

DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10)

W skrócie

- **Rynek mieszkaniowy i branża deweloperska odczuły negatywne skutki epidemii, jednak – jak dotychczas – w stopniu mniejszym od obaw.**
- W 2020 r. oddano do użytkowania prawie 144 tys. mieszkań deweloperskich, co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 9,4% (w 2019 r. +17%). **Liczba oddanych mieszkań deweloperskich w 2020 r. była najwyższa od początku transformacji.**
- Według firmy doradczej JLL, **w 2020 r. na 6 rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) sprzedano 53 tys. mieszkań, czyli mniej o 19% r/r wobec wzrostu o 1,9% r/r w 2019 r.**
- W 2020 r. deweloperzy rozpoczęli budowę ponad 130 tys. mieszkań (-8,3% r/r). Po załamaniu aktywności w kwietniu i maju (-45% r/r), pod koniec roku nastąpiła poprawa, ale wzrosty nie były wysokie (rzędu 1-2% r/r). Styczeń 2021 r. przyniósł wyraźny wzrost liczby mieszkań, których budowę rozpoczęto – było ich więcej o blisko 24% r/r.
- **Udział mieszkań gotowych w ofercie deweloperów rośnie, ale wciąż pozostaje niewielki** (na koniec IV kw. 2020 r. wynosił 12% wobec 8,4% w I kw.). We wcześniejszych okresach dekoniunktury na rynku mieszkaniowym udział niesprzedanych mieszkań w ofercie utrzymywał się na poziomie 30-35%.
- **Według danych NBP, w IV kw. 2020 r. na 7 największych rynkach ceny mieszkań na rynku pierwotnym wzrosły o 7,5% r/r. Z kolei w 10 mniejszych miastach, wzrost cen w IV kw. wyniósł 7,8% r/r. W 2019 r. wzrosty te wynosiły odpowiednio 9,2% r/r oraz 10,1% r/r.**
- Zakładamy, że sytuacja na rynku mieszkaniowym w 2021 r. będzie nadal obciążona negatywnym wpływem ekonomicznych skutków pandemii koronawirusa – **przewidujemy utrzymanie sprzedaży mieszkań na poziomie z 2020 r. (czyli poniżej z poziomów z l. 2017-19).**
- **Także na poziomie z 2020 r. (a więc relatywnie niskim) utrzymywać się powinna aktywność inwestycyjna deweloperów.** Jedną z przyczyn niższej podaży mieszkań będą wydłużone, w stosunku do stanu sprzed pandemii, procedury administracyjne.
- **Niższa podaż ograniczała będzie ryzyko narastania „nawisu” niesprzedanych mieszkań, który mógłby wpływać na spadek cen. Zakładamy więc kilkuprocentowy wzrost cen mieszkań na rynku pierwotnym w 2021 r.**
- **W perspektywie kilku kwartałów** (z uwagi na opóźnienie wyników finansowych względem sprzedaży) **zakładamy w 2021 r. obniżenie przychodów deweloperów, jednak bez znaczącego wpływu na rentowność branży.**

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

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

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

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

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

Sytuacja bieżąca

Rynek mieszkaniowy

- **Epidemia koronawirusa zaburzyła wcześniejsze korzystne tendencje na rynku mieszkaniowym, jednak (jak dotąd) jej negatywny wpływ jest ograniczony i słabszy niż powszechnie obawiano się w pierwszych miesiącach epidemii.**
- **Po pierwsze, obostrzenia administracyjne z tytułu pandemii nie dotknęły branży budowlanej**, a przebieg epidemii w Polsce nie był na tyle gwałtowny, by spowodować znaczące problemy w realizacji projektów budowlanych.
- **Po drugie, popyt na nowe mieszkania osłabł, ale nie załamał się**, a klienci, którzy przed pandemią podpisali umowy na zakup mieszkania kontynuowali regulowanie swoich zobowiązań wobec deweloperów.
- W naszej ocenie, w dużej mierze, powodem takiej sytuacji był nieznaczny negatywny wpływ epidemii na rynek pracy i sytuację dochodową ludności – bezrobocie na koniec 2020 r. w porównaniu z końcem 2019 r. wzrosło o ok. 1 pkt. proc. (z 5,2% do 6,2%). Przyczyniło się do tego m.in. pozytywne oddziaływanie rządowych instrumentów wsparcia ukierunkowanych na ochronę miejsc pracy.
- Ponadto ważnym czynnikiem, który wsparł rynek mieszkaniowy podczas pandemicznego kryzysu, było obniżenie stóp procentowych. Poskutkowało to po pierwsze obniżeniem kosztu finansowania z tytułu kredytów w bankach, wspierając sytuację klientów. Po drugie, po pierwszym okresie wyczekiwania klientów na rozwój sytuacji (okres wiosna – lato 2020 r.) skłaniało do poszukiwania alternatywnych dla niskoprocentowanych depozytów bankowych form lokowania kapitału.
- Według obserwacji deweloperów wiąże się z tym też istotna zmiana jakościowa na rynku mieszkaniowym – zmiana struktury klientów kupujących mieszkania od deweloperów. Z rynku zniknęli obecnie praktycznie tzw. flipperzy,

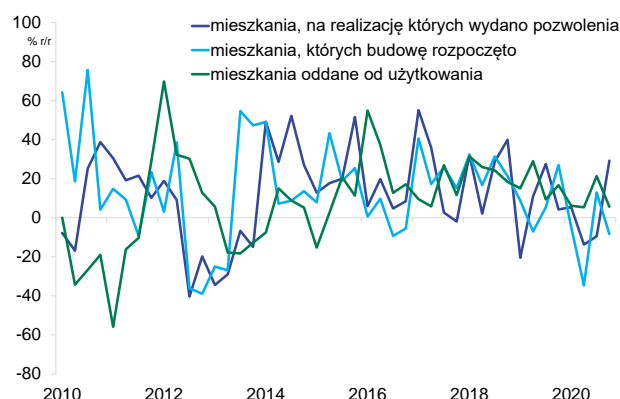
czyli osoby kupujące mieszkania w celu ich szybkiego odsprzedaży z zyskiem (po wykończeniu lub w stanie w jakim nabyli je od dewelopera), a na ich miejscu pojawiły się osoby kupujące mieszkania dla siebie – w celach mieszkaniowych, a jednocześnie jako lokatę kapitału. Do tej grupy zaliczają się najczęściej osoby relatywnie zamożne, które z powodu wspomnianego powyżej niskiego poziomu stóp procentowych decydują się na wycofanie oszczędności z banków i ulokowanie ich na rynku mieszkaniowym, przy okazji poprawiając swój komfort mieszkaniowy. Pandemia i związana z nią zmiana stylu życia (m.in. praca i nauka zdalna) skłoniła wiele osób do poszukiwania większych mieszkań, z dużymi tarasami, często dalej od centrum miasta.

- W ocenie ekspertów rynku nieruchomości, taka zmiana struktury klientów jest zjawiskiem pozytywnym, sprawiającym, że (przynajmniej obecnie) popyt kształtowany jest przez czynniki fundamentalne.
- W 2020 r. oddano do użytkowania prawie 144 tys. mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem (deweloperskich), co oznacza wzrost w stosunku do poprzedniego roku o 9,4%. (w 2019 r. +17%). Liczba oddanych mieszkań deweloperskich była najwyższa od początku transformacji, podobnie jak w przypadku mieszkań ogółem, których w 2020 r. oddano do użytkowania 222 tys. W samym IV kw. 2020 r., oddano do użytkowania ponad 42 tys. mieszkań deweloperskich, o 5,6% więcej niż w tym samym okresie poprzedniego roku.
- W 2020 r. rozpoczęto budowę 130 tys. mieszkań deweloperskich, co oznacza spadek w stosunku do roku poprzedniego o 8,3%. Aktywność deweloperska spadła szczególnie w czasie pierwszej fali zachorowań – w kwietniu i maju liczba rozpoczynanych budów była niższa o 45% r/r. **Pod koniec 2020 r. poziom aktywności deweloperów wzrósł – w listopadzie liczba rozpoczynanych budów wzrosła o 0,8% r/r, a w grudniu o 1,9% r/r, ale pozostawał znacząco niższy niż pod koniec 2019 r. (kiedy notowano miesięczne wzrosty rzędu 20-40% r/r).**

Liczba mieszkań deweloperskich (4-kwartalna średnia ruchoma)



Kwartalne zmiany liczby mieszkań deweloperskich



- **W 2020 r. wydano ponad 170 tys. pozwoleń na budowę mieszkań deweloperskich – było to o 2,6% więcej niż w roku poprzednim.** Szczególną aktywność w tym zakresie odnotowano w grudniu, kiedy to deweloperzy uzyskali pozwolenia na 25 tys. mieszkań – niemal dwukrotnie więcej niż w grudniu 2019 r. Oznacza to, że deweloperzy optymistycznie oceniają

perspektywy na kolejne kilka lat i w dużej skali planują realizację kolejnych projektów inwestycyjnych.

- **Styczeniowe dane z rynku mieszkaniowego wskazują na wyraźne przyspieszenie nowych inwestycji mieszkaniowych.** Deweloperzy rozpoczęli budowę ponad 12,4 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 23,9% r/r. Liczba wydanych nowych pozwoleń wyniosła natomiast 14,9 tys., czyli o ponad 30% więcej niż dwanaście miesięcy wcześniej. Choć to dane tylko z jednego miesiąca, to mogą one napawać optymizmem co do aktywności deweloperskiej w 2021 r., szczególnie po uwzględnieniu faktu, że odnoszą się do stycznia 2020 r., a więc do okresu sprzed wybuchu epidemii.

- Według raportu firmy doradczej JLL, **w IV kw. 2020 r. na 6 największych rynkach (Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź) sprzedaż wyniosła 14 tys. mieszkań, co oznacza spadek o 18% w stosunku do tego samego okresu poprzedniego roku.** Dla porównania w II kw. spadek wynosił 55% r/r, a w III kw. 17% r/r. **W całym 2020 r. sprzedano 53 tys. mieszkań, czyli mniej o 19% r/r. W 2019 r. w 6 największych miastach sprzedano ponad 65 tys. mieszkań (wzrost o 1,9% r/r).**

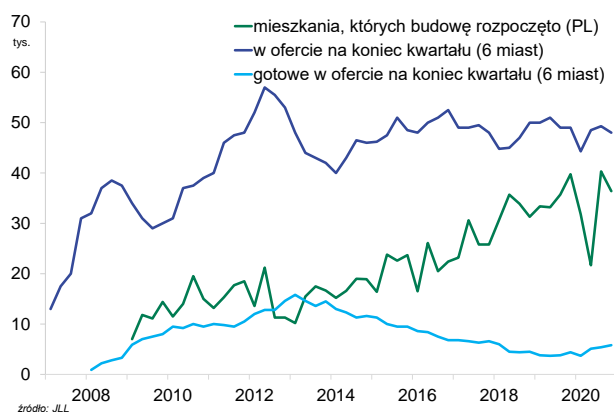
- **W IV kw. 2020 r. ofertę deweloperów w 6 największych miastach zasiłowało 12,1 tys. nowych mieszkań. Oznacza to spadek o 30% r/r oraz o 7% kw/kw. Był to najniższy poziom nowej podaży od I kw. 2016 r.** We wszystkich miastach, poza Warszawą, oferta jest obecnie zbliżona do poziomu rocznej sprzedaży. W Warszawie, z uwagi na wyhamowanie nowej oferty w ostatnich miesiącach roku przy jednoczesnym utrzymaniu sprzedaży, odpowiada ona wielkości sprzedaży w ciągu 8-9 miesięcy. Nie jest to obraz typowy dla kryzysu na rynku mieszkaniowym, kiedy to zazwyczaj występuje duża nadwyżka podaży.

Liczba mieszkań w 6 największych miastach (w tys.)

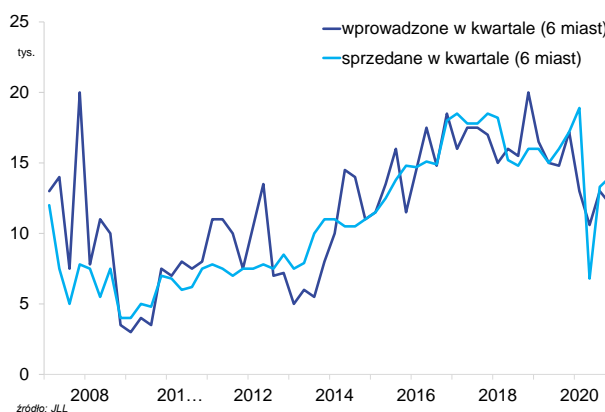
| Miasto | Sprzedane w IV kw. | Wprowadzone do oferty w IV kw. | W ofercie na koniec IV kw. |
|--------------|--------------------|--------------------------------|----------------------------|
| Warszawa | 19,0 | 14,9 | 13,8 |
| Kraków | 8,8 | 9,0 | 8,6 |
| Trójmiasto | 7,5 | 8,3 | 7,0 |
| Wrocław | 8,4 | 7,3 | 9,1 |
| Poznań | 5,2 | 4,5 | 5,3 |
| Łódź | 4,1 | 4,7 | 4,3 |
| RAZEM | 53,0 | 48,6 | 48,0 |

Źródło: JLL, Rynek mieszkaniowy w Polsce (IV kw. 2020)

Liczba mieszkań w budowie (PL) i w ofercie (6 miast)



Liczba mieszkań wprowadzonych do sprzedaży i sprzedanych (6miast)



- Ważnym parametrem obrazującym bieżącą sytuację deweloperów jest udział mieszkań gotowych w ofercie – wzrost tego wskaźnika oznacza spowolnienie popytu względem realizacji inwestycyjnych i może stwarzać presję na spadek cen (deweloperzy chcą sprzedać narastający nawis gotowych mieszkań). **W 2020 r. udział mieszkań gotowych w ofercie deweloperów w 6 miastach systematycznie się zwiększał i na koniec IV kw. wyniósł 12% wobec 8,4% w I kw. Wzrost ten jest jednak niewielki (i nastąpił z historycznie najniższych poziomów w 2019 r.), a poziom na koniec IV kw. nadal relatywnie niski – np. w 2013 r. po okresie słabszej koniunktury na polskim rynku mieszkaniowym udział niesprzedanych mieszkań w ofercie utrzymywał się na poziomie 30–35%.**

Liczba mieszkań sprzedana przez deweloperów

| Spółka | IV kw. 2019 | IV kw. 2020 | Zmiana (% r/r) |
|-----------------------|-------------|-------------|----------------|
| Archicom | 295 | 366 | 24 |
| Atal | 894 | 824 | -8 |
| Budimex Nieruchomości | 369 | 473 | 28 |
| Develia | 582 | 580 | 0 |
| Dom Development | 962 | 1130 | 17 |
| Echo Investment | 418 | 467 | 12 |
| Inpro | 185 | 161 | -13 |
| JW. Construction | 289 | 151 | -48 |
| Lokum | 33 | 169 | 412 |
| Murapol | 1034 | 639 | -38 |
| Robyg | 717 | 754 | 5 |
| Ronson | 256 | 257 | 0 |
| Victoria Dom | 441 | 356 | -19 |
| Wikana | 55 | 46 | -16 |
| RAZEM | 6530 | 6373 | -2 |

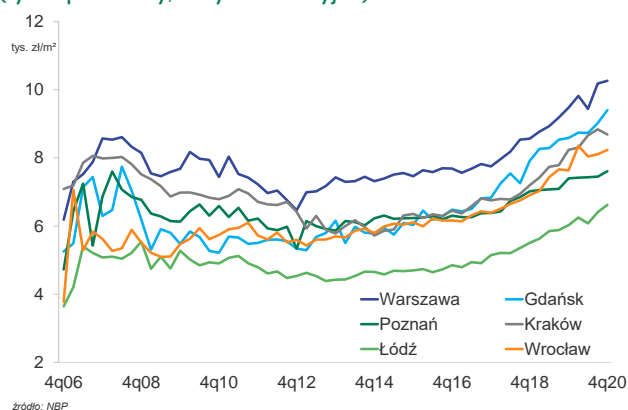
źródło: sprawozdania spółek

- Wyraźnie mniejszy spadek sprzedaży niż odnotowana w 6 największych miastach wykazały w IV kw. spółki deweloperskie notowane na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych – **14 firm deweloperskich sprzedało w IV kw. 2020 r. ponad 6,5 tys. mieszkań, czyli o 2% mniej niż w tym samym okresie poprzedniego roku.** Wyniki spółek są bardzo zróżnicowane – jednak na rynku nieruchomości jest to czymś naturalnym, gdyż wynika z różnic w harmonogramach inwestycyjnych pomiędzy poszczególnymi firmami.
- Tendencje na rynku mieszkaniowym znajdują swoje odzwierciedlenie w wynikach produkcji sektora budowlanego – w 2020 r. w segmencie budowy budynków (po korekcie o zmianę cen) odnotowany został spadek produkcji budowlano-montażowej o 3,4%, wobec spadku o 1,3% w segmencie budownictwa infrastrukturalnego. Spowolnienie w budownictwie dotyczyło budynków komercyjnych (hotele, biura, obiekty handlowe itp.), gdzie w 2020 r. produkcja spadła (także po korekcie cenowej) o 7% r/r, natomiast w przypadku budynków mieszkalnych odnotowany został wzrost produkcji o 3,5% r/r.

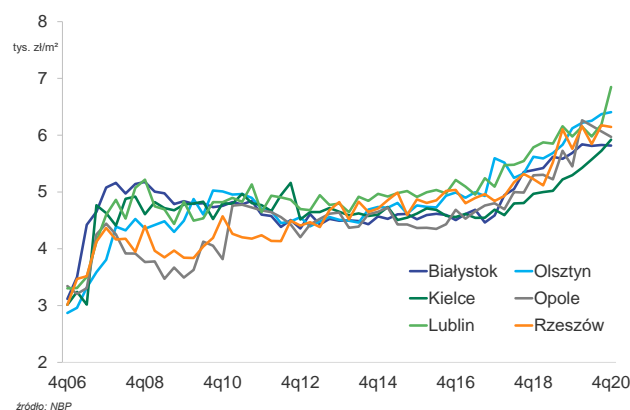
Ceny mieszkań

- **Według danych NBP w IV kw. utrzymał się wzrost cen mieszkań w dużych miastach, choć był wolniejszy niż w III kw. Transakcyjne ceny mieszkań w siedmiu największych miastach (Warszawa, Gdańsk, Gdynia, Poznań, Kraków, Łódź, Wrocław) na rynku pierwotnym wzrosły w IV kw. 2020 r. o 7,5% r/r (po wzroście o 9,1% r/r w III kw.).** Najwyższe wzrosty miały miejsce w Łodzi (9,9% r/r) i w Gdańsku (9,5% r/r), a najniższy w Poznaniu (2,9% r/r). W Warszawie wzrost cen w IV kw. wyniósł natomiast 8,3% r/r. Wzrost odnotowany też został w ujęciu kw/kw – w grupie siedmiu miast wyniósł 1,0% (wobec 4,3% w III kw.).
- **W IV kw. 2020 r. w grupie dziesięciu mniejszych miast wzrost cen transakcyjnych na rynku pierwotnym był podobny jak w dużych miastach – wyniósł 7,8% r/r. Jednak w odróżnieniu od sytuacji w dużych miastach oznacza to przyspieszenie wzrostu wobec sytuacji w III kw. (4,6% r/r).** Ceny najszybciej rosy w Lublinie (14,6% r/r) oraz w Kielcach (11,8% r/r). Najniższy wzrost odnotowany został natomiast w Białymstoku (2,3% r/r). W ujęciu kw/kw, wzrost w grupie mniejszych miast wyniósł 3,1% wobec 2,7% w III kw.

Cena m² mieszkania w dużych miastach
(rynek pierwotny, ceny transakcyjne)



Cena m² mieszkania w mniejszych miastach
(rynek pierwotny, ceny transakcyjne)



- Wzrost cen na rynku wtórnym, który częściowo stanowi konkurencję dla rynku deweloperskiego, w dużych miastach wyniósł 5,8% r/r, a więc ceny rosną nieco wolniej niż na rynku pierwotnym. W mniejszych miastach wzrost na rynku wtórnym był natomiast szybszy niż na rynku pierwotnym – w IV kw. wyniósł 10,1% r/r.

- Firma doradcza JLL ocenia, że deweloperzy w IV kw. 2020 r. prowadzili dość ostrożną politykę cenową – w efekcie czego ofertowe ceny mieszkań wprowadzanych na rynek były niższe (ale nieznacznie) niż w poprzednim kwartale. Natomiast ceny mieszkań gotowych, czekających na nabywcę, były na koniec IV kw. 2020 r. wyższe niż trzy miesiące wcześniej – różnice także były niewielkie, nie przekraczały 2%.** Oznacza to, że klienci, którzy zwlekali z zakupem oczekując na spadki cen, tych spadków się nie doczekali. Jednocześnie jednak, stabilizacja cen, po ich dynamicznym wzroście w okresie przed wybuchem pandemii, mogła być jednym z czynników skłaniającym część klientów do zakupu.

- Według szacunków firmy Deloitte, dostępność cenowa mieszkań, po uwzględnieniu poziomu dochodów, lokuje Polskę w środku europejskiej stawki. Szacunki dla 2019 r. wskazują, że przeciętny czas pracy na mieszkanie o powierzchni 70 m² wynosił 7,7 roku (przy teoretycznym założeniu odkładania na mieszkanie całości zarobków). Było to wyraźnie więcej niż np. w Niemczech (5,4 roku), ale mniej niż na Słowacji (9,9 roku) czy w Czechach (11,4 roku).

Przeciętny czas pracy na mieszkanie o pow. 70 m²

| Kraj | Czas pracy (w latach) |
|-----------------|--------------------------|
| Portugalia | 4,0 |
| Belgia | 4,1 |
| Bułgaria | 5,0 |
| Niemcy | 5,4 |
| Włochy | 6,2 |
| Wielka Brytania | 6,5 |
| Węgry | 7,6 |
| Polska | 7,7 |
| Chorwacja | 8,2 |
| Łotwa | 8,9 |
| Słowacja | 9,9 |
| Austria | 10,0 |
| Czechy | 11,4 |

źródło: Deloitte

Wyniki finansowe

- Analizując wyniki finansowe firm deweloperskich należy zwrócić uwagę, że wielkość przychodów w konkretnym kwartale jest w dużej części pochodną sprzedaży w poprzednich okresach. Deweloperzy raportują przychody w momencie podpisania z klientem ostatecznej notarialnej umowy sprzedaży, co

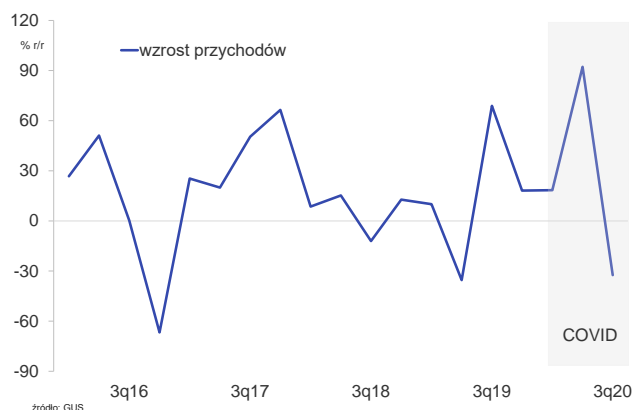
może mieć miejsce nawet do dwóch lat po praktycznej sprzedaży (podpisaniu tzw. umowy deweloperskiej). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje lub jest nieznaczne.

- Podobnie w przypadku zysku – wypracowany zysk jest również pochodną sprzedaży poprzednich okresów. Jest to więc bardziej efekt działalności operacyjnej (i tendencji rynkowych) sprzed kilku kwartałów, aniżeli aktywności gospodarczej z okresu, którego dotyczy. Deweloperzy do chwili pojawienia się zagrożenia epidemicznego mieli bardzo dobre wyniki sprzedaży, czego pochodną są wysokie zyski w 2020 r. Jednocześnie oznacza to, że osłabienie sprzedaży w I. 2020-21 może dać opóźniony efekt w postaci pogorszenia rentowności w perspektywie kilku najbliższych kwartałów.

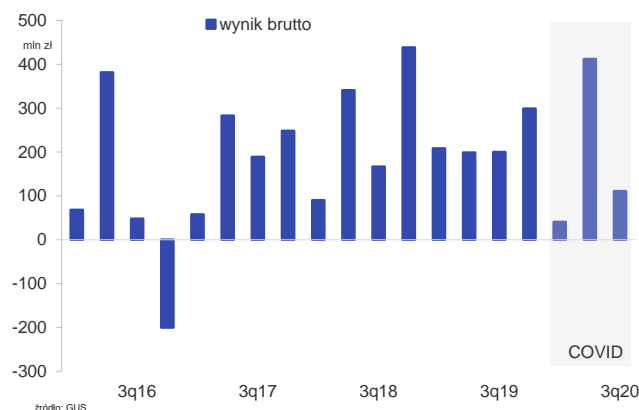
- **Dostępne dane finansowe, obejmujące wyniki w III kw. 2020 r., wskazują na ograniczony jak na razie wpływ epidemii koronawirusa na wyniki działalności deweloperskiej.** Uwagę zwraca obniżenie przychodów w branży o ponad 30% r/r w III kw. 2020 r., po ich wzroście o ponad 90% r/r w II kw. Tak duża zmienność dynamiki przychodów jest jednak w dużej części efektem ich kwartalnej zmienności w 2019 r. – co wpływa na bazę odniesienia dla wyników w 2020 r. W 2019 r. II kw. był bowiem dość słaby (spadek przychodów o 35% r/r), a III kw. bardzo dobry (wzrost przychodów o prawie 70% r/r).

- Należy podkreślić, że wysoka dynamika przychodów w II kw. uzyskana przez deweloperów mimo poważnych obostrzeń epidemicznych obowiązujących od połowy marca do końca kwietnia, które istotnie utrudniały praktyczne aspekty procesu sprzedaży mieszkań (zakaz wychodzenia z domu poza potrzebą realizacji najważniejszych potrzeb, mniejsza skłonność nabywców do bezpośredniego kontaktu ze sprzedawcami i oglądania mieszkań, ograniczenie pracy w biurach sprzedaży, kancelariach prawnych itp.) była w dużej części wynikiem wspomnianego opóźnienia przychodów względem faktycznej sprzedaży mieszkań.

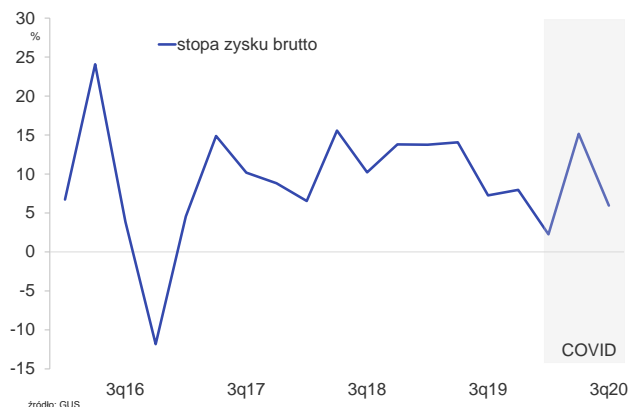
Kwartałna zmiana przychodów w działalności deweloperskiej



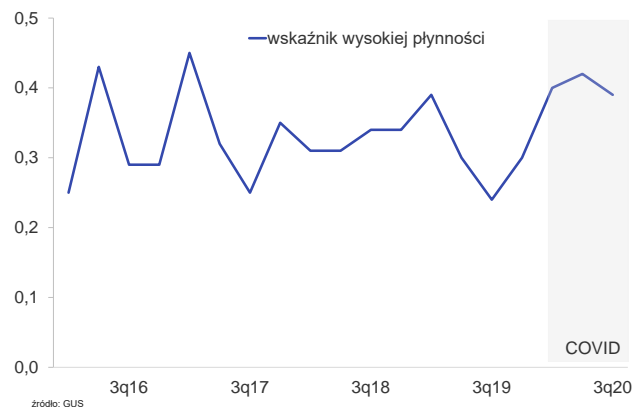
Kwartałny wynik brutto w działalności deweloperskiej



Stopa zysku brutto w działalności deweloperskiej



Wskaźnik szybkiej płynności w działalności deweloperskiej



- W II kw. 2020 r. deweloperzy odnotowali bardzo dobre wyniki finansowe – wynik brutto ukształtował się na poziomie 412 mln** – w ostatnim pięcioleciu wynik kwartalny nieznacznie wyższy był tylko raz – w IV kw. 2018 r. W pewnym stopniu na ten dobry wynik wpłynąć mogło ograniczenie kosztów bieżącej działalności związane m.in. z czasowym zamknięciem biur sprzedaży w czasie pierwszego lockdownu. Trzeci kwartał był już pod względem wyniku finansowego słabszy, wynik brutto wyniósł 111 mln zł.
- Pandemia jak dotąd nie wpłynęła negatywnie na rentowność działalności deweloperskiej** – w II kw. stopa zysku brutto wzrosła wyraźnie do poziomu ponad 15%, a w III kw. obniżyła się do 6%, a więc była tylko nieco niższa niż w ostatnich w pełni pozbawionych wpływu epidemii kwartałach (III i IV kw. 2019 r.).
- W wynikach obejmujących III kw. 2020 r. nie widać również pogorszenia sytuacji płynnościowej firm deweloperskich.** Wskaźnik wysokiej płynności finansowej (relacja gotówki do zobowiązań krótkoterminowych) utrzymuje się przez cały 2020 r. na poziomie wyższym niż w I. 2018-19.

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA I SUKCESU

Perspektywy – scenariusz bazowy

- W scenariuszu bazowym przyjmujemy, że proces szczepień (nawet po uwzględnieniu opóźnienia w stosunku do założeń rządowych) pozwoli do końca 2021 r. w znaczącym stopniu opanować sytuację epidemiczną w Polsce.** Oznacza to, że jakkolwiek w krótkim okresie utrzymuje się podwyższona niepewność co do tempa znoszenia obostrzeń, to z każdym miesiącem 2021 r. maleć będzie ryzyko wprowadzania nowych ograniczeń działalności gospodarczej (choć nie można ich jeszcze obecnie wykluczyć), a ograniczenia o charakterze społecznym powinny być stopniowo znoszone (choć obowiązywanie niektórych z nich w dłuższym okresie, np. dystans, maseczki w miejscach publicznych, jest bardzo prawdopodobne).

- **Mimo zakładanej poprawy sytuacji epidemicznej, zakładamy, że sytuacja na rynku mieszkaniowym w 2021 r. będzie nadal obciążona wpływem skutków ekonomicznych kryzysu związanego z pandemią.**
- **W scenariuszu bazowym zakładamy, że sprzedaż mieszkań w 2021 r. ukształtuje się na poziomie zbliżonym do poziomu z 2020 r., co oznacza stabilizację sytuacji rynkowej, choć przy niższych poziomach sprzedaży niż przed pandemią.** Z uwagi na efekty statystyczne, w I kw. 2021 r. oczekiwać należy sprzedaży niższej niż w bardzo dobrym I kw. 2020 r., z kolei w II kw. 2021 r. sprzedaż będzie zdecydowanie wyższa niż w II kw. 2020 r. (w którym miało miejsce załamanie sprzedaży spowodowane pierwszym lockdownem).
- **Mimo przewidywanej poprawy koniunktury makroekonomicznej w 2021 r., ważną przyczyną niższego niż przed epidemią poziomu popytu na mieszkania będą opóźnione efekty recesji odnotowanej w 2020 r. – utrzymująca się słabsza dynamika dochodów, spowodowana m.in. dostosowaniami na rynku pracy (w tym o charakterze płacowym) oraz związana z tym niższa skłonność do podejmowania dużych wydatków inwestycyjnych o charakterze mieszkaniowym.** W bazowym scenariuszu makroekonomicznym prognozujemy, że powrót na ścieżkę wzrostu gospodarczego nastąpi w II kw. 2021 r., kiedy to PKB wzrośnie o niecałe 10% r/r (efekt niskiej bazy po załamaniu wzrostu w II kw. 2020 r.). W ujęciu rocznym, po spadku PKB w 2020 r. o 2,8%, w 2021 r. wzrost gospodarczy w Polsce wyniesie 4,0% r/r, a w l. 2022-25 roczny wzrost PKB kształtował będzie w przedziale 3-4%.
- Choć wraz z oczekiwanym przyspieszeniem aktywności w 2021 r. ryzyka dla rynku pracy będą się zmniejszać, to odsunięcie w czasie efektów niewypłacalności przedsiębiorstw, decyzji optymalizacyjnych dot. poziomu zatrudnienia oraz wygasanie 12-miesięcznych wymogów utrzymania poziomu zatrudnienia przez firmy korzystające z tarcz antykryzysowych i tarczy finansowej będą oddziaływać w przeciwnym kierunku do pozytywnego wpływu prognozowanego ożywienia gospodarczego. **Szacujemy, że w 2021 r. średnioroczna stopa bezrobocia rejestrowanego ukształtuje się na poziomie 6,3% wobec 5,9% w 2020 r.**
- Z drugiej strony, znacząco obniżone stopy procentowe i perspektywa ich utrzymania na niskim poziomie oraz złagodzenie polityki kredytowej przez banki w odniesieniu do kredytów hipotecznych (po jej okresowym zaostrzeniu na początku pandemii) będą pozytywnie oddziaływały na możliwości zakupowe na rynku mieszkaniowym.
- **Ponadto, niskie stopy procentowe pozostaną ważnym czynnikiem skłaniającym nabywców do lokowania środków finansowych na rynku mieszkaniowym.** O ile przed wybuchem epidemii (na koniec 2019 r.) stopa wzrostu z najmu była o 3-4 pkt. proc. wyższa od oprocentowania depozytów to obecnie, przy stopach procentowych zbliżonych do zera, zwrot z najmu jest kilkadziesiąt razy większy niż zwrot z depozytów. W krótkim okresie (zapewne do jesieni br.), w warunkach wyraźnie ograniczonego popytu na rynku najmu mieszkań (utrzymujące się niektóre ograniczenia, np. zdalna nauka na uczelniach wyższych do wakacji), głównym celem zakupów pozostawać będzie lokata (zabezpieczenie) kapitału oraz chęć poprawy warunków mieszkaniowych i lepszego dostosowania ich do realiów pandemicznych. Jednak wraz z przybliżaniem się perspektywy powrotu do normalności motyw

uzyskiwania wysokich dochodów z najmu mieszkania (w relacji do niskich stóp procentowych), może stawać się coraz silniejszym czynnikiem oddziałującym na popyt na rynku mieszkaniowym (prawdopodobnie koniec 2021 r. / 2022 r.).

- Oceniamy, że również aktywność deweloperów (liczba rozpoczynanych budów) w 2021 r. pozostawać będzie mniejsza niż przed epidemią – na poziomie zbliżonym do notowanego w 2020 r. lub nieznacznie niższym. **Ograniczenie podaży nowych mieszkań, podobnie jak miało to miejsce w 2020 r., zmniejszy ryzyko znaczącego narastania „nawisu” niesprzedanych mieszkań, choć udział mieszkań gotowych w ofercie deweloperów będzie najprawdopodobniej nadal nieznacznie wzrastał.**

- **W scenariuszu bazowym zakładamy kilkuprocentowy wzrost cen mieszkań w 2021 r.** – wzrost, choć utrzyma się, to będzie wyraźnie niższy niż przed wybuchem pandemii. Główne czynniki przemawiające za wzrostem cen mieszkań w 2021 r. to utrzymujący się względnie wysoki popyt oraz wspomniana powyżej niższa niż przed pandemią podaż mieszkań na rynku pierwotnym. Dodatkowo w kierunku wzrostu cen oddziaływać będą czynniki kosztowe – inflacyjny wzrost cen materiałów budowlanych czy konieczność dostosowania się przez deweloperów do zaostrzonych, obowiązujących od 1 stycznia 2021 r. wymogów energetycznych dla budynków mieszkalnych.

- **Innym czynnikiem, który w jakimś stopniu wpłynał będzie na wzrost cen może być wprowadzenie deweloperskiego funduszu gwarancyjnego** – rząd pracuje obecnie nad ustawą wprowadzającą takie rozwiązanie. Kupujący mieszkania będą znacznie lepiej chronieni przed upadłością dewelopera, niewywiązywania się z obowiązków czy nawet upadłością banku, który dewelopera finansuje. Ochrona ta wiąże się jednak z kosztami – składka na DFG będzie maksymalnie wynosiła 0,2% wartości mieszkania (rachunek powierniczy zamknięty) lub 2% (rachunek powierniczy otwarty). Dodatkowe koszty zostaną przez deweloperów przerzucone na klientów, co może mieć szczególnie znacznie w przypadku bardziej popularnego rachunku otwartego.

- Czynnikiem, który od strony kosztów ograniczać może wzrost cen mieszkań będzie niższa dynamika płac w gospodarce, w tym w sektorze budowlanym. Dodatkowo, wzrost cen mieszkań ograniczać może w pewnym stopniu zmiana strategii inwestycyjnych części deweloperów – spodziewać się należy większej aktywności deweloperów w mniej atrakcyjnych lokalizacjach (w dzielnicach peryferyjnych), a w niektórych przypadkach także stopniowego obniżania standardów realizacyjnych mieszkań (np. niższa jakość materiałów). W efekcie wpływać to może na obniżki cen katalogowych mieszkań, a w efekcie ich poziomu rynkowego.

- Niezależnie od oferty cenowej, deweloperzy będą w 2021 r. stosować różnego rodzaju promocje, rabaty lub innego rodzaju zachęty mające na celu utrzymania możliwie wysokiej sprzedaży mieszkań. Transakcyjne ceny mieszkań mogą zatem w najbliższym czasie odbiegać bardziej niż do tej pory od cen ofertowych.

- **W warunkach niższego (w odniesieniu do sytuacji sprzed pandemii) popytu na mieszkania, w perspektywie przełomu lat 2021/22 oczekiwać należy obniżenia przychodów w branży deweloperskiej, ale negatywny wpływ tego zjawiska na wskaźniki rentowności branży, podobnie jak w 2020 r., będzie**

ograniczony. Największe firmy deweloperskie przed wybuchem epidemii miały dobrą sytuację finansową i duże rezerwy płynnościowe, jednak średni i mali deweloperzy nie byli z reguły w tak dobrej sytuacji. Tak więc w przypadku mniejszych firm deweloperskich, niedysponujących dużymi rezerwami płynności i realizujących projekty mieszkaniowe o zakładanej niższej rentowności (np. obciążone od początku wysokimi kosztami w postaci zakupu gruntów lub wysokimi kosztami realizacji wynikającymi z umów z firmami wykonawczymi), może to istotnie negatywnie wpłynąć na sytuację finansową, w tym na pogorszenie płynności finansowej.

• **Czynnikiem łagodzącym negatywny wpływ gorszej niż przed pandemią sytuacji rynkowej na wyniki finansowe deweloperów nadal będzie mniejsza niż przed 2020 r. presja kosztowa związana z realizacją robót budowlanych.**

Przed wybuchem epidemii rosnące koszty pracy oraz rosnące koszty materiałów budowlanych istotnie zwiększały koszty realizacji inwestycji mieszkaniowych – aktualnie w związku z osłabieniem koniunktury w sektorze budowlanym wpływ tego zjawiska, choć pozostaje istotny np. w przypadku wysokich cen stali, jest jednak wyraźnie mniejszy.

• **Warto też zauważyć, że branża deweloperska weszła w obecny kryzys w lepszej kondycji niż miało to miejsce w przypadku kryzysu z lat 2008–09. Liczba niesprzedanych lokali w ofercie jest umiarkowana w stosunku do możliwości popytowych, a struktura podaży lepiej dostosowana do struktury popytu. Realizowane przez deweloperów projekty inwestycyjne są mniejsze, a zatem łatwiejsze do zarządzania. Ponadto sektor jako całość, a także poszczególne firmy na nim operujące są obecnie bogatsze o doświadczenia z poprzedniego kryzysu.**

• **W perspektywie długoterminowej, czynnikiem istotnie wpływającym zarówno na tempo rozwoju rynku mieszkaniowego, jak i na jego kształt będzie rozwój najmu instytucjonalnego.** Segment ten, choć na razie nie ma dużego znaczenia dla rynku mieszkaniowego w Polsce, to dynamicznie się rozwija, a doświadczenia innych krajów (Niemcy, Austria, kraje skandynawskie) pokazują, że w przyszłości może mieć bardzo istotne znaczenie dla branży deweloperskiej. W perspektywie końca 2025 r. w Polsce operatorzy instytucjonalni posiadali będą zasób ok. 50 tys. mieszkań na wynajem. Czynnikiem sprzyjającym rozwojowi najmu instytucjonalnego będzie wchodzenie na rynek nowego pokolenia nabywców, którzy będą coraz mniej przywiązani do idei posiadania własnego mieszkania i preferowali będą (dające większą elastyczność) wynajmowanie mieszkania. **W krótkim okresie wzrost sprzedaży mieszkań w segmencie najmu instytucjonalnego może być ograniczony za sprawą wstrzymania się części inwestorów z decyzjami zakupowymi do czasu opanowania sytuacji epidemicznej.**

• Rozwój rynku najmu instytucjonalnego będzie miał istotne znaczenie dla deweloperów. Sprzedaż mieszkań operatorom instytucjonalnym, z uwagi na niejako hurtowy charakter sprzedaży, oznacza zazwyczaj niższą marżę dla dewelopera, ale z drugiej strony zmniejsza ryzyka popytowe i daje gwarancję sprzedaży całej zakontraktowanej inwestycji. Ponadto, rynek najmu instytucjonalnego stawia przed deweloperami nowe wyzwania – inwestycje powinny być realizowane na atrakcyjnych (a więc droższych) działkach, często w centrach miast lub w miejscach bardzo dobrze skomunikowanych, budynki i

mieszkania muszą być zaprojektowane w odpowiedni sposób (upodobniający je w pewnym stopniu do segmentu hotelowego), mieszkania wykończone muszą być „pod klucz”, a nie jak ma to miejsce w przypadku klasycznej sprzedaży, przekazywane klientom w tzw. stanie deweloperskim. Sprzedaż mieszkań instytucjom specjalizującym się w najmie instytucjonalnym zdejmuje z deweloperów obowiązki i koszty marketingowe oraz związane z samym procesem sprzedaży mieszkań klientom.

Czynniki ryzyka

- **W chwili obecnej najpoważniejszym czynnikiem ryzyka dla sektora deweloperskiego jest negatywny rozwój epidemii koronawirusa w Polsce i na świecie** -mniejsza od oczekiwanej skuteczność szczepień czy pojawienie się nowych groźnych mutacji wirusa. W takim scenariuszu należałoby liczyć się z kolejną falą ograniczeń gospodarczych i społecznych, negatywnie wpływających na gospodarkę (w tym na rynek pracy, w sytuacji wygaśnięcia dotychczasowych instrumentów wsparcia), a w konsekwencji generujących większe niż dotychczas ryzyka popytowe na rynku mieszkaniowym.
- **Obecnie na rynku mieszkaniowym równie istotne są ryzyka o charakterze podażowym ograniczające skalę i spowalniające realizację projektów mieszkaniowych. Związane są one w największej mierze z pogarszającą się jakością (wydłużeniem) procedur administracyjnych dotyczących rynku deweloperskiego oraz procedur budowlanych.** Chodzi przede wszystkim o proces uzyskiwania przez deweloperów pozwolenia na budowę, rozpatrywania różnego rodzaju skarg i wniosków czy wydawania decyzji dotyczących ochrony środowiska. Problemy dotyczą też procedur związanych z regulowaniem stanu prawnego gruntów. Według dostępnych informacji, czas od zakupu działki do uzyskania pozwolenia może w niektórych przypadkach wynosić nawet kilka lat, co oznacza dla dewelopera wzrost kosztów inwestycji, przede wszystkim za sprawą wyższych kosztów kredytowania w okresie przygotowywania projektów mieszkaniowych (w tym czasie deweloper nie pozyskuje środków od klientów).
- Wydłużenie procedur administracyjnych jest w dużej mierze efektem pandemii – duża część urzędników pracuje zdalnie, dostęp do akt i innych dokumentów jest utrudniony i ograniczony. Wśród deweloperów powszechne są obawy, że stan ten będzie się przedłużał, a dodatkowo, niższe pandemiczne standardy niejako „wejdą w nawyk” i będą obowiązywały też po zakończeniu pandemii.
- **Czynnikiem ryzyka dla branży deweloperskiej jest ograniczona podaż gruntów pod nowe inwestycje i związany z tym wzrost cen działek, który nie został wyhamowany w okresie pandemii.** Wzrost cen działek ma miejsce mimo, że duża część z nich ma skomplikowaną sytuację prawną lub nie jest objęta miejscowymi planami zagospodarowania. Deweloperzy coraz częściej zmuszeni są do zakupu „trudnych” działek, wymagających rewitalizacji, przemysłowych, z budynkami do rozbiórki. Realizacja inwestycji mieszkaniowych na tego typu działkach jest trudniejsza technicznie i przez to wiąże się z większymi kosztami.
- **Inne ryzyka kosztowe** wynikają z coraz bardziej restrykcyjnych norm technicznych i ekologicznych czy rosnących cen surowców i materiałów budowlanych (szczególnie stali, której transport z Azji jest utrudniony z powodu

pandemii). Dodatkowo, deweloperzy zwracają uwagę, że związane z pandemią pogorszenie sytuacji samorządów, skłania władze lokalne do zwiększania oczekiwań wobec deweloperów w zakresie budowy dróg i infrastruktury społecznej czasem niezwiązanej bezpośrednio z realizowanymi inwestycjami mieszkaniowymi.

- **Wskazane powyżej czynniki wzrostu kosztów realizacji inwestycji mieszkaniowych generują ryzyko ekonomiczne w postaci spadku marż deweloperów.** W warunkach ograniczonych możliwości podnoszenia cen, deweloperzy mogą zostać zmuszeni do „wzięcia na siebie” części rosnących kosztów inwestycji, co będzie wpływało na pogorszenie opłacalności projektów mieszkaniowych.

- **Czynnikiem ryzyka dla sektora deweloperskiego pozostaje sytuacja na rynku najmu mieszkań.** Epidemia istotnie ograniczyła zainteresowanie wynajmem mieszkań – zarówno w segmencie najmu długookresowego (w mniejszym stopniu), jak i krótkookresowego (znacząco). W pierwszym przypadku wpłynęło na to m.in. zawieszenie zajęć stacjonarnych na wyższych uczelniach, a w drugim ograniczenie ruchu turystycznego oraz podróży służbowych. **Sytuacja to dwójako wpływa na rynek mieszkań deweloperskich. Po pierwsze, ogranicza zakupy inwestycyjne ze strony osób kupujących mieszkania właśnie w celu ich wynajmu, a po drugie, powoduje, że część wynajmowanych wcześniej mieszkań trafia do sprzedaży na rynku wtórnym stanowiąc konkurencję dla mieszkań sprzedawanych przez deweloperów** (dotyczy to nie tylko indywidualnych właścicieli, ale także dużych inwestorów instytucjonalnych, którzy w wyniku przeprowadzonej analizy biznesowej mogą decydować się na sprzedaż dużych pakietów lokali). **W negatywnym scenariuszu (nowe mutacje wirusa, mniejsza skuteczność szczepionek, przedłużenie nauki zdalnej na wyższych uczelniach, ograniczenia w podróżowaniu) znaczenie tego ryzyka będzie się zwiększało.**

- W długim okresie – po zakończeniu pandemii – rynek najmu wróci do stanu sprzed 2020 r., przy czym odbudowa najmu długookresowego będzie szybka, natomiast rynek najmu krótkookresowego odradzał się będzie wolniej i proces ten będzie obciążony większymi ryzykami.

- Warto też zauważyć, że sytuację dodatkowo komplikuje fakt, że przed wybuchem pandemii – w drugiej połowie 2019 r. – co drugie mieszkanie w największych miastach kupowane było w celach inwestycyjnych, przede wszystkim na wynajem. Duża część tych mieszkań kupowana była na etapie budowy, co oznacza, że została przekazana odbiorcom już po wybuchu pandemii lub nawet dopiero w najbliższym czasie zostanie przekazana. Biorąc pod uwagę, że mieszkania kupowane od deweloperów wymagają jeszcze wykończenia (dodatkowe kilka miesięcy), uznać należy, że na rynku najmu będziemy mieć obecnie do czynienia z rosnącym nawisem mieszkań, których pierwotnym przeznaczeniem był najem. Oznacza to, że wspomniane powyżej ryzyko dla deweloperów wynikające z rosnącej podaży na rynku wtórnym może w najbliższym czasie się nasilić. Przykładowo, gdyby przyjąć, że połowę mieszkań deweloperskich oddanych do użytkowania w IV kw. 2020 r. kupiono inwestycyjnie, to wkrótce rynek najmu zasilić powinno ponad 30 tys. lokali, z czego część (w wyniku zmiany podejścia inwestorów i decyzji o sprzedaży)

może trafić na rynek wtórny i stać się konkurencją dla mieszkań deweloperskich.

- **Podwyższone ryzyko na rynku mieszkaniowym dotyczy deweloperów, rozpoczynających realizację nowych projektów inwestycyjnych (planowe ukończenie za 18-24 miesiące) z niskim poziomem przedsprzedaży (poniżej 40%).** Negatywnie ocenić też należy sytuację deweloperów, którzy dopiero pojawili się na rynku i na swoje pierwsze inwestycje dokonali zakupu ziemi po wysokiej cenie – w obecnej sytuacji założona opłacalność takich projektów może być trudna do osiągnięcia.

- Czynnikiem ryzyka ograniczającym popyt na mieszkania w sytuacji materializacji ryzyk związanych z pogorszeniem sytuacji epidemicznej i makroekonomicznej, może okazać się **pogorszenie dostępności finansowania zakupów poprzez kredyty bankowe**, przede wszystkim za sprawą pogorszenia sytuacji dochodowej ludności i/lub ponownego zaostrzenia polityki kredytowej banków. W czasie pierwszej fali epidemii popyt na kredyty hipoteczne znacząco spadł, jednak w kolejnych miesiącach sytuacja poprawiła się. Finalnie w całym 2020 r. dynamika wzrostu kredytów hipotecznych (po korekcie o wpływ kursu walutowego) obniżyła się do 3,1% r/r wobec 6,6% w 2019 r.

- **Ryzyko dla branży deweloperskiej tradycyjnie związane jest również z sytuacją w sektorze budowlanym – powiązanie obu działalności jest bardzo silne, a z punktu widzenia branży deweloperskiej ma przede wszystkim charakter podaży i kosztowy.** Przed wybuchem epidemii szczególnie istotne dla deweloperów było ryzyko wzrostu kosztów prac budowlanych, które obecnie pozostaje jednak niskie.

- W badaniu koniunktury prowadzonym przez GUS, wartość Wskaźnika Ogólnego Klimatu Koniunktury w budownictwie w lutym 2021 r wyniosła -17,4 pkt wobec -0,2 pkt w lutym 2020 r. Obecnie oceny koniunktury pozostają więc znacznie słabsze niż przed rokiem (przed wybuchem epidemii), ale są też wyraźnie lepsze niż na początku epidemii, kiedy to wartość wskaźnika spadła do najniższego historycznie poziomu zbliżonego do -50 pkt.

Koniunktura w budownictwie (wyrównana sezonowo)



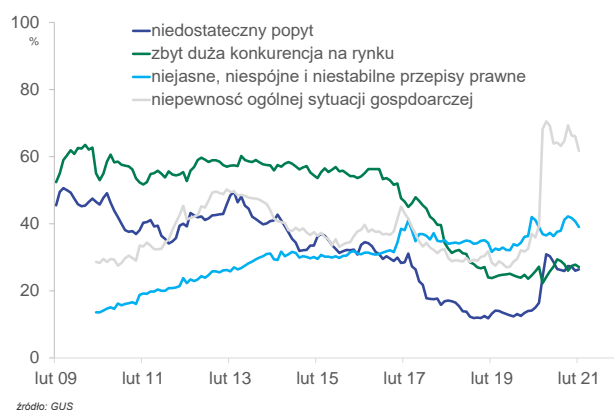
Stopień wykorzystania mocy produkcyjnych w budownictwie



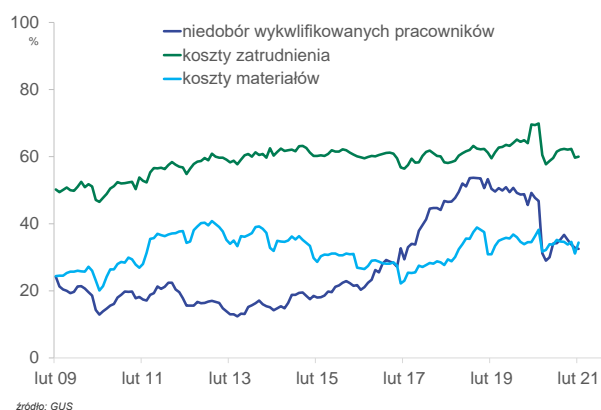
- Pandemia spowodowała wyraźny spadek wykorzystania mocy wytwórczych w firmach budowlanych – w lutym było ono na poziomie 78%

wobec prawie 87% w lutym roku poprzedniego. W porównaniu do stanu sprzed pandemii wyraźnie wzrosło znaczenie barier popytowych oraz związanych z niepewnością ogólnej sytuacji gospodarczej. W lutym, z uwagi na ostrą zimę, wzrosło też znacznie niekorzystnych warunków pogodowych. Pandemia ograniczyła natomiast znaczenie barier kosztowych oraz związanych z brakiem pracowników.

Barier popytowe i regulacyjne w budownictwie



Barier podażowe i kosztowe w budownictwie



Czynniki sukcesu

- Aktualnie kluczowym czynnikiem sukcesu jest korzystna struktura inwestycji realizowanych przez poszczególnych deweloperów. **W lepszej sytuacji są deweloperzy, którzy w realizowanych inwestycjach posiadają wysoki udział mieszkań sprzedanych w ramach przedsprzedaży – zwiększa to odporność deweloperów na szoki popytowe i cenowe.**
- Korzystna wcześniejsza sytuacja finansowa firmy, wysoka rentowność realizowanych projektów i dobra sytuacja płynnościowa umożliwia wypracowanie przez dewelopera poduszki finansowej, która z kolei pozwala na przetrwanie okresu niższej sprzedaży i/lub spadku cen na rynku mieszkaniowym.
- **Istotne znaczenie ma także charakter inwestycji deweloperów oraz wynikająca z niego struktura popytu. W lepszej sytuacji znajdują się deweloperzy, których oferta kierowana jest przede wszystkim do osób nabywających mieszkania na własne cele mieszkaniowe. W tej grupie odbiorców spodziewać się należy mniejszego spadku popytu niż w przypadku osób kupujących mieszkania na cele inwestycyjne, w tym na wynajem.**
- Czynnikiem sukcesu są ponadto obecnie relacje deweloperów z firmami wykonawczymi – posiadanie przez dewelopera własnej firmy budowlanej (w ramach tej samej grupy kapitałowej) jest dużym atutem z uwagi na fakt większej przewidywalności czynników podażowych. Deweloper posiadający własną firmę budowlaną nie zostanie nagle zaskoczony przez zewnętrznego wykonawcę mniejszą dostępnością usług budowlanych czy koniecznością czasowego zawieszenia prac na budowach. **W przypadku deweloperów, którzy posiadają własne firmy wykonawcze, produkcja mieszkań przebiega z**

reguły szybciej (a zatem także taniej) niż ma to miejsce w sytuacji korzystania z wykonawców zewnętrznych.

- Niezależnie od obecnej sytuacji czynnikiem sukcesu pozostaje posiadanie przez dewelopera zasobów gruntów pod przyszłe inwestycje. Po zakończeniu kryzysu epidemicznego spodziewać się należy wzrostu aktywności inwestycyjnej na rynku mieszkaniowym. Biorąc pod uwagę coraz mniejszą dostępność gruntów w atrakcyjnych lokalizacjach, szczególnie na rynkach największych miast, bank ziemi w posiadaniu dewelopera stanowić będzie istotny czynnik przewagi konkurencyjnej.

Wskaźniki finansowe – PKD 20.1

| Wskaźnik | | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | I-III kw. 2018 | I-III kw. 2019 | I-III kw. 2020 |
|------------------------------------|------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Zmiana r/r przychodów ogółem | % | 30,02 | 74,76 | -32,37 | 42,00 | 6,82 | 12,68 | 3,49 | 9,34 | 12,15 |
| Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży | % | 35,48 | -7,23 | 8,67 | 69,64 | 6,30 | 1,32 | 2,15 | 2,21 | 10,81 |
| Wskaźnik poziomu kosztów | % | 91,1 | 53,8 | 94,2 | 90,1 | 87,6 | 89,5 | 88,5 | 88,8 | 90,4 |
| Stopa zysku brutto | % | 9,21 | 44,80 | 5,38 | 9,92 | 12,37 | 9,60 | 11,50 | 10,68 | 8,84 |
| Stopa zysku netto | % | 8,13 | 44,40 | 5,00 | 8,04 | 10,28 | 7,85 | 9,56 | 8,87 | 7,08 |
| Zyskowność sprzedaży | % | 12,13 | 5,80 | -0,10 | 10,24 | 12,43 | 7,92 | 11,00 | 8,01 | 7,76 |
| ROA | % | 4,11 | 24,69 | 2,27 | 5,59 | 7,92 | 6,31 | 6,30 | 8,02 | 4,54 |
| ROE | % | 10,97 | 44,24 | 5,22 | 13,86 | 20,54 | 16,68 | 17,97 | 18,99 | 12,20 |
| Wskaźnik płynności (CR) | - | 3,40 | 2,27 | 2,02 | 2,37 | 2,18 | 2,19 | 2,17 | 2,04 | 2,34 |
| Wskaźnik podwyższ. płynności (QR) | - | 1,24 | 0,86 | 0,67 | 0,98 | 0,99 | 0,82 | 0,94 | 0,85 | 0,90 |
| Wskaźnik wysokiej płynności (SQR) | - | 0,47 | 0,37 | 0,29 | 0,35 | 0,34 | 0,30 | 0,34 | 0,24 | 0,39 |
| Rotacja zapasów | dni | 360,2 | 369,0 | 346,0 | 267,5 | 231,4 | 241,1 | 281,6 | 187,7 | 301,9 |
| Cykl należności | dni | 49,2 | 50,2 | 51,7 | 44,5 | 51,8 | 52,7 | 61,2 | 53,1 | 48,3 |
| Współczynnik długu | % | 55,0 | 44,0 | 57,0 | 60,0 | 62,0 | 62,0 | 65,0 | 58,0 | 62,0 |
| Nakłady inwestycyjne | mln zł | 1,0 | 1,8 | 1,6 | 1,9 | 1,9 | 2,0 | 1,3 | 0,7 | 1,5 |
| Udział inwestycji w nadw. finans. | % | 175,0 | 47,0 | 318,0 | 225,0 | 186,0 | 223,0 | 212,0 | 120,0 | 261,0 |
| Wydajność pracy | mln zł/os. | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 |

Źródło: PONT Info (GUS dla firm pow.49 zatrudn.), BOŚ

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (III kw. 2020 r.)

| Wskaźnik | | D1 | D2 | D3 | D4 | D5 | D6 | D7 | D8 | D9 |
|-----------------------------------|------------|--------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| Przychody ogółem | mln zł | 4,9 | 10,0 | 13,1 | 26,2 | 33,4 | 58,1 | 103,0 | 134,4 | 350,7 |
| Przychody ze sprzedaży | mln zł | 3,9 | 7,7 | 10,2 | 15,1 | 29,1 | 45,6 | 95,2 | 131,1 | 322,7 |
| Wskaźnik poziomu kosztów | % | 70,3 | 81,7 | 88,8 | 92,0 | 94,9 | 96,2 | 97,8 | 100,2 | 108,8 |
| Stopa zysku brutto | % | -8,13 | -0,19 | 2,16 | 3,65 | 4,94 | 6,93 | 10,33 | 15,66 | 26,88 |
| Stopa zysku netto | % | -8,13 | -0,52 | 2,12 | 3,21 | 4,18 | 6,39 | 8,57 | 13,95 | 22,39 |
| Zyskowność sprzedaży | % | -10,68 | -1,63 | 1,39 | 2,24 | 3,68 | 5,67 | 9,28 | 13,58 | 18,64 |
| ROA | % | -5,98 | -0,79 | 1,98 | 3,73 | 5,75 | 7,59 | 10,97 | 15,47 | 27,17 |
| ROE | % | -17,42 | 0,56 | 7,19 | 10,35 | 16,48 | 21,30 | 35,04 | 45,77 | 107,99 |
| Wskaźnik płynności (CR) | - | 0,92 | 1,12 | 1,18 | 1,41 | 1,62 | 1,88 | 2,32 | 3,13 | 3,78 |
| Wskaźnik podwyższ. płynności (QR) | - | 0,27 | 0,54 | 0,87 | 1,13 | 1,29 | 1,40 | 1,88 | 2,31 | 3,32 |
| Wskaźnik wysokiej płynności (SQR) | - | 0,00 | 0,02 | 0,06 | 0,16 | 0,22 | 0,28 | 0,44 | 0,99 | 1,31 |
| Rotacja zapasów | dni | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 1,9 | 22,1 | 39,0 | 132,1 | 490,6 |
| Cykl należności | dni | 2,6 | 11,7 | 21,2 | 54,7 | 60,0 | 68,5 | 83,0 | 118,9 | 173,1 |
| Współczynnik długu | % | 32,0 | 39,0 | 49,0 | 61,0 | 69,0 | 73,0 | 78,0 | 83,0 | 90,0 |
| Nakłady inwestycyjne | mln zł | 0,00 | 0,03 | 0,06 | 0,10 | 0,15 | 0,31 | 0,62 | 1,80 | 8,03 |
| Udział inwestycji w nadw. finans. | % | -2,0 | 0,0 | 0,0 | 1,0 | 3,0 | 7,0 | 14,0 | 30,0 | 51,0 |
| Wydajność pracy | mln zł/os. | 0,09 | 0,13 | 0,17 | 0,28 | 0,32 | 0,42 | 0,59 | 1,02 | 2,87 |

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

Definicje wskaźników

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

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

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

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