

RAPORT BRANŻOWY

9 lutego 2026

WZNOSZENIE BUDYNKÓW (PKD 41.20¹)

W skrócie

- Rok 2025 był trzecim z rzędu, w którym produkcja budowlana w branży budowy budynków zmniejszyła się w ujęciu realnym – dla firm powyżej 9 pracujących spadek wyniósł 2,1% r/r. Skala spadku była znacznie niższa niż w 2024 r. (-7,3% r/r) i zbliżona do odnotowanej w 2023 r. (-1,5% r/r).
- Produkcja w branży budowy budynków wyraźnie (o 8% r/r) wzrosła w IV kw. 2025 r. przerywając 7-kwartalny ciąg spadku produkcji r/r. Wyraźny wzrost aktywności w branży nastąpił głównie za sprawą budownictwa mieszkaniowego (prawdopodobnie efekt jednorazowy), przy lekkiej poprawie w budownictwie niemieszkalnym.
- W I połowie 2025 r. rentowność branży budowy budynków dalej się obniżała, po wyraźnym spadku w 2024 r. W I połowie 2025 r. – w grupie firm powyżej 9 pracujących – stopa zysku brutto wyniosła 4,8% wobec 6,2% w tym samym okresie poprzedniego roku oraz 10,5% dwa lata wcześniej.
- Natomiast w grupie większych firm (powyżej 49 pracujących) wyniki finansowe w trakcie minionego roku poprawiały się – w II oraz w III kw. stopa zysku brutto była wyższa niż w tych samych okresach poprzedniego roku (w III kw. 5,9% wobec 5,2%), choć jeszcze w I kw. było pod tym względem wyraźnie gorzej niż rok wcześniej (3,0% wobec 6,6%).
- W 2026 r. w segmencie budynków niemieszkalnych aktywność budowlana powinna umiarkowanie wzrosnąć. Do wzrostu aktywności powinien przyczynić się: wzrost Inwestycji publicznych, wzrost nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w budynki oraz wyhamowanie skali spadku aktywności w budownictwie komercyjnym po bardzo słabym 2025 r.
- W segmencie budowy budynków mieszkalnych w 2026 r. spodziewamy się natomiast osłabienia aktywności. Głównym czynnikiem przemawiającym za tym jest oczekiwany spadek liczby mieszkań w budowie determinowany spadającą liczbą mieszkań, których budowa jest rozpoczynana – w 2025 r. było to 212 tys. mieszkań wobec 234 tys. rok wcześniej, czyli mniej prawie 10% r/r.
- W 2026 r. oczekiwać należy wzrostu kosztów budowy – prawdopodobny jest wzrost cen materiałów budowlanych oraz nieco szybszy niż w ubiegłym roku wzrost wynagrodzeń. Może to w pewnym stopniu negatywnie oddziaływać na wyniki finansowe branży w 2026 r., szczególnie w sytuacji ostrożnych oczekiwań dotyczących zmian aktywności w branży budowy budynków (szczególnie w segmencie budynków mieszkalnych). Jednak większe firmy, dysponujące większymi zasobami i lepszymi zdolnościami dostosowawczymi będą w stanie łagodzić to zjawisko za sprawą przenoszenia części aktywności do segmentu budownictwa infrastrukturalnego, gdzie koniunktura w 2026 r. będzie lepsza.

Biuro Analiz Makroekonomicznych
i Sektorowych
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

¹ PKD 41.20 wg klasyfikacji PKD 2007. Z kolei w obowiązującej równolegle od 1 stycznia 2025 r. klasyfikacji PKD 2025 branża oznaczona jest kodem 41.00 – jej zakres pozostał niezmienny, wyłączone z niej jedynie niszową działalność polegającą na renowacji budynków historycznych.

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

- **Raport dotyczy firm budowlanych (wykonawczych), których działalność polega na wznoszeniu budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20).** Do tej działalności zalicza się także montaż budynków z elementów prefabrykowanych oraz przebudowę lub remont budynków.
- **Do omawianej branży nie zalicza się działalność deweloperska skalsyfikowana osobno jako PKD 41.10.** Podobnie jest z działalnością firm wykonujących budowlane prace specjalistyczne (nawet jeśli prace te wykonywane są w budynkach), które są sklasyfikowane w dziale PKD 43, choć są to działalności pokrewne.
- **Na koniec 2024 r. w branży 41.20 działało prawie 1,3 tys. firm zatrudniających powyżej 9 pracowników** i dla tych firm dostępne są dane GUS, które w niniejszym raporcie wykorzystujemy. Natomiast **sektor budowlany, pod względem liczby podmiotów, jest zdominowany przez mikrofirmy**, zatrudniające do 9 pracowników włącznie. W dziale 41 (deweloperzy plus firmy wykonawcze budujące budynki) **działa ok. 90 tys. mikrofirm**, z których zdecydowana większość to firmy wykonawcze z branży PKD 41.20. Liczba ta dobrze obrazuje bardzo wysoki udział mikrofirm w branży wznoszenia budynków, pod względem liczby podmiotów. **Natomiast udział mikrofirm pod względem udziału w produkcji branży budowy budynków wynosi ok. 43%.**

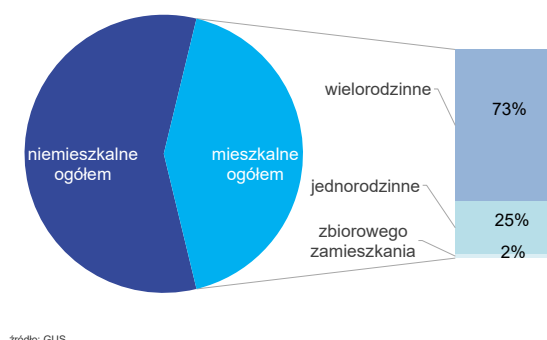
Podział produkcji budowlanej według kategorii obiektów

- Polska Klasyfikacja Obiektów Budowlanych umożliwia podział produkcji budowlanej wg kategorii budowanych obiektów, niezależnie od tego jakie firmy (z jakich branż wg PKD) budują te obiekty. **Produkcja przypadająca na segment wznoszenia budynków stanowiła w tym ujęciu w 2025 r. ponad 47% produkcji budowlanej** Pozostała część przypada na budowę obiektów inżynierskich.

Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2025)



Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2025)



Struktura produkcji budowlano-montażowej wg kategorii obiektów (2025)

Kategoria obiektu budowlanego	udział (%)
Produkcja budowlano-montażowa	100,0
Budynki	47,4
Obiekty inżynieryjne	52,6
Budynki	100,0
Budynki mieszkalne	42,4
jednorodzinne	10,7
wielorodzinne	30,9
zbiorowego zamieszkania	0,8
Budynki niemieszkalne	57,6
hotelowe	1,4
biurowe	3,7
handlowo-usługowe	11,6
transportu i łączności	1,2
przemysłowe i magazynowe	22,3
kultury, edukacji, zdrowia	14,5

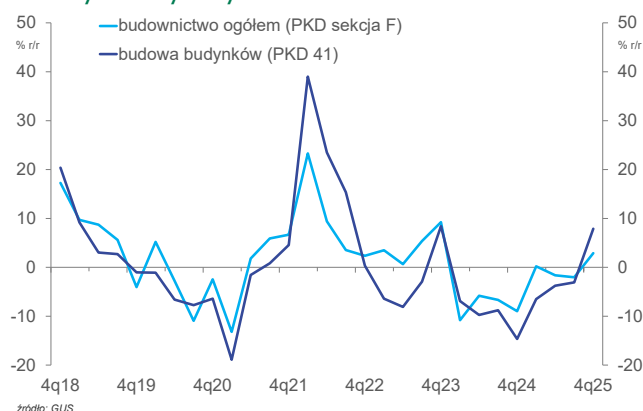
Źródło: GUS

- W strukturze budowanych budynków przeważają obiekty niemieszkalne, które stanowią blisko 60% produkcji. Segment ten obejmuje budynki przemysłowe i magazynowe, budynki handlowo-usługowe, obiekty kultury, oświaty i opieki zdrowotnej, budynki biurowe oraz budynki hotelowe. **Ponad 40% produkcji w obszarze wznoszenia budynków przypada na budynki mieszkalne**, w podziale na budynki wielorodzinne, jednorodzinne oraz budynki zbiorowego zakwaterowania. Szczegółowe udziały w 2024 r. przedstawia powyższa tabela.

W 2025 utrzymała się słaba aktywność w branży budowy budynków, z wyjątkiem wyraźnie mocniejszego IV kw.

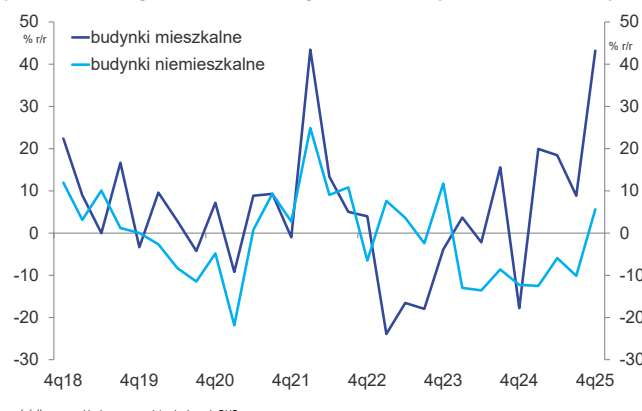
- Rok 2025 był trzecim z rzędu, w którym produkcja budowlana w branży budowy budynków zmniejszyła się w ujęciu realnym – według danych GUS dla firm powyżej 9 pracujących spadek wyniósł 2,1% r/r. Skala spadku była niższa niż w 2024 r. (-7,3% r/r) i zbliżona do odnotowanej w 2023 r. (-1,5% r/r).
- W pierwszych trzech kwartałach 2025 r. produkcja w ujęciu r/r obniżała się, choć skala spadku była z każdym kwartałem mniejsza – od 6,5% r/r w I kw., poprzez 3,8% r/r w II kw. do 3,1% r/r w III kw. **Natomiast w IV kw. produkcja w branży budowy budynków wyraźnie wzrosła – o 8% r/r**, przerywając 7-kwartalny ciąg spadku produkcji r/r. **Wyraźny wzrost aktywności w branży nastąpił głównie za sprawą budownictwa mieszkaniowego, przy lekkiej poprawie w budownictwie niemieszkalnym.**

Po siedmiu kwartałach spadku, w IV kw. 2025 r. produkcja w branży budowy budynków wzrosła...



źródło: GUS

...głównie za sprawą bardzo dużego (choć prawdopodobnie jednorazowego) wzrostu w segmencie budynków mieszkalnych



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Solidna aktywność w budynkach mieszkalnych

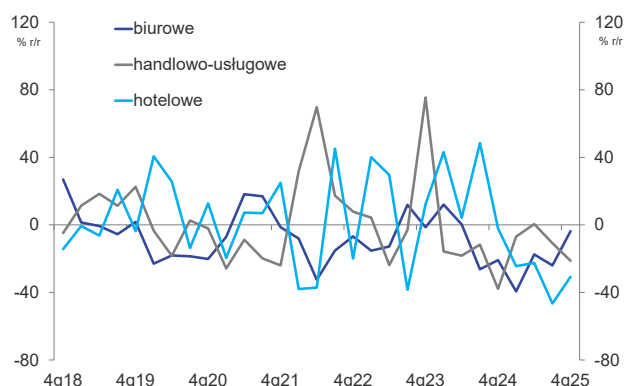
- Analiza danych GUS o produkcji budowlanej wg kategorii obiektów wskazuje, że w 2025 r. na tle całej branży **wyraźnie lepsza koniunktura panowała w segmencie budynków mieszkalnych, gdzie według naszych szacunków produkcja budowlana – montażowa wzrosła realnie² o ponad 20% r/r**. Nieco lepiej w ubiegłym roku kształtowała się aktywność w budownictwie wielorodzinnym (deweloperskim), gdzie wzrost produkcji wyniósł 26% r/r wobec wzrostu o 21% r/r w segmencie budynków jednorodzinnych. W dużej mierze to efekt kontynuacji inwestycji budowlanych rozpoczętych w I. 2023-24, w okresie boomu mieszkaniowego napędzanego programem Bezpieczny Kredyt 2%.
- Natomiast należy zastrzec, że tak wysoki wynik w całym minionym roku to zasługa bardzo mocnego IV kw., w którym produkcja budowlana w segmencie budynków mieszkalnych wzrosła realnie o prawie 45% r/r, w tym w budynkach jednorodzinnych o ponad 65% r/r, a w wielorodzinnych o ponad 40% r/r. Tak wysoki wzrost jest po części efektem statystycznym wynikającym z niskiej bazy odniesienia – w IV kw. 2024 r. w kategorii budynków mieszkalnych miał miejsce prawie 20-proc. spadek produkcji. **Dodatkowo jest to najprawdopodobniej efekt jednorazowy związany z koniecznością rozliczenia inwestycji / prac budowlanych do końca roku.**

2025 r. kolejnym rokiem dekonunktury w budynkach niemieszkalnych

- Przez większość minionego roku utrzymywała się dekonunktura w segmencie budynków niemieszkalnych. W całym 2025 r. produkcja budowlana w tym segmencie zmniejszyła się realnie o 5% w stosunku do roku poprzedniego.
- W 2025 r. niska aktywność utrzymywała się w budownictwie komercyjnym – w segmencie hotelowym (-30% r/r), biurowym (-20% r/r), handlowo-usługowym (-10% r/r) oraz w obiektach przemysłowych i magazynowych (-5% r/r), które dominują w strukturze produkcji.

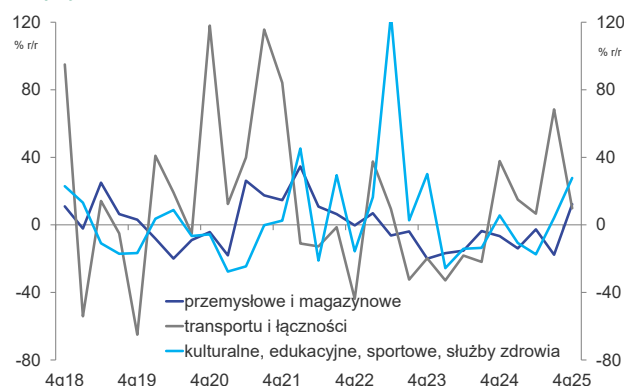
² Zmiany w ujęciu realnym produkcji budowlano-montażowej w poszczególnych segmentach obiektów budowlanych szacujemy deflując dane GUS w ujęciu dynamik nominalnych najbardziej adekwatnymi dostępnymi wskaźnikami cen producenta w obszarze budownictwa.

W budynkach komercyjnych wciąż niska aktywność...



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

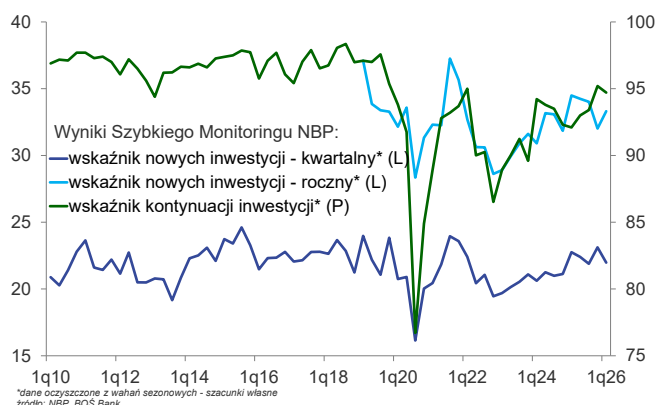
...lepiej w segmentach wspieranych przez napływ środków europejskich



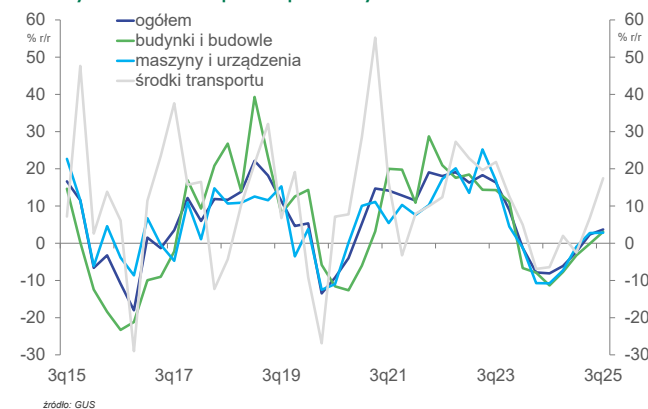
źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

- **Niska aktywność budowlana w segmencie biurowym była następstwem wysokiej podaży w latach poprzednich połączonej ze spadkiem popytu** na powierzchnię po okresie pandemii (praca hybrydowa). Podobnie w segmencie magazynowym – była to bardzo wysoka podaż nowych obiektów w poprzednich latach wobec osłabienia popytu po boomie bezpośrednio po pandemii.
- Z kolei słaba aktywność w segmencie budynków przemysłowych związana była z utrzymującą się niską aktywnością inwestycyjną w sektorze przedsiębiorstw (efekt stagnacji w europejskim i światowym przetwórstwie), gdzie największe spadki nakładów inwestycyjnych dotyczyły właśnie inwestycji w budynki i budowlę.
- **Miniony rok przyniósł z kolei dalszą poprawę w segmencie budynków transportu i łączności** (realny wzrost produkcji o ponad 20% r/r) na co wpływ miały inwestycje ze środków europejskich realizowane przez PKP (m.in. przebudowy budynków dworcowych) **oraz w segmencie budynków kulturalnych, edukacyjnych, opieki zdrowotnej i edukacyjnych** (+4% r/r), gdzie wzrost wspierany był przez inwestycje samorządowe również wspierane przez środki europejskie (w tym z KPO).
- **Dopiero w IV kwartale 2025 r. – po siedmiu kwartałach spadków – produkcja budowlana w segmencie budowy budynków niemieszkalnych wzrosła. Wzrost ten wyniósł realnie niecałe 6% r/r.** Ta poprawa była wypadkową mniejszych spadków w segmentach komercyjnych, kontynuacji wzrostów w segmencie budynków transportu oraz obiektów kulturalnych, oświatowych, sportowych oraz lekkiej poprawy w inwestycjach przemysłowych. Wpływ na to miały także statystyczne efekty niskiej bazy sprzed roku.

Nastroje inwestycyjne w firmach pozostają stabilne...



...a nakłady inwestycyjne przedsiębiorstw na budynki i budowlę wzrosły w III kw. 2025 po raz pierwszy od sześciu kwartałów

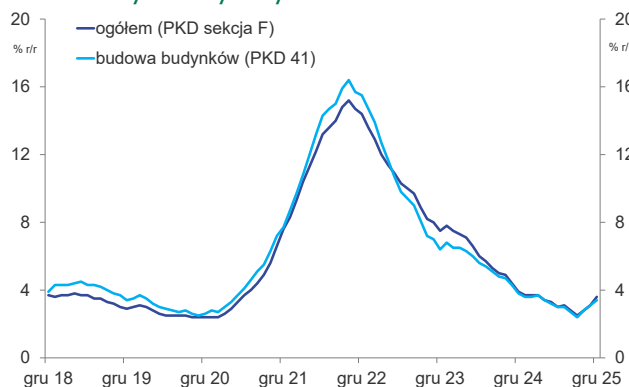


- W przypadku budynków przemysłowych wzrost w IV kw. był najprawdopodobniej efektem dalszej lekkiej poprawy inwestycji widocznej już w III kw. 2025 r. kiedy to nakłady w firmach na inwestycje o charakterze budowlanym wzrosły nominalnie o 3,1% r/r i był to pierwszy wzrost od sześciu kwartałów (od IV kw. 2023 r.). Pomimo wciąż umiarkowanych nastrojów inwestycyjnych firm na wzrost inwestycji budowlanych mógł pod koniec roku wpłynąć efekt stopniowego wzrostu wydatkowania środków UE, szczególnie w dużych przedsiębiorstwach – spółkach z udziałem Skarbu Państwa.
- Warto zaznaczyć, że produkcję budowlaną w segmencie budowy budynków realizują też firmy, których podstawową działalnością są budowlane prace specjalistyczne (PKD 43), a więc podmioty nienależące formalnie do omawianej branży budowy budynków (PKD 41.20). Budownictwo specjalistyczne odnotowało w 2025 r. wysoki wzrost produkcji (+10,4% r/r), co częściowo znalazło odzwierciedlenie we wzroście wartości produkcji budynków – tak niemieszkalnych, jak i mieszkalnych.

Dynamika cen produkcji budowlanej lekko przyspieszyła

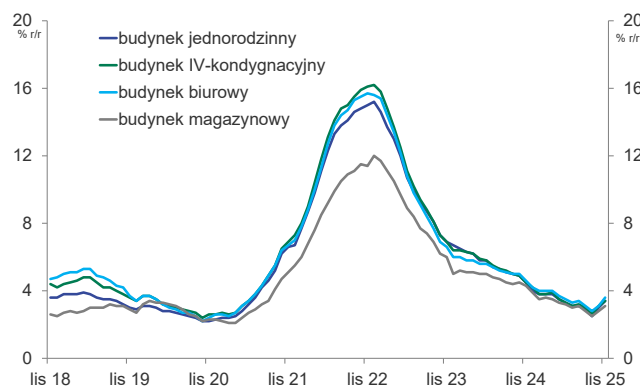
- Pod koniec 2025 r. tempo wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w segmencie budowy budynków zaczęło nieznacznie przyspieszać – w grudniu wzrost cen wyniósł 3,4% r/r, po wzroście w listopadzie o 3,1% r/r i w październiku o 2,8% r/r. Wcześniej, przez 3 lata, wzrost cen w budownictwie hamował po osiągnięciu szczytowego poziomu (16,4% r/r) w październiku 2022 r. Choć trudno jeszcze mówić o gwałtownym przyspieszeniu dynamiki cen w budownictwie, to ostatnie dane wskazują, że osiągnęła ona już swoje minimum w obecnym cyklu.
- W statystykach cen realizacji obiektów budowlanych przyspieszenie wzrostu cen zaczyna także być widoczne. W listopadzie cena wybudowania budynku jednorodzinnego (obejmująca wszystkie koszty, a więc koszty materiałów, koszty pracy, koszty organizacyjne i administracyjne) była wyższa o 3,4% r/r, podobnie jak cena wybudowania budynku wielorodzinnego o czterech kondygnacjach, która także była wyższa o 3,4% r/r. W przypadku budynku biurowego wskaźnik wzrostu ceny wyniósł 3,6% r/r, a magazynowego 3,1% r/r.

Zmiany cen produkcji budowlano-montażowej ogółem oraz w branży budowy budynków



źródło: GUS

Zmiany cen budowy wybranych kategorii budynków

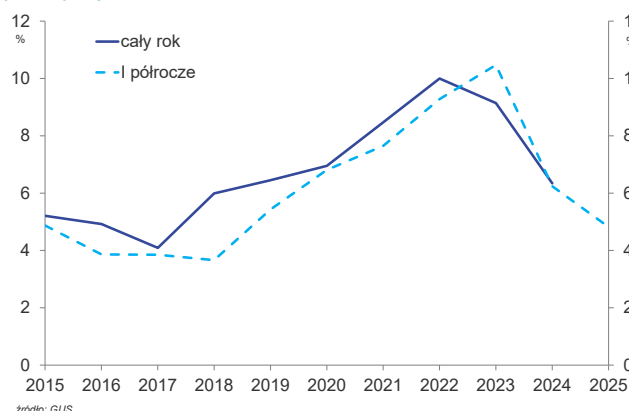


źródło: GUS

W I połowie 2025 r. rentowność finansowa branży nadal obniżala się...

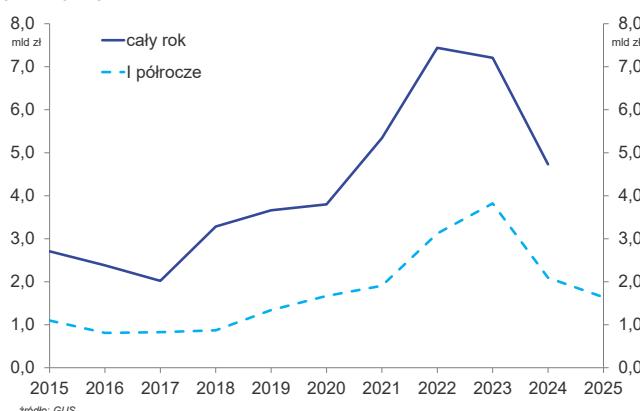
- Po wyraźnym spadku w 2024 r., rentowność branży budowy budynków **w I poł. 2025 r. dalej się obniżała, choć w nieco mniejszej skali – w grupie firm powyżej 9 pracujących – stopa zysku brutto wyniosła 4,8% wobec 6,2% w tym samym okresie poprzedniego roku** oraz wobec 10,5% w I poł. 2023 r., kiedy to sektor zanotował pod tym względem najlepszy wynik od kilkunastu lat.
- W I poł. 2025 r. obniżył się wynik finansowy brutto jaki został wypracowany przez branżę budowy budynków** – wyniósł bowiem 1,6 mld zł wobec niecałych 2,1 mld zł w tym samym okresie poprzedniego roku oraz wobec ponad 2-krotnie lepszego wyniku dwa lata wcześniej – w I poł. 2023 r. kiedy to wyniósł ponad 3,8 mld zł.
- W I poł. 2025 r. **udział firm rentownych w branży budowy budynków wyniósł 67% i był dokładnie taki sam, jak w tym samym okresie roku i dwa lata wcześniej. Odsetek firm rentownych w branży na koniec roku jest jednak zawsze zdecydowanie wyższy** niż w jego połowie – w 2024 r. wynosił 83% i ukształtował się dokładnie na poziomie średniej z pięciolatki przed pandemią (2015-19).

Stopa zysku brutto w I poł. 2025 r. nadal się obniżała (firmy pow. 9 pracujących)...



źródło: GUS

...podobnie jak wynik finansowy brutto (firmy pow. 9 pracujących)

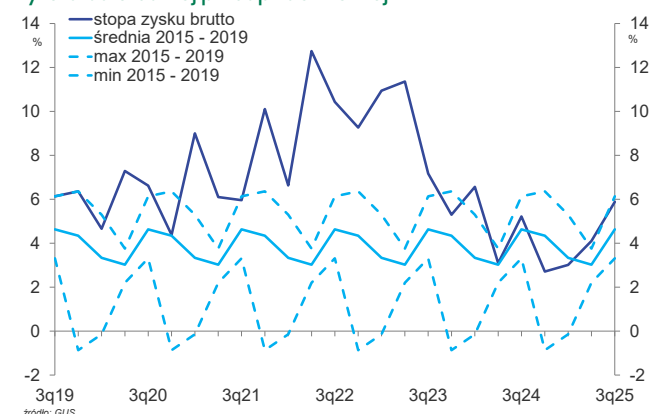


źródło: GUS

...ale dane za III kw. dla większych firm lepsze niż przed rokiem

- W grupie większych firm (powyżej 49 pracujących) wyniki finansowe prezentują się lepiej – w III kw. 2025 r. stopa zysku brutto wyniosła 5,9% i była wyższa niż rok wcześniej (5,2%) oraz wyższa niż średnia przedpandemiczna z I. 2015-19 (4,6%). W tej grupie firm rentowność powyżej średniej sprzed pandemii odnotowana została też wcześniej – w II kw. 2025 r.
- Warto odnotować fakt, że w I kwartale 2025 r. stopa zysku brutto w grupie większych firm pozostawała wyraźnie niższa niż rok wcześniej (3,0% wobec 6,6% w I kw. 2024 r.), a zatem wyniki II i III kw. wskazywać mogłyby na wyhamowanie trendu spadkowego rentowności. W IV kw. 2025 r., z uwagi na wspomniane wcześniej wyraźne odbicie produkcji, wzrost przychodów mógł jeszcze nieznacznie podwyższyć rentowność branży.

Stopa zysku brutto w III kw. 2025 r. (firmy pow. 49 pracujących)
wyższa od średniej przedpandemicznej



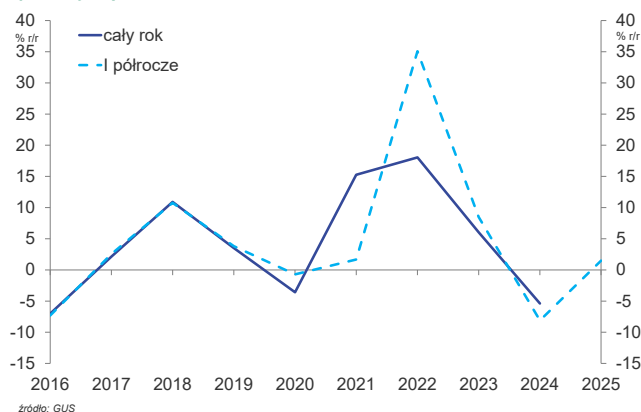
W strukturze wyniku finansowego dominuje wynik na sprzedaży
(firmy pow. 49 pracujących)



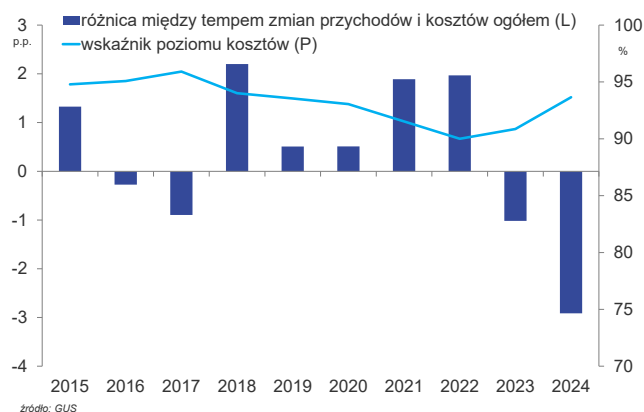
W I połowie 2025 roku koszty rosły nieco szybciej niż przychody

- W I poł. 2025 r. w branży budowy budynków miał miejsce wzrost przychodów ogółem o 1,5% r/r. W tym samym okresie 2024 r. przychody zmniejszyły się o 8% r/r, a w całym 2024 r. ich spadek wyniósł 5,4% r/r. Wyniki pierwszego półrocza oraz wyraźny wzrost produkcji w branży w IV kw. wskazują, że w całym 2025 r. przychody branży były wyższe niż w 2024 r. **W I poł. 2025 r. tempo wzrostu kosztów ogółem wyniosło natomiast 3% r/r, a więc było nieco wyższe od tempa wzrostu przychodów w tym samym okresie.**
- W I. 2023-24 relacja zmiany przychodów i kosztów nie jest korzystna – gdy przychody rosną, koszty zwiększają się bardziej niż proporcjonalnie, natomiast gdy przychody spadają spadek kosztów jest mniejszy. Zjawisko to skutkowało wzrostem wskaźnika poziomu kosztów w I. 2023-24.

W I poł. 2025 r. przychody branży nieznacznie wzrosły (firmy pow. 9 pracujących)



W I. 2023-24 koszty zmieniały się mniej korzystnie niż przychody (firmy pow. 9 pracujących)...



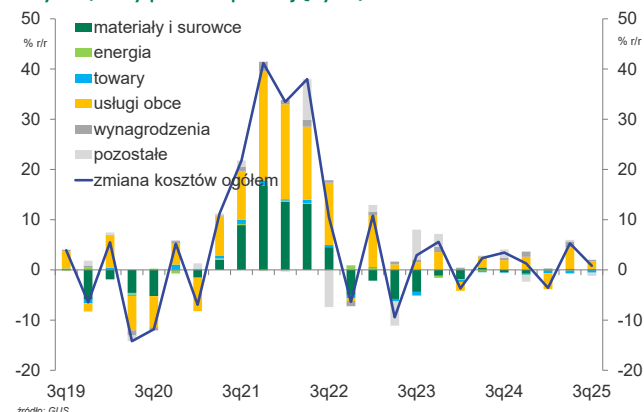
...ale w II i III kw. w większych firmach to wzrost przychodów był szybszy

- Jednak szczegółowa analiza kwartalna wyników finansowych firm o liczbie pracujących powyżej 49 osób wskazuje, że w II oraz w III kw. 2025 r. tempo wzrostu przychodów zaczęło, po raz pierwszy od ośmiu kwartałów, przewyższać tempo wzrostu kosztów. **W II kw. w tej grupie firm przychody wzrosły o 6,4% r/r, a koszty o 5,3% r/r. Podobnie w III kw. – wzrost przychodów wyniósł 1,5% r/r, a wzrost kosztów 0,8% r/r. W efekcie wskaźnik poziomu kosztów obniżył się.**

...ale w II oraz III kw. 2025 r. wzrost przychodów był wyższy od wzrostu kosztów (firmy pow. 49 pracujących)



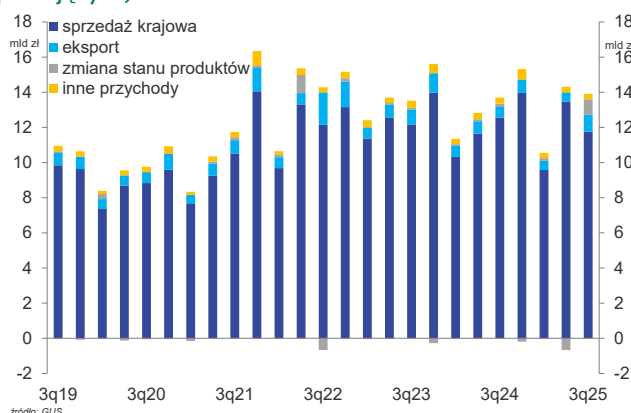
Wzrost kosztów głównie za sprawą wzrostu kosztów usług obcych (firmy pow. 49 pracujących)



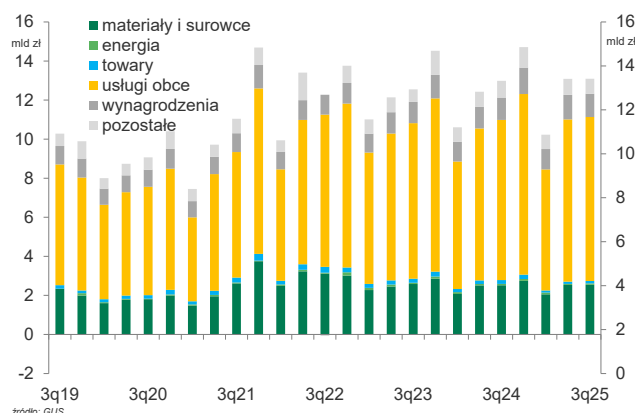
Struktura przychodów i kosztów pozostaje stabilna

- W strukturze przychodów branży tradycyjnie dominują przychody ze sprzedaży krajowej, które stanowią ponad 90% przychodów ogółem. Pozostałe kategorie przychodów mają mniejsze znaczenie i nie wpływają znacząco na sytuację i wyniki finansowe branży.
- Główną pozycją kosztową w sektorze budowy budynków są usługi obce, które stanowią ponad 60% kosztów ogółem. W tej kategorii znajdują się przede wszystkim koszty związane z podwykonawstwem, a więc koszty usług świadczonych zazwyczaj przez mniejsze wyspecjalizowane firmy budowlane na rzecz większych podmiotów (często generalnych wykonawców).

W przychodach dominuje sprzedaż krajowa (firmy pow. 49 pracujących)...

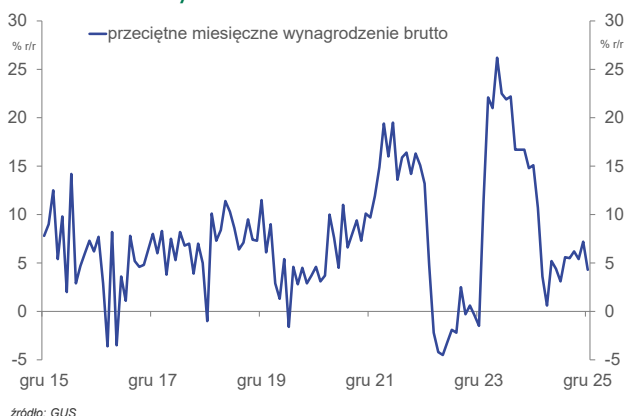


...a w kosztach usługi obce (firmy pow. 49 pracujących)

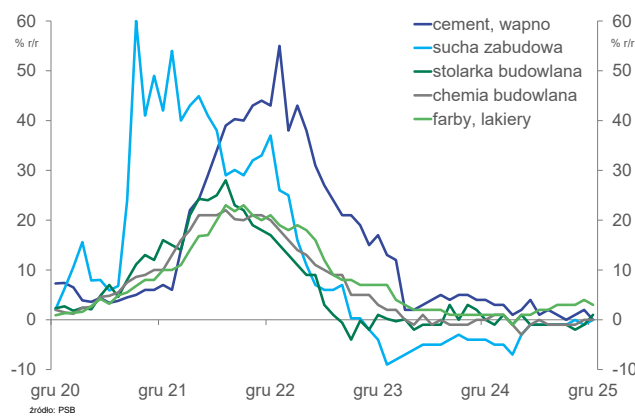


- Pozostałe dwie istotne kategorie kosztów to surowce i materiały, które stanowią ok. 20% kosztów ogółem oraz wynagrodzenia, których udział wynosi ok. 10%. Należy jednak zaznaczyć, że koszty wynagrodzeń częściowo „ukryte” są też niejako w kosztach usług obcych. Ponadto, z uwagi na duży udział szarej strefy w budownictwie, rzeczywiste znaczenie kosztów pracy w sektorze jest większe niż wynika to z oficjalnych statystyk dotyczących wynagrodzeń.
- Według danych Polskich Składów Budowlanych, ceny detaliczne materiałów budowlanych pozostają niższe niż przed rokiem (w grudniu 2025 r. o -0,2% r/r). Skala tego spadku w ujęciu r/r utrzymuje się w zasadzie na tym samym poziomie od połowy 2024 r. choć w listopadzie i grudniu była nieco mniejsza niż w poprzednich miesiącach. Ceny wyższe niż przed rokiem notowane są obecnie jedynie w przypadku płyt OSB, wapna i cementu oraz farb i lakierów.
- W 2025 r. dynamika plac w budownictwie wyraźnie obniżyta się z ponad 15% r/r w grudniu 2024 r. do około 4,5% w grudniu 2025 r. Był to efekt osłabienia utrzymania słabszej koniunktury w branży skutkującej niższym popytem na pracowników i obniżenia dynamiki płacy minimalnej.

Wyraźnie niższa niż w 2024 r. dynamika wynagrodzeń w budownictwie budynków...



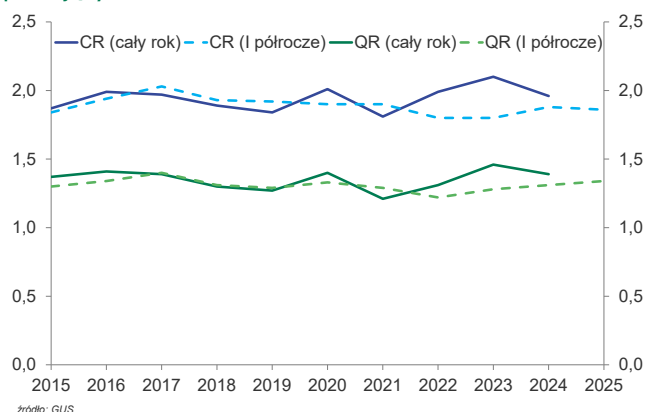
...a ceny materiałów budowlanych zbliżone do ubiegłorocznych



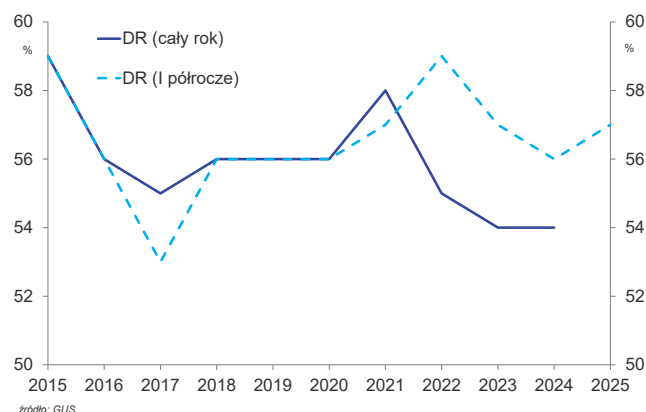
Płynność, wskaźnik zadłużenia

- Branża budowy budynków od dłuższego czasu cechuje się stabilną sytuacją płynnościową, a wskaźniki płynności mieszczą się w granicach uznawanych za prawidłowe. W I połowie 2025 r. nie nastąpiła pod tym względem zmiana. Wzrost natomiast w tym okresie współczynnik długu (relacja całkowitej wartości zobowiązań do aktywów), jednak pozostał on niższy niż w tym samym okresie lat 2022–23.

Wskaźniki płynności na stabilnym poziomie (firmy pow. 9 pracujących)...



...a współczynnik długu wzrósł w I poł. 2025 r. (firmy pow. 9 pracujących)



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

W 2026 r. oczekujemy umiarkowanego wzrostu aktywności w segmencie budowy budynków niemieszkalnych...

- W 2026 r. w segmencie budynków niemieszkalnych aktywność budowlana powinna umiarkowanie wzrosnąć. Do wzrostu aktywności powinien przyczynić się:

- wzrost Inwestycji publicznych,
- wzrost nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw w budynki,
- wyhamowanie skali spadku aktywności w budownictwie komercyjnym po bardzo słabym 2025 r.

- Natomiast poprawę koniunktury w branży budowy budynków ograniczać będzie stopniowe osłabienie aktywności w segmencie budownictwa mieszkaniowego.

...za sprawą wzrostu inwestycji publicznych...

- Na aktywność w segmencie budynków niemieszkalnych wpływała też będzie rosnąca skala finansowania projektów inwestycyjnych ze środków UE – w obszarze budynków dotyczyć to będzie przede wszystkim budynków transportu i łączności (inwestycje PKP), budynków publicznych, takich jak szkoły, budynki służby zdrowia, obiekty kulturalne i sportowe (w tym także inwestycje JST)

...oraz rosnących nakładów inwestycyjnych w firmach

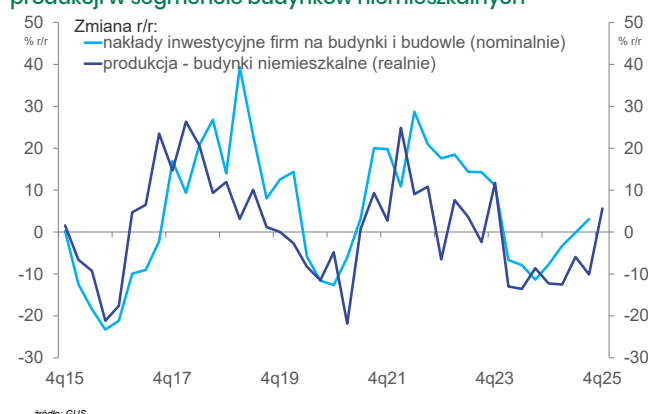
- W 2026 r. oczekujemy przyspieszenia nakładów inwestycyjnych przedsiębiorstw ogółem (średniokwartalnie do ok. 6-7% r/r wobec ok. 3,5% w 2025 r.), w tym w podobnej skali wzrostu nakładów na budynki i budowlę. Główne czynniki, które wspierają będą wzrost nakładów na inwestycje budowlane to:

- **rosnąca skala finansowania projektów inwestycyjnych firm ze środków UE** – dzięki przyspieszeniu wydatkowania z perspektywy UE na l. 2021-27,

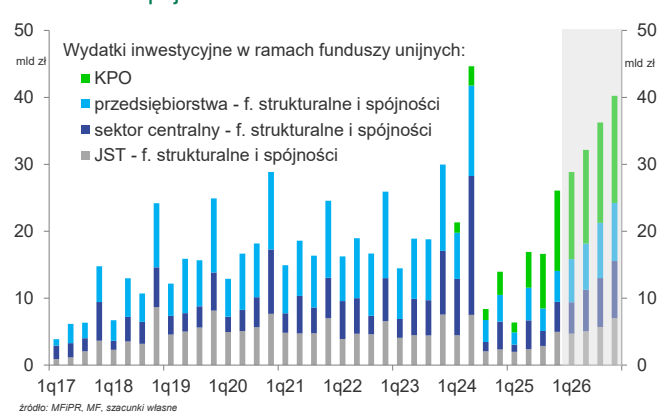
- **malejące koszty finansowania projektów inwestycyjnych** (po obniżce stóp procentowych NBP o 175 pkt. baz. w 2025 r. spodziewamy się kolejnych obniżek w 2026 r, łącznie o 50 pkt. baz.),

- Dodatkowo wpływać na to powinna też **oczekiwana cykliczna odbudowa popytu inwestycyjnego** w niektórych segmentach budownictwa komercyjnego po okresie bardzo niskiej aktywności.

Wzrost inwestycji firm w budynki i budowlę stymuluje wzrost produkcji w segmencie budynków niemieszkalnych



Oczekiwane przyspieszenie inwestycji finansowanych ze środków europejskich



W mieszkaniówce mniejsza aktywność...

- W segmencie budowy budynków mieszkalnych w 2026 r. spodziewamy się **osłabienia aktywności w stosunku do roku poprzedniego**. Głównym czynnikiem przemawiającym za takim scenariuszem jest **oczekiwane obniżenie liczby mieszkań w budowie**. Na koniec 2025 r. szacunkowa liczba mieszkań w budowie we wszystkich rodzajach budownictwa wynosiła 838 tys. i było to o 0,4% więcej niż na koniec roku poprzedniego. Jednak roczna dynamika wzrostu liczby mieszkań w budowie w ubiegłym roku systematycznie obniżała się – do 0,4% r/r wobec ponad 4% r/r na początku roku. W naszej ocenie ta negatywna tendencja utrzyma się w 2026 r.

- Czynnikiem determinującym malejącą liczbę mieszkań w budowie jest spadająca liczba mieszkań, których budowa jest rozpoczynana** – w 2025 r. było to 212 tys. mieszkań wobec 234 tys. rok wcześniej, czyli mniej prawie 10% r/r. W segmencie mieszkań deweloperskich spadek rozpoczynanych budów był jeszcze większy – wyniósł 15% r/r (130 tys. mieszkań wobec 153 tys. w 2024 r.).

- W samym IV kw. 2025 r. spadek liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto wyniósł ogółem ponad 11% r/r, a w segmencie deweloperskim prawie 17% r/r.

Aktywność w segmencie budynków mieszkalnych i liczba mieszkań w budowie



Liczba mieszkań we wszystkich rodzajach budownictwa



- **Mniejsza liczba rozpoczynanych budów w 2025 r. skutkuje wspomnianym oczekiwanym spadkiem liczby mieszkań w budowie (mniejsza liczba i skala kontynuowanych budów), co w efekcie skutkowało będzie niższym popytem na usługi budowlane w budownictwie mieszkaniowym.**

...tylko w niewielkim stopniu wspierana wydatkami na termomodernizację budynków

- Czynnikiem łagodzącym spadek popytu na usługi budowlane w segmencie budynków mieszkalnych będzie oczekiwany wzrost prac o charakterze remontowym związanych z termomodernizacją budynków mieszkalnych, które finansowane są w ramach KPO. **Na termomodernizację wielorodzinnych budynków mieszkalnych zapisano w KPO ok. 1 mld zł. Ze względu na relatywnie niedużą skalę tych wydatków oraz fakt, że duża część prac została sfinansowana i zrealizowana już wcześniej, w 2026 r. czynnik ten będzie miał znaczenie uzupełniające, a jego wpływ na branżę będzie ograniczony.**

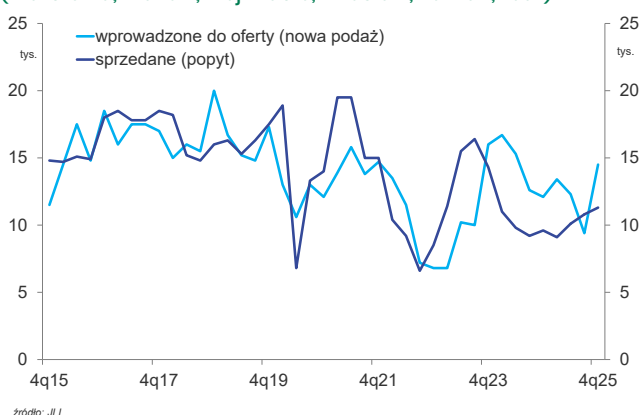
Deweloperzy powoli uruchamiać powinni nowe inwestycje...

- **W naszej ocenie deweloperzy w kolejnych kwartałach będą stopniowo zwiększali aktywność inwestycyjną wprowadzając na rynek (do oferty sprzedażowej) więcej nowych projektów mieszkaniowych.** Jednak proces ten będzie powolny (bardziej widoczny w II połowie roku) i znacznie ograniczony przez dużą liczbę mieszkań już obecnie znajdujących się w ofercie deweloperów. Według danych JLL, na koniec 2025 r. oferta deweloperów na 6 głównych rynkach wzrosła do rekordowego poziomu 63,5 tys. mieszkań (wobec 54,4 tys. rok wcześniej i 36,2 tys. dwa lata wcześniej). **Skala uruchamianych nowych projektów deweloperskich nie będzie na tyle duża, aby zapobiec spadkowi liczby mieszkań w budowie w 2026 r.**

...w odpowiedzi na stopniowy wzrost sprzedaży mieszkań...

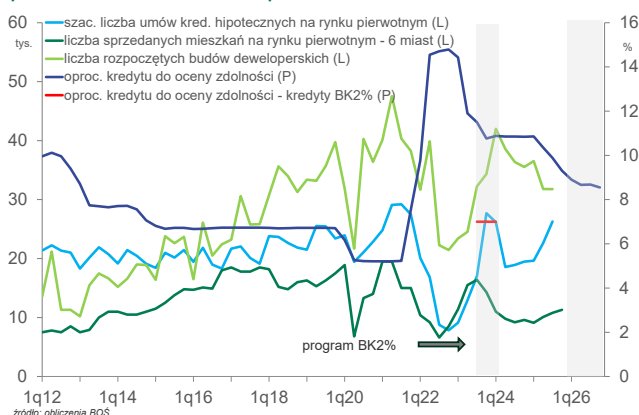
- W całym 2025 r. deweloperzy sprzedali w największych miastach łącznie 41,3 tys. mieszkań (wzrost o 4,3% r/r) wobec sprzedaży na poziomie 39,6 tys. rok wcześniej. Oznacza to zatem odbicie sprzedaży po jej znaczącym spadku w 2024 r. o 30% r/r. **Oczekujemy, że w 2026 r. wzrost sprzedaży się utrzyma, jednak będzie umiarkowany.**

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



źródło: JLL

Kredyty hipoteczne, oprocentowanie, rozpoczynane budowy i sprzedaż mieszkań deweloperskich



źródło: obliczenia BOŚ

- Wśród czynników, które w 2026 r. roku pobudzą będą popyt na mieszkania należy wymienić:

– **łagodzenie polityki monetarnej NBP** (obniżki stóp procentowych o 175 pkt. baz w 2025 r. i oczekiwane kolejne ich obniżenie łącznie o 50 pkt. baz. w 2026 r.) wpływające na wzrost dostępności kredytów hipotecznych i w konsekwencji wzrost liczby udzielanych kredytów (wykres poniżej),

– **oczekiwany wzrost realnych dochodów w sektorze gospodarstw domowych o ok. 4% r/r,**

...choć popyt na mieszkania pozostaje najważniejszym czynnikiem ryzyka

- **Choć w scenariuszu bazowym oczekujemy umiarkowanego wzrostu sprzedaży mieszkań w 2026 r., to należy podkreślić, że popyt na mieszkania pozostawał będzie głównym ryzykiem i elementem niepewności w segmencie mieszkaniowym.** Gdyby sprzedaż mieszkań kształtowała się jednak gorzej od obecnych przewidywań (np. z powodu pogarszającej się sytuacji geopolitycznej i wzrostu niepewności) to w sytuacji rekordowego obecnie poziomu oferty, deweloperzy z pewnością nadal ograniczaliby skalę uruchamiania nowych projektów mieszkaniowych. To z kolei jeszcze bardziej negatywnie wpłynęłoby na liczbę budowanych mieszkań oraz poziom aktywności budowlanej w tym segmencie.

- Innego rodzaju wyzwaniem dla deweloperów mogą być praktyczne konsekwencje reformy planistycznej wdrażanej przez gminy i obejmującej plany ogólne. Gminy mają czas na uchwalenie planów ogólnych do 30 czerwca 2026 r., przy czym dla większości z nich jest to nieosiągalne. Prawdopodobnie termin zostanie wydłużony o kolejne dwa miesiące. Jeśli planów ogólnych nie będzie na czas i jeśli nie pojawią się dodatkowe rozwiązania prawne, może to znacząco utrudnić uzyskiwanie przez deweloperów pozwoleń na budowę. Może to skutkować zwolnieniem tempa uruchamiania nowych inwestycji mieszkaniowych i w konsekwencji wpłynąć na ograniczenie podaży mieszkań.

Prawdopodobny wzrost kosztów budowy

- W 2026 r. w sektorze budowy budynków oczekiwać należy wzrostu kosztów budowy, a więc z punktu widzenia firm działających w omawianej branży – wzrostu kosztów prowadzenia działalności. Wzrost kosztów w budownictwie związany będzie zarówno ze wzrostem kosztów materiałowych, jak i z rosnącymi kosztami pracy.

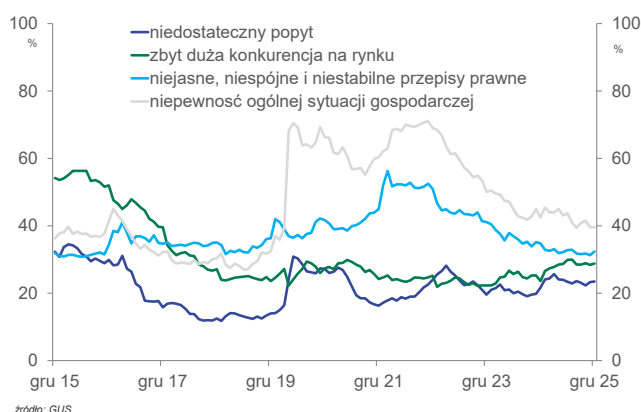
- W naszej ocenie, w 2026 r. prawdopodobny jest wzrost cen materiałów budowlanych, po okresie ich stabilizacji lub nieznacznego spadku w 2025 r.**

Impuls cenowy na rynku materiałów budowlanych spowodowany będzie przede wszystkim oczekiwanym wzrostem aktywności w segmencie budownictwa infrastrukturalnego, co będzie generowało wzrost popytu na materiały budowlane. Zastrzec jednak należy, że nie wszystkie grupy materiałów wykorzystywanych w budownictwie budynków są powszechnie wykorzystywane w budownictwie inżynieryjnym, jednak wiele kluczowych grup produktowych znajduje zastosowanie w obu segmentach budownictwa (m.in. cement, beton, wyroby z betonu, stal i wyroby stalowe czy chemia budowlana).

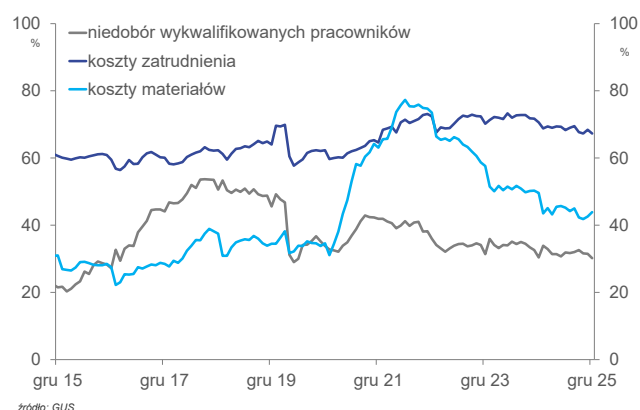
- Drugim czynnikiem kosztowym, który w 2026 r. podnosić może koszty budowy budynków są koszty wynagrodzeń, mimo** że w branży budowy budynków płace są niższe niż w innych segmentach budownictwa (średnio ok. 20% niższe niż w budownictwie inżynieryjnym i 7% niższe niż w budownictwie specjalistycznym). Po bardzo wyraźnym spowolnieniu dynamiki wynagrodzeń w 2025 r. (6.7% r/r wobec 15.7% r/r w 2024 r.) spodziewamy się, że wraz z odradzaniem się popytu na usługi budowlane w całym sektorze, tempo wzrostu płac w budownictwie zacznie przyspieszać (mimo jego oczekiwanego nieznacznego obniżenia w skali całej gospodarki), choć oczywiście nie zbliży się do poziomu z 2024 r.

- Według badań GUS prowadzonych wśród firm budowlanych (wyniki obejmują cały sektor, a nie tylko budowę budynków) **koszty zatrudnienia stanowią obecnie istotną barierę prowadzenia działalności dla ponad 2/3 firm budowlanych, a koszty materiałów dla ok. 45% firm.** Znaczenie kosztów materiałowych w ostatnich miesiącach się zwiększa, choć pozostaje znacznie niższe niż okresie gwałtownego wzrostu cen materiałów w I. 2021-22.

Bariery działalności w budownictwie (cały sektor)



Bariery działalności w budownictwie (cały sektor)



Ryzyko pogorszenia wyników finansowych wzrośnie w przypadku mniejszych firm

- Wzrost kosztów działalności może w pewnym stopniu negatywnie oddziaływać na wyniki finansowe branży w 2026 r., szczególnie w sytuacji ostrożnych oczekiwań dotyczących zmian aktywności w branży budowy budynków (szczególnie w segmencie budynków mieszkalnych).
- **Zjawisko to będzie jednak łagodzone przez oczekiwany wzrost aktywności w segmencie budownictwa infrastrukturalnego (koleje, drogi, energetyka), który dla części firm z omawianej branży stworzy możliwość dywersyfikacji działalności**, co w połączeniu z oczekiwanym wzrostem cen oddziaływać będzie pozytywnie na wyniki finansowe tej grupy podmiotów.
- W gorszej sytuacji pozostawać będą przede wszystkim mniejsze firmy, które ze względu na ograniczone zasoby oraz zdolności dostosowawcze nie będą w stanie realizować prac budowlanych poza segmentem budowy budynków.

Wskaźniki finansowe – PKD 41.20

Wskaźnik		2019	2020	2021	2022	2023	2024	I poł. 2023	I poł. 2024	I poł. 2025
Przychody ogółem	mld zł	56,7	54,7	63,0	74,4	78,9	74,6	36,5	33,5	34,0
Koszty ogółem	mld zł	53,0	50,9	57,7	67,0	71,7	69,9	32,7	31,4	32,4
Wynik finansowy brutto	mld zł	3,7	3,8	5,3	7,4	7,2	4,7	3,8	2,1	1,6
Zmiana przychodów ogółem	% r/r	3,5	-3,6	15,3	18,0	6,0	-5,4	8,5	-8,1	1,5
Zmiana kosztów ogółem	% r/r	3,0	-4,1	13,4	16,1	7,1	-2,5	7,1	-3,8	3,0
Stopa zysku brutto	%	6,5	7,0	8,5	10,0	9,1	6,3	10,5	6,2	4,8
Rentowność sprzedaży	%	5,7	6,4	7,3	9,7	8,8	5,6	10,0	5,4	4,2
ROA	%	6,5	6,6	8,3	10,3	9,3	6,0	10,2	5,2	4,2
ROE	%	14,6	15,0	19,5	22,8	20,1	13,1	23,8	11,7	9,8
Wsk. płynności (CR)	-	1,8	2,0	1,8	2,0	2,1	2,0	1,8	1,9	1,9
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	1,3	1,4	1,2	1,3	1,5	1,4	1,3	1,3	1,3
Rotacja zapasów	dni	72	77	86	80	73	75	78	81	75
Cykl należności	dni	65	61	67	59	59	60	76	70	85
Rotacja zobowiązań	dni	62	60	74	64	63	59	78	67	67
Współczynnik długu (DR)	%	56	56	58	55	54	54	57	56	57
Wskaźnik obsługi długu	-	0,6	0,7	0,9	1,1	1,0	0,8	0,7	0,4	0,3
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	44	44	42	45	46	46	43	44	43
Dług netto/EBITDA	-	-34	-67	-54	-36	-50	-93	-62	-162	-146
Marża EBITDA	%	6,7	7,5	8,4	10,5	9,7	6,7	10,9	6,4	5,3
Liczba przedsiębiorstw		1 443	1 362	1 305	1 315	1 288	1 296	1 148	1 167	1 135
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	85	81	83	81	84	83	67	67	67

Rozkład decylowy wskaźników finansowych (I połowa 2025 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mld zł	1	2	4	5	7	11	15	25	57
Stopa zysku brutto	%	-24,3	-7,5	-1,3	1,5	3,2	5,7	8,8	13,1	22,9
Rentowność sprzedaży	%	-27,0	-8,5	-1,7	1,3	3,1	5,5	8,5	12,7	21,6
ROA	%	-33,5	-9,3	-1,6	1,6	4,1	7,5	12,5	20,5	35,7
ROE	%	-169,7	-33,0	-6,5	2,3	7,8	14,6	24,5	40,0	73,9
Wsk. płynności (CR)	-	0,9	1,2	1,4	1,7	2,0	2,4	3,0	4,0	6,5
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,5	0,8	1,1	1,3	1,5	1,9	2,3	3,2	5,2
Rotacja zapasów	dni	0	0	3	8	15	27	47	85	214
Cykl należności	dni	6	18	33	44	54	69	84	105	145
Rotacja zobowiązań	dni	8	18	25	32	40	49	60	75	110
Współczynnik długu (DR)	%	16	24	32	41	50	58	68	78	96
Wskaźnik obsługi długu	-	-53,0	-0,9	0,0	0,2	0,5	2,0	14,9	119,4	.
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	4	22	32	42	50	59	68	76	84
Dług netto/EBITDA	-	.	-3 708	-638	-265	-105	-44	0	79	386
Marża EBITDA	%	-24,8	-6,7	-0,5	2,3	4,2	6,8	9,7	14,0	23,6

Powyższa tabela pozwala na spozycjonowanie wskaźników finansowych konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl – 10% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika niższą lub równą D1. D2 to drugi decyl, czyli analogiczna wartość jaką osiąga 20% firm; D3 – 30% firm itd.

Źródło: PONT-Info (dane dla firm pow. 9 pracujących)

Rozkład decylowy wskaźników finansowych (2024 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	<i>mln zł</i>	3	5	7	11	15	21	30	49	127
Stopa zysku brutto	%	-5,4	0,5	1,9	3,4	5,1	7,3	10,2	15,3	23,6
Rentowność sprzedaży	%	-8,2	0,1	1,7	3,3	4,9	7,0	10,1	14,5	23,4
ROA	%	-6,9	0,5	2,4	4,6	7,0	10,2	14,5	22,1	36,9
ROE	%	-38,3	0,1	4,3	8,6	13,3	20,6	29,9	44,1	76,0
Wsk. płynności (CR)	-	1,0	1,2	1,5	1,8	2,2	2,6	3,3	4,5	7,6
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,5	0,9	1,1	1,4	1,7	2,0	2,7	3,6	6,1
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	0	0	2	5	11	22	38	76	213
Cykl należności	<i>dni</i>	2	13	24	36	46	58	73	96	140
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	5	14	21	28	36	45	56	72	107
Współczynnik długu (DR)	%	13	21	29	38	47	55	65	75	91
Wskaźnik obsługi długu	-	-0,6	0,2	0,6	1,3	3,5	12,7	41,6	289,8	.
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	8	25	34	45	53	62	70	79	87
Dług netto/EBITDA	-	-2 714	-431	-198	-123	-56	-18	0	48	171
Marża EBITDA	%	-5,8	0,8	2,7	4,3	6,2	8,3	11,6	16,1	24,8

Powyższa tabela pozwala na spozycjonowanie wskaźników finansowych konkretnego przedsiębiorstwa na tle rozkładu decylowego w branży. D1 to pierwszy decyl – 10% firm objętych badaniem osiąga wartość wskaźnika niższą lub równą D1. D2 to drugi decyl, czyli analogiczna wartość jaką osiąga 20% firm; D3 – 30% firm itd.

Źródło: PONT-Info (dane dla firm pow. 9 pracujących)

Definicje wskaźników

Nazwa	Wzór
Stopa zysku brutto	wynik finansowy brutto / przychody ogółem
Rentowność sprzedaży	wynik finansowy ze sprzedaży / przychody ze sprzedaży
Stopa rentowności aktywów (ROA)	wynik finansowy netto / aktywa całkowite
Stopa rentowności kapitału własnego (ROE)	wynik finansowy netto / kapitał własny
Wskaźnik płynności (CR)	majątek obrotowy / zobowiązania krótkoterminowe
Wskaźnik podwyższonej płynności (QR)	(majątek obrotowy - zapasy) / zobowiązania krótkoterminowe
Rotacja zapasów	(zapasy ogółem / koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Cykl należności	(należności z tytułu dostaw i usług / przychody ze sprzedaży)*liczba dni w okresie
Rotacja zobowiązań	(zobowiązania z tytułu dostaw i usług) / (koszty działalności operacyjnej)*liczba dni w okresie
Współczynnik długu (DR)	zobowiązania ogółem / aktywa całkowite
Wskaźnik obsługi długu	(wynik finansowy brutto + odsetki + amortyzacja - obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego) / (odsetki + kredyty bankowe + pożyczki, obligacje i inne papiery wartościowe)
Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (ETA)	kapitał własny / aktywa całkowite
Dług netto/EBITDA	(zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji dłużnych papierów wartościowych - środki pieniężne i inne aktywa pieniężne) / (wynik finansowy na działalności operacyjnej + amortyzacja)
Marża EBITDA	(wynik finansowy ze sprzedaży + amortyzacja) / przychody ze sprzedaży

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.