy kształtuje na poziomie wartości podanej w tabeli. D2 to drugi decyl, czyli kolejne 10% firm itd.

Definicje wskaźników finansowych

Nazwa	Wzór
Stopa zysku brutto	$\text{zysk brutto} / \text{przychody ogółem}$
Stopa zysku netto	$\text{Zysk netto} / \text{przychody ogółem}$
Zyskowność sprzedaży	$\text{zysk ze sprzedaży} / \text{przychody ze sprzedaży}$
Udział eksportu w przychodach	$\text{przychody z eksportu} / \text{przychody ogółem}$
Wskaźnik poziomu kosztów	$\text{koszty uzyskania przychodów z całokształtu} * 100\% / \text{przychody ogółem}$
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	$(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni w okresie}$
Cykl należności	$(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni w okresie}$
Współczynnik długu	$\text{zobowiązania ogółem} / \text{aktywa całkowite}$
Udział inwestycji w nadwyżce finansowej	$\text{nakłady inwestycyjne} / \text{nadwyżka finansowa}$
Wydajność pracy	$\text{przychody ze sprzedaży} / \text{liczba pracujących}$

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 jakiejkolwiek 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.