

RAPORT BRANŻOWY

29 maja 2025

DZIAŁALNOŚĆ DEWELOPERSKA (PKD 41.10¹)

W skrócie

- W 2024 r. na 6 największych rynkach mieszkaniowych sprzedano łącznie 39,6 tys. mieszkań, co oznacza spadek o ponad 30% r/r. Poziom sprzedaży był też o prawie 40% niższy od średniej z przedpandemicznej pięcioletki (2015-19), która wynosi 63,5 tys. mieszkań.
- Po wyraźnym spadku liczby sprzedanych mieszkań w I połowie 2024 r., od III kw. 2024 r. sprzedaż ustabilizowała się na niskim poziomie 9-10 tys. mieszkań kwartalnie – wyraźnie mniej niż przed pandemią (ok. 17 tys. mieszkań kwartalnie).
- W wyniku „rozpędzenia się” aktywności w okresie programu BK2 liczba mieszkań deweloperskich, których budowę rozpoczęto w 2024 r. (152 tys.) była znacząco wyższa niż w I. 2022-23 (115 tys. rocznie).
- W efekcie oferta deweloperów jest na rekordowym poziomie. Na koniec I kw. 2025 r. liczba mieszkań w ofercie na 6 największych rynkach była najwyższa w historii – blisko 60 tys. mieszkań. Rok wcześniej dostępnych było 42 tys. mieszkań, a średnio w przedpandemicznej pięcioletce (2015-19) blisko 50 tys.
- W tych warunkach wzrost cen mieszkań wyraźnie wyhamował po skokowym wzroście w I. 2023-24. W I kw. br. ceny transakcyjne w największych miastach spadły o 0,6% kw/kw, a w mniejszych miastach lekko wzrosły o 0,3% r/r.
- W 2024 r. wyniki finansowe deweloperów pogorszyły się. Stopa zysku brutto w branży deweloperskiej w 2024 r. obniżyła się do 10,7% wobec 13,6% w roku poprzednim oraz poniżej średniej pięcioletniej (2019-23) na poziomie 12,7%.
- Aktywność inwestycyjna deweloperów z początkiem 2025 r. pozostaje solidna, co może wskazywać na oczekiwania firm na ożywienie sprzedaży w kolejnych kwartałach.
- Oczekujemy, że w kolejnych kwartałach 2025 r. i 2026 r. na rynku pierwotnym wzrośnie sprzedaż mieszkań, głównie w następstwie obniżenia kosztu kredytu, dzięki obniżeniu stóp procentowych NBP. W bazowym scenariuszu przewidujemy, że RPP po obniżce stóp w maju o 50 pb. w II poł. 2025 r. obniży stopy łącznie o 50 pb. oraz o kolejne 100 pb. w 2026 r.
- Wzrośnie liczba uruchamianych projektów deweloperskich. W naszym scenariuszu przewidujemy, że ożywienie sprzedaży w II połowie 2025 r. skutkuje stopniowym zmniejszaniem liczby mieszkań w ofercie deweloperów, a to z kolei wpłynie na stopniowy wzrost ich aktywności inwestycyjnej.
- Oczekujemy, że w 2025 r. lekko poprawi się sytuacja finansowa branży deweloperskiej. W wynikach finansowych rozpoznawana będzie bowiem w dużej mierze wysoka sprzedaż mieszkań z 2023 r. oraz z I poł. 2024 r., której towarzyszyło hamowanie wzrostu kosztów budowy.

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 41.10 wg klasyfikacji PKD 2007. Z kolei w obowiązującej równolegle od 1 stycznia 2025 r. klasyfikacji PKD 2025 działalność deweloperska (mieszkaniowa i niemieszkaniowa) oznaczona jest kodem 68.12, a działalność deweloperska mieszkaniowa – kodem 68.12A.

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

- Raport dotyczy firm deweloperskich (kod PKD 41.10 – wg klasyfikacji PKD 2007 lub 68.12A – wg nowej klasyfikacji PKD 2025), których działalność polega na kompleksowej realizacji inwestycji mieszkaniowych (zakup gruntu, projekt, budowa, sprzedaż mieszkań). Zastrzec należy, że **część firm deweloperskich – w tym m.in. istotne dla rynku duże podmioty – prowadzą działalność pod innymi, różnymi numerami PKD. Raport odnosi się również do działalności tych firm, jednak z wyjątkiem analizy wyników finansowych, które dotyczą tylko branży PKD 41.10, a więc firm deweloperskich prowadzących swoją działalność pod tym kodem.**

- 1 stycznia 2025 r. wprowadzona została nowa klasyfikacja PKD 2025, która z początkiem 2027 r. całkowicie zastąpi dotychczasową PKD 2007. Do końca 2026 r. obowiązuje okres przejściowy, w którym firmy mogą nadal posługiwać się dotychczasową klasyfikacją PKD. **W klasyfikacji PKD 2025 działalność deweloperska (mieszkaniowa i niemieszkaniowa) oznaczona jest kodem 68.12 a mieszkaniowa działalność deweloperska – kodem 68.12A.** Mimo wprowadzenia nowej klasyfikacji, wyniki finansowe w ujęciu branżowym nadal udostępniane są przez Główny Urząd Statystyczny według dotychczasowej PKD 2007 – w nowym ujęciu dostępne będą począwszy od danych za I kw. 2026 r.

- 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 firm wykonawczych, aczkolwiek nawiązania do budownictwa pojawiają się w kontekście związków i wzajemnych relacji tego sektora z branżą deweloperską.

- Według danych GUS, na koniec 2024 r. w branży PKD 41.10 prowadziło działalność 420 firm o liczbie pracujących ponad 9 osób. W tej grupie 75 firm to podmioty o liczbie pracujących powyżej 49 osób.**

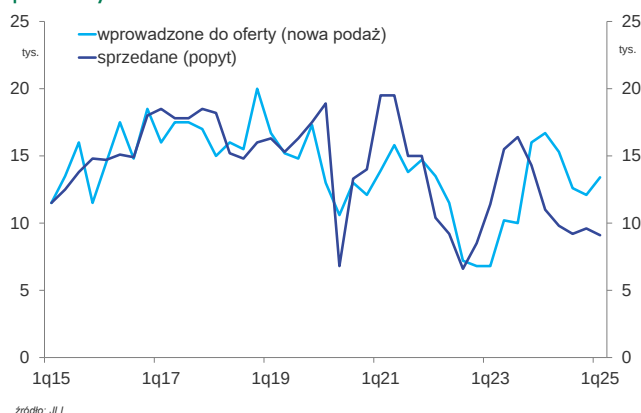
Duży spadek sprzedaży mieszkań w 2024 r...

- W 2024 r. bardzo znacząco spadła sprzedaż mieszkań deweloperskich. Według danych JLL, na 6 największych rynkach mieszkaniowych² **sprzedano łącznie 39,6 tys. mieszkań, co oznacza spadek o ponad 30% wobec roku poprzedniego.**

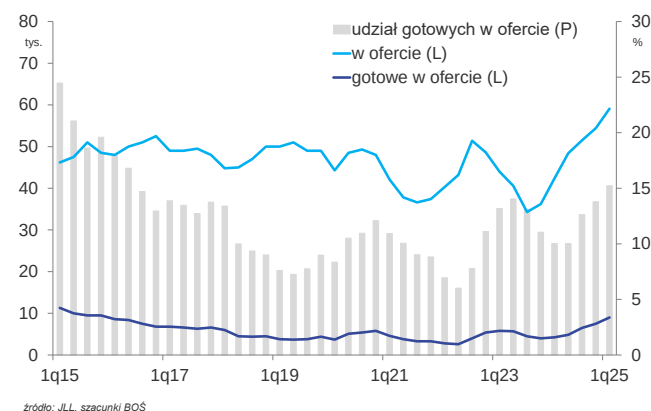
- Poziom sprzedaży był też o prawie 40% niższy od średniej z przedpandemicznej pięcioletki (2015–19), która wynosi 63,5 tys. mieszkań.** Pod względem liczby sprzedanych mieszkań 2024 r. był drugim najgorszym rokiem w czasie ostatnich dwunastu lat (gorszy był tylko rok 2022).

² Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Trójmiasto.

Kwartalna liczba mieszkań wprowadzanych do oferty i sprzedanych w 6 miastach



Oferta mieszkań w 6 miastach (Warszawa, Kraków, Trójmiasto, Wrocław, Poznań, Łódź)



...ale od II połowy 2024 r. stabilizacja sprzedaży na niskim poziomie

- Po wyraźnym spadku liczby sprzedanych mieszkań w I poł. 2024 r. (10–11 tys. mieszkań kwartalnie wobec 14–16 tys. kwartalnie w II poł. 2023 r.), w II poł. 2024 r. nastąpiła stabilizacja sprzedaży na niskim poziomie 9–10 tys. mieszkań kwartalnie. Taki poziom sprzedaży jest znacząco niższy niż w okresie przed pandemią, kiedy deweloperzy sprzedawali kwartalnie 16–18 tys. mieszkań.

- Sytuacja nie zmieniła się istotnie w I kw. 2025 r. – na 6 głównych rynkach sprzedaż utrzymała się na niskim poziomie ponad 9 tys. mieszkań (była niższa o 5% kw/kw i o 17% r/r).

- Dane te są spójne z wynikami sprzedaży publikowanymi przez firmy deweloperskie. Trzynastu dużych deweloperów sprzedało łącznie w I kw. niecałe 4,5 tys. mieszkań, wobec ponad 5,1 tys. w tym samym okresie poprzedniego roku. Oznacza to spadek o 12,4% r/r (por. tabela).

- Według wstępnych danych portalu Otodom.pl, słaba sprzedaż utrzymała się w kwietniu – na głównych rynkach deweloperzy sprzedali 3,15 tys. mieszkań, co jest najniższym miesięcznym wynikiem w tym roku.

- Wzrost sprzedaży w I kw. zanotowało czterech deweloperów z tej grupy – największe wzrosty odnotowały spółki Dekpol, Wikana oraz Archicom, przy czym w przypadku dwóch pierwszych skala sprzedaży jest relatywnie mała. Z kolei najbardziej – o ponad 50% r/r – skurczyła się sprzedaż spółek Lokum Deweloper i Atal. W drugim przypadku skala sprzedaży jest duża, a spadek sprzedaży także w ujęciu liczbowym znaczący.

Liczba sprzedanych mieszkań

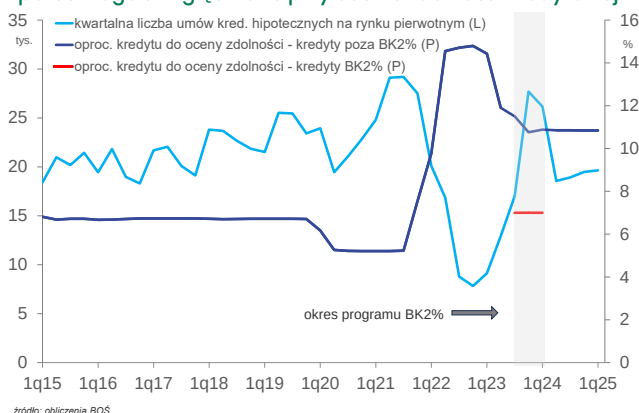
Deweloper	I kwartał 2024	I kwartał 2025	Zmiana r/r
Dekpol	115	173	50,4%
Wikana	41	57	39,0%
Grupa Archicom	410	530	29,3%
Dom Development	1 011	1 033	2,2%
Murapol	769	707	-8,1%
Develia	1 038	951	-8,4%
Victoria Dom	332	278	-16,3%
Inpro	212	144	-32,1%
Marvipol Development	144	87	-39,6%
Ronson Development	170	96	-43,5%
Unidevelopment	89	50	-43,8%
Atal	717	348	-51,5%
Lokum Deweloper	70	31	-55,7%
RAZEM	5 118	4 485	-12,4%

Źródło: PAP, sprawozdania spółek

Mniej kredytów i oczekiwanie na korzystniejsze warunki zakupu głównymi powodami spadku sprzedaży mieszkań

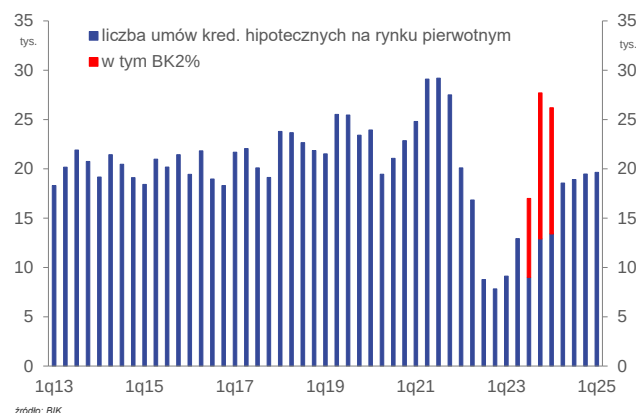
- Głównym powodem spadku sprzedaży mieszkań w 2024 r. był spadek liczby udzielonych kredytów w następstwie zakończenia programu **Bezpieczny Kredyt 2%**, który wpływał na rynek kredytowy od III kw. 2023 r. do I kw. 2024 r. włącznie (banki procedowały i udzielały wtedy jeszcze kredyty, na które wnioski złożono w 2023 r.). W IV kw. 2023 r. oraz w I kw. 2024 r. liczba kredytów hipotecznych udzielonych na zakupy mieszkań na rynku pierwotnym wynosiła 26-27 tys., a od II kw. 2024 r. zmniejszyła się do poziomu 18-19 tys. (i na tym poziomie utrzymuje się do I kw. 2025 r.).
- W 2024 r. przeciętne oprocentowanie (koszt) kredytu uwzględniane przez banki w procesie oceny zdolności kredytowej nabywców mieszkań powrócił do rynkowego poziomu, po okresie, w którym kredyty udzielane w ramach rządowego programu BK2% oprocentowane były preferencyjnie na poziomie niemal tak niskim jak przed 2020 r.

Szacunkowa liczba podpisanych umów kredytowych na rynku pierwotnym oraz szacunkowe przeciętne oprocz. kredytu hipotecznego uwzględniane przy ocenie zdolności kredytowej



źródło: obliczenia BOŚ

Liczba kredytów hipotecznych na rynku pierwotnym



źródło: BIK

- **Drugim powodem spadku sprzedaży mieszkań w 2024 r. było oczekiwanie przez nabywców na korzystniejsze warunki zakupu mieszkań po zakończeniu BK2%, przede wszystkim na wprowadzenie przez rząd zapowiadanego nowego programu wsparcia kredytobiorców.** Szczegółne znaczenie miało to w II kw. i III kw. 2024 r., kiedy to jeszcze wprowadzenie programu wydawało się prawdopodobne – wówczas część potencjalnych nabywców mieszkań wstrzymywała się z decyzjami zakupowymi licząc na tańszy kredyt w niedalekiej przyszłości. Pod koniec 2024 r. stawało się coraz bardziej jasne, że programu nie będzie, za to coraz powszechniej mówiło się o możliwej obniżce stóp procentowych na początku 2025 r. Stało się to kolejnym powodem do odwlekania decyzji zakupowych.

Oferta deweloperów na rekordowo wysokim poziomie...

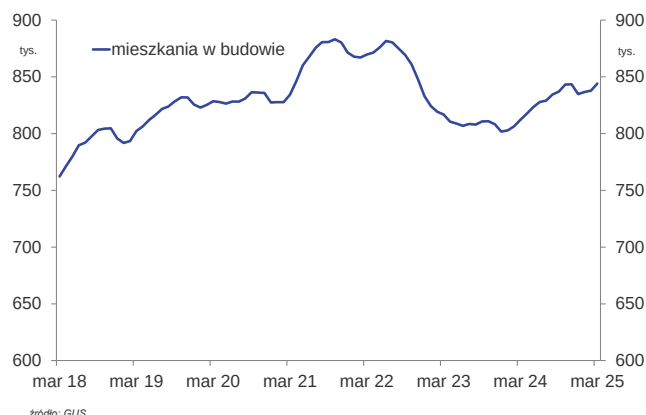
- **Od IV kw. 2023 r. deweloperzy wprowadzają na rynek więcej mieszkań niż sprzedają.** Zjawisko to było najbardziej widoczne w I kw. oraz II kw. 2024 r., kiedy to różnica między liczbą mieszkań wprowadzanych do sprzedaży a liczbą mieszkań sprzedanych wynosiła kwartalnie w największych miastach ponad 5,5 tys. Duża liczba wprowadzanych na rynek mieszkań w tym okresie była spowodowana oczekiwanym wprowadzeniem nowego programu wsparcia dla kredytobiorców. W II poł. 2024 r. i w I kw. 2025 r., kiedy stało się oczywiste, że program może w ogóle nie być wprowadzony, liczba mieszkań wprowadzanych zaczęła wyraźnie maleć (12-13 tys. kwartalnie wobec 15-17 tys. w I poł. 2024 r.)
- Wyhamowanie sprzedaży mieszkań przy okresowo dużej liczbie nowych wprowadzeń doprowadziło do bardzo szybkiego i znaczącego wzrostu liczby mieszkań w ofercie deweloperów – **według danych JLL, na koniec I kw. 2025 r. liczba mieszkań w ofercie deweloperów na 6 największych rynkach przekroczyła 59 tys. Nigdy w historii danych od 2015 r. deweloperzy nie mieli tylu mieszkań w ofercie sprzedażowej.** Rok wcześniej klienci mogli wybierać spośród 42 tys. mieszkań na rynku pierwotnym, a w przedpandemicznej pięcioletce (2015-19) średnio z 49,5 tys. (por. wykres na str. 3).

- **Także liczba mieszkań gotowych w ofercie deweloperów znacząco wzrosła i według naszych szacunków na koniec I kw. 2025 r. wyniosła ok. 9 tys. Mieszkania gotowe stanowiły na koniec I kw. 2025 r. ponad 15% wszystkich mieszkań w ofercie deweloperów – powyżej średniej z I. 2022-23 (11%), ale wciąż wyraźnie poniżej historycznego maksimum na poziomie blisko 35% w 2013 r.**

Liczba mieszkań deweloperskich



Liczba mieszkań w budowie



...podobnie jak aktywność inwestycyjna w 2024 r.

- Aktywność inwestycyjna deweloperów w 2024 r. była bardzo wysoka, co świadczy o tym, że optymistycznie oceniali perspektywy popytowe na rynku pierwotnym, wierząc najpewniej przez długi czas we wprowadzenie przez rząd nowego programu wsparcia dla kredytobiorców. **Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto w 2024 r., która wyniosła 152 tys. była znacząco wyższa niż w I. 2022–23, kiedy to wynosiła rocznie ok. 115 tys. i wyższa niż w przedcovidowej pięcioletce (2015–19), gdy wynosiła średnio 110 tys.** Historycznie lepszy pod tym względem był jedynie 2021 r. (166 tys. rozpoczętych budów).

- Wraz z kolejnymi kwartałami 2024 r. dostrzec można stopniową reakcję deweloperów na spadek sprzedaży mieszkań oraz na powiększającą się liczbę mieszkań w ofercie – liczba rozpoczynanych budów mieszkań deweloperskich zmniejszała się w 2024 r. systematycznie, choć nie gwałtownie – od 42 tys. w I kw. do 35,5 tys. w IV kw.

- W 2024 r. deweloperzy otrzymali też znacznie więcej niż rok wcześniej pozwoleń na budowę** – było to 205 tys. (+27% r/r). W przeszłości lepszy pod tym względem był jedynie 2021 r. – 213 tys. pozwoleń. Liczba wydawanych pozwoleń przez cały ubiegły rok była bardzo podobna – w każdym z czterech kwartałów wynosiła ok. 50 tys. W przedcovidowej pięcioletce (2015–19) liczba wydawanych deweloperom pozwoleń wynosiła średnio 130 tys. rocznie.

Na początku 2025 r. inwestycji wyraźnie mniej niż rok wcześniej, ale historycznie wciąż dużo

- W I kw. 2025 r. zarówno liczba mieszkań, których budowę rozpoczęli deweloperzy, jak i liczba wydanych im pozwoleń budowlanych wyraźnie spadły w porównaniu do tego samego okresu rok wcześniej. **Liczba rozpoczętych budów była mniejsza o 13% r/r a liczba wydanych pozwoleń o 19% r/r.**

- Warto jednak wskazać, że **w ujęciu ilościowym liczba mieszkań, których budowę rozpoczynają deweloperzy pozostaje od czterech kwartałów stabilna na poziomie 36–38 tys.** Jest to wyraźnie powyżej średniej kwartalnej z I. 2022–23, która wynosi 29 tys. mieszkań i także wyraźnie powyżej średniej z przedcovidowej pięcioletki (2015–19) wynoszącej 28 tys. Utrzymywanie się wysokiej liczby rozpoczynanych budów w warunkach niskiej sprzedaży wynika z tego, że

deweloperzy oczekują stopniowego ożywienia popytu na mieszkania związanego ze spadkiem stóp procentowych.

Mieszkań w budowie więcej niż przed rokiem, ale dynamika wzrostu maleje

- Według stanu na koniec I kw. 2025 r. liczba mieszkań w budowie we wszystkich rodzajach budownictwa wyniosła 844 tys. i była wyższa o 3,9% niż rok wcześniej. Historycznie najwięcej budowanych mieszkań było w Polsce w II kw. 2022 r. – ponad 880 tys. Obecny wzrost liczby mieszkań w budowie to wciąż pokłosie dużej liczby rozpoczynanych budów w II poł. 2023 r. oraz w I poł. 2024 r.

Wzrost ceny mieszkań bardzo wyraźnie wyhamował

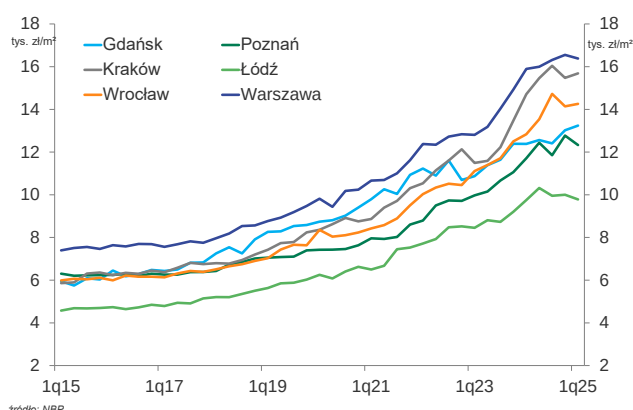
- Oslabienie popytu w warunkach wysokiej podaży mieszkań w ofercie deweloperów bardzo wyraźnie wyhamowało tempo wzrostu cen mieszkań, a w niektórych miastach doprowadziło do ich spadku w I kw. 2025 r.

- Według danych NBP³, w grupie 7 największych miast (Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Gdańsk, Gdynia) ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym spadły w I kw. 2025 r. o 0,6% kw/kw wobec wzrostu o 1,1% kw/kw w IV kw. 2024 r. Zmiana tendencji cenowych jest w tej grupie miast bardzo wyraźna – w II poł. 2023 r. ceny rosły w tempie 4%-6% kw/kw, a w I kw. 2024 ich wzrost przekroczył 7% kw/kw.

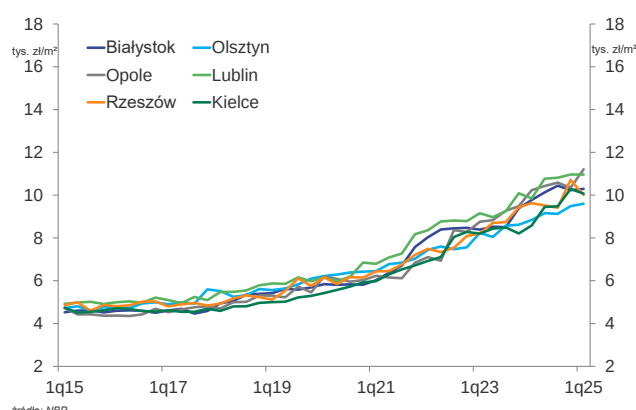
- W I kw. 2025 r. spadki cen mieszkań w ujęciu kw/kw miały miejsce w Warszawie (-1% kw/kw), Łodzi (-2,2% kw/kw) i Poznaniu (-3,5% kw/kw). Z kolei wyraźny wzrost cen miał miejsce w Gdyni, gdzie mieszkania były droższe o 5,2% kw/kw.

- Natomiast w stosunku do cen sprzed roku w dużych miastach ceny mieszkań były w I kw. 2025 r. wyższe o 4,4% (w IV kw. 2024 r. wskaźnik ten wynosił jeszcze 13% r/r) – najwyższy wzrost miał miejsce we Wrocławiu (ponad 11% r/r), a najniższy w Łodzi (0,3% r/r). Na rynku warszawskim ceny mieszkań w IV kw. były o 3% wyższe niż rok wcześniej.

Ceny mieszkań w dużych miastach (rynek pierwotny)



Ceny mieszkań w mniejszych miastach (rynek pierwotny)



³ Pełne dane dot. cen mieszkań dostępne są na stronie NBP: <https://nbp.pl/publikacje/cykliczne-materialy-analityczne-nbp/rynek-nieruchomosci/informacja-kwartalna/>

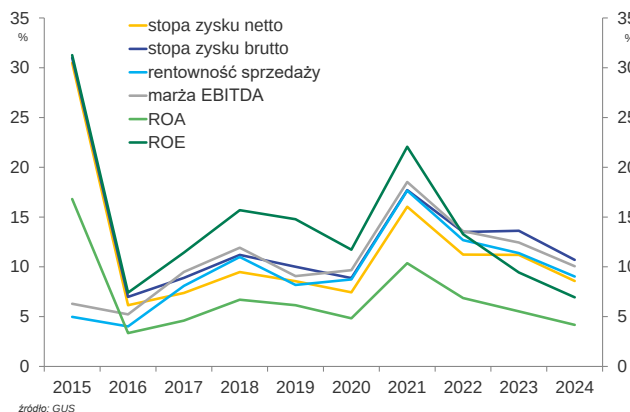
- **W grupie mniejszych miast ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym wzrosły w I kw. 2025 r. o 0,3% kw/kw wobec wzrostu o 2,6% kw/kw w IV kw. 2024 r.** Spowolnienie wzrostu cen jest w tej grupie miast nieco mniej wyraźne – w IV kw. 2023 r. ceny wzrosły w tempie 4,9% kw/kw, a w I kw. 2024 ich wzrost wynosił 3,3% kw/kw.
- W I kw. 2025 r. w porównaniu z poprzednim kwartałem ceny najbardziej spadły w Rzeszowie (-6,6% kw/kw), a w mniejszym stopniu w Bydgoszczy i w Kielcach (po -2,1% kw/kw). Najwyższy wzrost cen odnotowany został natomiast w Opolu, gdzie mieszkania były droższe o ponad 8% kw/kw.
- **W stosunku do cen sprzed roku w mniejszych miastach ceny mieszkań były w I kw. 2025 r. wyższe o 8,3%** – najwyższy wzrost miał miejsce w Zielonej Górze (23% r/r) oraz w Kielcach (ponad 17% r/r), a najniższy w Szczecinie (1,3% r/r) i w Rzeszowie (3,9% r/r).

W 2024 r. rentowność branży się obniżyła...

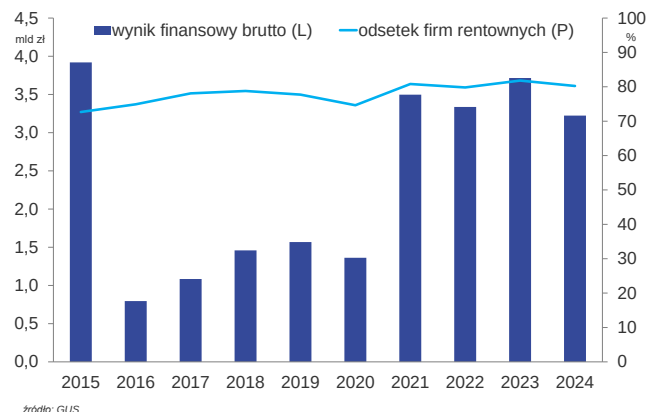
- **Stopa zysku brutto w branży PKD 41.10 (dane łącznie dla deweloperów mieszkaniowych i niemieszkaniowych) w 2024 r. ukształtowała się na poziomie 10,7% wobec 13,6% w roku poprzednim.** Wskaźnik ten ukształtował się też poniżej średniej pięcioletniej (2019-23), która wynosi 12,7%. **Obniżenie rentowności wynika w dużej mierze z faktu, że w wynikach finansowych branży deweloperskiej w 2024 r. rozpoznawane były mieszkania, których budowa odbywała się w I. 2022-23, a więc w okresie największego wzrostu kosztów budowy. Wzrost tych kosztów często nie był uwzględniony w cenach mieszkań, które sprzedawane były zazwyczaj nieco wcześniej⁴.**
- **W 2024 branża deweloperska wypracowała zysk brutto na poziomie 3,2 mld złotych.** Poziom zysku był tylko nieco niższy niż w latach 2021-23, kiedy to średnio wynosił 3,5 mld zł. Tak więc po bardzo wyraźnym wzroście w 2021 r., wynik finansowy utrzymał się na poziomie prawie trzykrotnie wyższym niż w I. 2016-20.
- **Odsetek firm rentownych w 2024 r. w branży deweloperskiej wyniósł 80%. Udział ten od kilku lat pozostaje niemal na tym samym poziomie.**

⁴ Analizując wyniki finansowe branży deweloperskiej należy pamiętać, że przychody i koszty (a w konsekwencji także wynik finansowy) w danym okresie nie są odzwierciedleniem poziomu sprzedaży mieszkań w tym okresie – specyfika działalności deweloperskiej sprawia bowiem, że przychody i koszty są w dużej części pochodną sprzedaży w okresach poprzednich (4-8 kwartałów wstecz). Deweloperzy raportują (księgują) przychody ze sprzedaży w momencie podpisania z klientem ostatecznej umowy notarialnej, co może mieć miejsce nawet do dwóch lat po podpisaniu tzw. deweloperskiej umowy sprzedaży (określanej jako „sprzedaż” mieszkania). Dotyczy to mieszkań, które sprzedawane są przed rozpoczęciem budowy lub w czasie jej trwania – im dłuższy okres pomiędzy podpisaniem umowy deweloperskiej, a umową notarialną, tym większe opóźnienie przychodów i kosztów dewelopera względem momentu sprzedaży mieszkania. W przypadku sprzedaży mieszkań gotowych tego typu opóźnienie nie występuje.

Wskaźniki rentowności (firmy pow. 9 prac.)



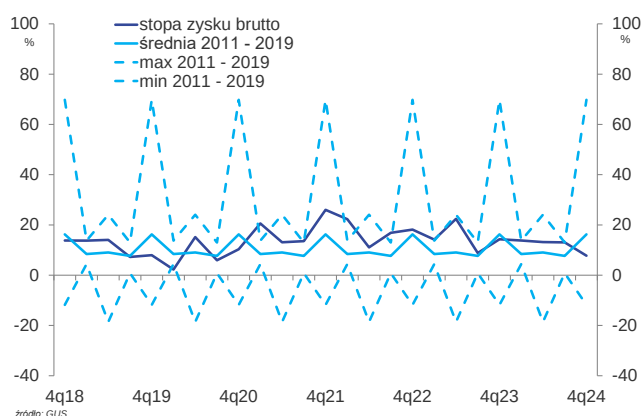
Wynik finansowy i odsetek firm rentownych (firmy pow. 9 prac.)



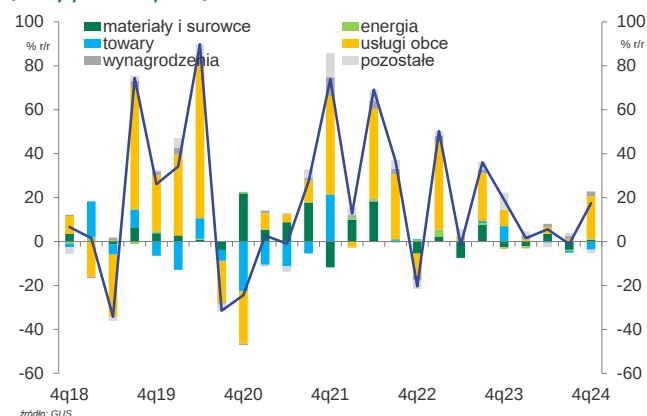
...za sprawą słabych wyników w IV kwartale

- Wyniki kwartalne wskazują, że wyraźne pogorszenie rentowności w branży deweloperskiej nastąpiło w IV kw. 2024 r. – wówczas stopa zysku brutto obniżyła się do 7,7% z poziomu ponad 13%, na którym utrzymywała się przez trzy pierwsze kwartały roku.
- Przyczyna obniżenia rentowności branży deweloperskiej w IV kw. to znaczący wzrost kosztów ogółem – ponad 17% r/r, co było zdecydowanie najwyższą dynamiką kwartalną w ubiegłym roku. W tym samym czasie przychody ogółem w branży wzrosły o 9% r/r, a więc niemal w dwukrotnie mniejszym tempie.
- Za tym wzrostem kosztów stoi przede wszystkim wzrost o prawie 34% r/r kosztów usług obcych. Usługi obce stanowią największą (ponad 60%) kategorię kosztów dla firm deweloperskich, gdyż zalicza się do nich koszty robót budowlanych realizowanych przez wykonawców zewnętrznych. Wzrost kosztów w IV kw. wynikał więc głównie ze wzrostu kosztów usług budowlanych w okresie budowy mieszkań, które rozpoznawane były w wyniku finansowym w I kw. 2025 r. (a więc 1-2 lata wcześniej)

Stopa zysku brutto (firmy pow. 49 prac.)



Kontrybucja kategorii kosztów we wzrost kosztów ogółem (firmy pow. 49 proc.)



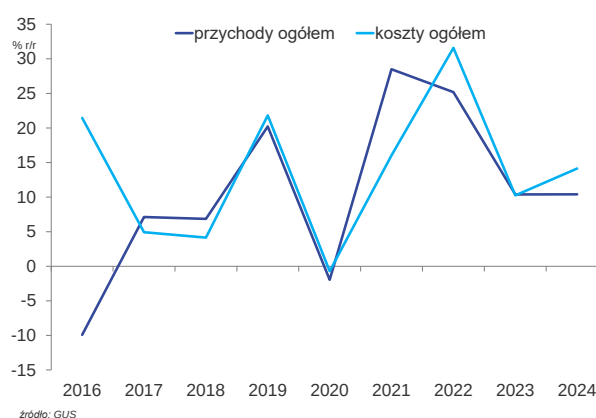
Stabilny wzrost przychodów, przyspieszenie kosztów

- **Przychody ogółem branży deweloperskiej wzrosły w 2024 r. o 10,4% r/r i było to dokładnie takie samo tempo wzrostu jak rok wcześniej.** Wzrost przychodów był natomiast niższy niż w I. 2021-22, kiedy wynosił 25%-28% r/r.
- Szybciej niż przed rokiem wzrosły natomiast w 2024 r. koszty ogółem – były wyższe o ponad 14% r/r (w 2023 r. 10,2% r/r). W skali całego roku najszybciej rosły koszty zużycia materiałów (+23,5% r/r) oraz koszty wynagrodzeń (+20% r/r). Koszty usług obcych – kluczowe dla branży – zwiększyły się natomiast w 2024 r. o 14,4% r/r.

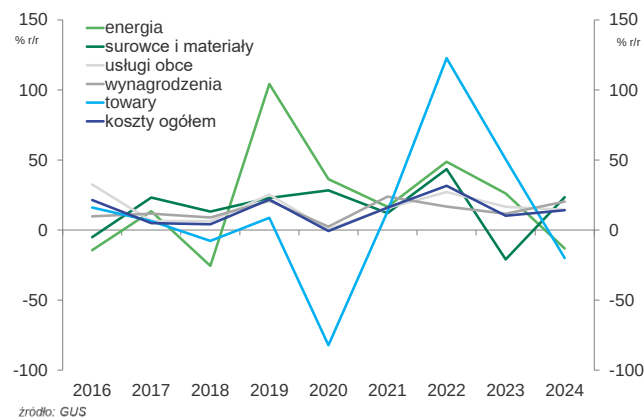
Wysoka płynność branży

- Sytuacja płynnościowa branży jest dobra. Mimo pogorszenia rentowności, w 2024 r. po raz kolejny wzrosły współczynniki płynności. Wartość wskaźnika płynności CR wyniosła w 2024 r. 3,2, a więc znalazła się powyżej przedziału przyjętego jako optymalny dla tego wskaźnika (1,5-2,0). Także wskaźnik szybkiej płynności, który wyniósł 1,7 jest wyższy niż jego teoretycznie najlepsza wartość (1,0-1,2). Nadpłynność jest cechą branży deweloperskiej wynikającą z wysokiej wartości majątku obrotowego, do którego zaliczają się mieszkania gotowe przeznaczone do sprzedaży.

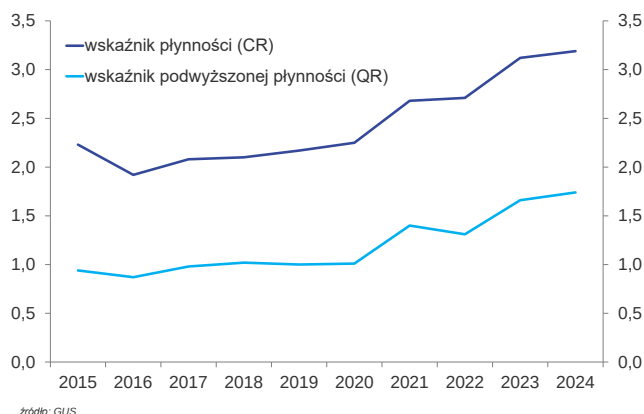
Zmiana przychodów i kosztów (firmy pow. 9 prac.)



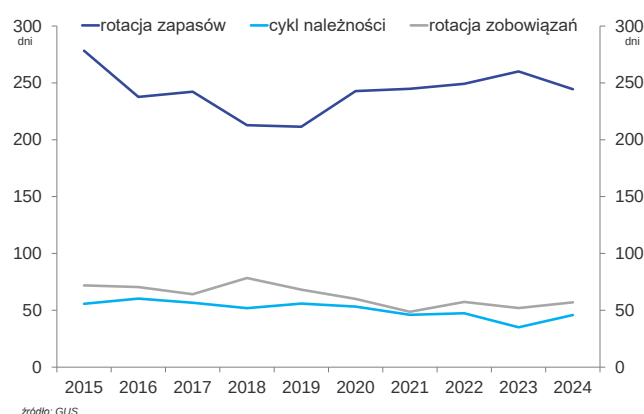
Zmiana kosztów w podziale na kategorie (firmy pow. 9 prac.)



Wskaźniki płynności



Rotacja zapasów, zobowiązań, cykl należności



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

Obniżka stóp procentowych ożywi rynek mieszkaniowy...

- Oczekujemy, że w II połowie 2025 r. na rynku pierwotnym wzrośnie liczba sprzedawanych mieszkań. **Najważniejszym czynnikiem, który wspierał będzie wzrost popytu na nowe mieszkania będzie obniżenie stóp procentowych – w naszym scenariuszu przewidujemy, że RPP po obniżce stóp w maju o 50 pb. obniży stopy procentowe o kolejne 50 pb. w II poł. roku. Ponadto oczekujemy dalszego poluzowania polityki pieniężnej – w naszym scenariuszu zakładamy obniżenie stóp procentowych w 2026 r. o kolejne 100 pb.**

- Obniżenie stóp procentowych powinno pozytywnie wpłynąć na rynek mieszkaniowy w dwojaki sposób. Po pierwsze, skutkować będzie wzrostem zdolności kredytowej potencjalnych nabywców mieszkań, co w efekcie przełoży się powinno na wzrost liczby udzielonych kredytów mieszkaniowych i wzrost sprzedaży mieszkań. Po drugie, oznacza będzie uwolnienie części odłożonego popytu ze strony osób, które wstrzymywały się z zakupem właśnie w oczekiwaniu na poprawę warunków kredytowych (program wsparcia i/lub obniżkę stóp). Należy jednak zaznaczyć, że procentowanie po obniżce stóp w 2025 r., a nawet po ich obniżce w 2026 r. będzie nadal wyższe niż przed 2020 r. Oznacza to, że efekt luźniejszej polityki pieniężnej będzie widoczny na rynku mieszkaniowym, ale trudno oczekiwać, że wywoła boom kredytowy i zakupowy.

- Według naszych szacunków obniżenie stóp procentowych o 100 pb. (tak jak zakładamy w scenariuszu na 2025 r.) wpłynęłoby na wzrost wartości maksymalnego dostępnego kredytu o 8,6% i w takiej samej skali wzrastałaby wielkość dostępnego za ten kredyt mieszkania – jest to „czysty” wpływ obniżki stóp procentowych przy założeniu wszystkich innych warunków niezmiennych.** Warto jednak zaznaczyć, że głównym mechanizmem, w jaki obniżka stóp procentowych wpływa pozytywnie na rynek mieszkaniowy nie jest możliwość zaciągania wyższych kredytów (choć to także), ale wzrost liczby osób, które są w stanie zaciągnąć kredyt (osiągną minimalny próg zdolności kredytowej) w celu sfinansowania swoich potrzeb mieszkaniowych.

...któremu sprzyjała będzie też stabilna koniunktura makroekonomiczna...

- W naszym scenariuszu makroekonomicznym przewidujemy, że **tempo wzrostu gospodarczego w 2025 r. wzrośnie do 3,2% r/r, a w roku 2026 do 3,8% r/r wobec wzrostu o 2,9% w 2024 r.** Oznacza to, że w perspektywie najbliższych dwóch lat koniunktura makroekonomiczna będzie się stabilizowała na poziomie nieznacznie lepszym niż w ubiegłym roku.

- Stabilnemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszył będzie również stabilny wzrost dochodów realnych w sektorze gospodarstw domowych – ważny czynnik warunkujący poziom popytu na rynku mieszkaniowym. W naszym scenariuszu przewidujemy, że w I. 2025–26 dochody realne gospodarstw domowych będą rosły o 3%–4% r/r. Wzrost będzie wyraźnie niższy niż w 2024 r., kiedy to wynosił ponad 11% r/r.

...oraz szeroka oferta deweloperów

- Sprzedaż mieszkań w II połowie 2025 r. przyspieszy też dzięki rekordowo dużej liczbie mieszkań w ofercie deweloperów – **szeroki wybór mieszkań ułatwił będzie klientom wybór mieszkania odpowiedniego do ich potrzeb i wymagań**, a zatem będzie czynnikiem pozytywnie wpływającym na sprzedaż. W przeszłości ograniczona podaż mieszkań i ograniczony wybór z perspektywy klientów bywał bowiem barierą dla wzrostu sprzedaży.

Pod koniec roku wzrośnie skłonność inwestycyjna deweloperów

- Jak wskazywaliśmy powyżej, dynamika aktywności inwestycyjnej deweloperów (rozpoczynane budowy, liczba pozwoleń) wyraźnie spowolniła na początku 2025 r., co jest efektem rekordowo dużej liczby mieszkań w ofercie. Ograniczona aktywność inwestycyjna deweloperów będzie się jeszcze przez pewien czas utrzymywała, ale **jeśli sprawdzi się scenariusz przyspieszenia sprzedaży mieszkań i oferta zacznie się kurczyć, to w drugiej części roku lub na przełomie I. 2025/26 nowych inwestycji mieszkaniowych na rynku pierwotnym powinno coraz szybciej przybywać**.

Ceny mieszkań powinny się stabilizować

- **W naszej ocenie, w 2025 r. ceny mieszkań będą się stabilizowały** zarówno w największych miastach, jak i na mniejszych rynkach. Barierą dla wzrostu cen będzie utrzymująca się na rekordowo wysokim poziomie oferta deweloperów. **Ten czynnik generuje też niewielkie ryzyko kilkuprocentowego spadku cen w II poł. 2025 r.**
- **Natomiast w 2026 r. ceny mieszkań mogą nieznacznie wzrosnąć.** W efekcie prognozowanej przez nas rosnącej sprzedaży oferta mieszkań na sprzedaż powinna się już wyraźnie zmniejszać, co oznacza, że deweloperzy będą mieli większe możliwości podnoszenia cen. Czynnikiem ograniczającym wzrost cen będzie jednak wprowadzanie do sprzedaży kolejnych inwestycji mieszkaniowych.

Niepewność gospodarcza czynnikiem ryzyka także na rynku mieszkaniowym

- Czynnikiem ryzyka na rynku mieszkaniowym w 2025 r. będzie niepewność związana z polityką handlową USA i jej możliwym negatywnym wpływem na gospodarkę światową, europejską i w konsekwencji polską.
- Choć oczywiście trudno mówić o jakimkolwiek bezpośrednim wpływie wojny handlowej na rynek mieszkaniowy w Polsce, to pośrednie negatywne oddziaływanie może mieć miejsce. Wzrost niepewności i obawy o możliwe spowolnienie wzrostu gospodarczego w Europie i w Polsce powodować mogą wzrost awersji do ryzyka i podejmowania dużych wydatków inwestycyjnych przez część potencjalnych nabywców mieszkań (np. z powodu rosnących obaw o utratę pracy i/lub ograniczenie dochodów). Ponadto obawy o kondycję gospodarki negatywnie oddziaływać mogą na aktywność inwestycyjną firm deweloperskich, które mogą odkładać lub opóźniać wprowadzanie na rynek nowych projektów mieszkaniowych, rezygnować z zakupu działek pod nowe inwestycje itd.

Zamiast programu wsparcia, rozwiązania niesprzyjające branży

- Od początku 2024 r. – po formalnym zakończeniu programu BK2% – branża deweloperska wyczekiwała na zapowiadany przez nowy rząd kolejny program wsparcia kredytobiorców, który miał ułatwić zaciąganie kredytów hipotecznych w warunkach wysokich stóp procentowych i pozytywnie wpłynąć na sprzedaż mieszkań. Spór polityczny wewnątrz koalicji rządowej dotyczący nowego programu przedłużał się jednak, a w międzyczasie pojawiały się kolejne przecieki dotyczące projektowanych rozwiązań. Pod koniec 2024 r. stawało się coraz bardziej jasne, że kontynuacji programu BK2% w jakiegokolwiek nowej formie nie będzie.

- **Ostatecznie, w I kw. 2025 r. rząd przedstawił jednak założenia nowego programu mieszkaniowego pod nazwą „Pierwsze klucze”, które z punktu widzenia branży deweloperskiej okazały się bardzo rozczarowujące. Wsparcie w postaci dopłat do rat kredytów mieszkaniowych przeznaczone ma być bowiem jedynie dla kupujących mieszkania na rynku wtórnym.**

- Zastrzec należy, że program ten nie został jeszcze oficjalnie przyjęty – znajduje się w wykazie prac rządu, nie ma jeszcze projektu ustawy. Program ma zostać uruchomiony od początku 2026 r.

- **Jeśli program „Pierwsze klucze” zostanie ostatecznie przyjęty w projektowanej obecnie formie, będzie czynnikiem, który może negatywnie wpływać na sprzedaż mieszkań deweloperskich w 2025 r. i w latach kolejnych.** Zakup mieszkania na rynku pierwotnym stanie się bowiem dla części kupujących (tych, którzy spełnią kryteria programu) mniej opłacalny od zakupu na rynku wtórnym, co oznacza, że część potencjalnych nabywców mieszkań deweloperskich zdecyduje się na kupno mieszkania z drugiej ręki.

- **Kolejnym projektowanym rozwiązaniem legislacyjnym, które odnosi się do firm deweloperskich, jest uchwalona w kwietniu br. przez sejm ustawa o obowiązkowym publikowaniu cen mieszkań przez deweloperów.** Ustawa zobowiązuje deweloperów do publikowania cen ofertowych mieszkań wraz ze wszystkimi dodatkowymi kosztami (garaż, miejsce parkingowe, ogródek). Ustawa w obecnej formie dotyczy jednak jedynie obowiązku publikowania przez deweloperów cen mieszkań gotowych, podczas gdy większość mieszkań na rynku pierwotnym (nawet 80%-90%) sprzedawanych jest w trakcie budowy lub nawet przed jej rozpoczęciem. **Jeśli senat nie wprowadzi poprawek do ustawy zmieniających ten stan rzeczy, oddziaływanie nowych przepisów na branżę deweloperską może okazać się niewielkie.**

Sytuacja finansowa pozostanie dobra

- **Oczekujemy, że w 2025 r. utrzymywała się będzie dobra sytuacja finansowa branży deweloperskiej – w wynikach finansowych rozpoznawana będzie bowiem w dużej mierze sprzedaż z 2023 r. oraz z I poł. 2024 r.** (wspominane opóźnienie wyników finansowych względem sprzedaży). Był to okres wysokiej sprzedaży mieszkań – szczególnie II połowa 2023 r., czyli okres obowiązywania programu BK2%. Jednocześnie okres budowy tych mieszkań (w dużej części rozpoczynający się mniej więcej w momencie sprzedaży a kończący się w 2025 r.) to czas spowalniania wzrostu kosztów budowy, w tym cen materiałów budowlanych.

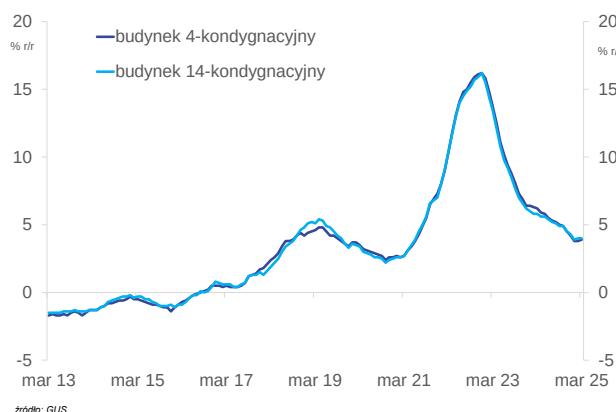
Ryzykiem wzrost kosztów budowy...

- W 2024 r. tempo wzrostu cen budowy budynków mieszkalnych (uwzględniających wszystkie koszty – materiały, robocizna, koszty administracyjne itd.) w kolejnych miesiącach wyraźnie malało – w styczniu wynosiło jeszcze 6,0%-6,5% r/r, a w grudniu spadło poniżej 4% r/r.
- W 2025 r. możliwe jest ponowne przyspieszenie tempa wzrostu cen budowy budynków (nieznaczny wzrost widoczny jest już w lutym i marcu), choć na pewno nie do poziomu kilkunastu procent r/r obserwowanego w I. 2022-23. Sprzyjać temu będzie oczekiwany wzrost popytu na usługi firm budowlanych w II połowie roku wynikający ze wzrostu aktywności w segmencie infrastrukturalnym (część firm wykonawczych operuje zarówno w segmencie budowy budynków, jak i w segmencie inżynieryjnym).
- Dodatkowym czynnikiem mogącym skutkować szybszym wzrostem kosztów budowy w 2025 r. może stać się wzrost cen materiałów budowlanych,** wywołany oczekiwanym wzrostem aktywności w sektorze budowlanym i większym zapotrzebowaniem na materiały. Według danych Polskich Składów Budowlanych, w lutym 2025 r. po raz pierwszy od sierpnia 2023 r. ceny materiałów w ujęciu r/r nie spadły (0% r/r). W kwietniu ceny były co prawda ponownie niższe (-0,6% r/r), ale nie zmienia to faktu, że w dłuższym horyzoncie spadki cen materiałów wyraźnie hamują.
- W przypadku niektórych rodzajów materiałów budowlanych, których ceny wcześniej wyraźnie spadały, wzrost cen w ujęciu r/r trwa już od połowy ubiegłego roku – wymienić tu można m.in. materiały ścienne i kominowe, drewno i płyty OSB czy stolarkę budowlaną.

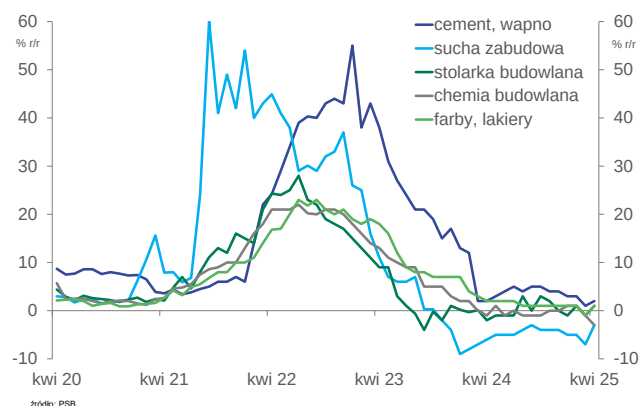
...oraz niezmiennie mała dostępność gruntów i długie procedury

- W 2025 branża deweloperska nadal mierzyła się będzie z problemami, które towarzyszą tej działalności od wielu lat. Chodzi przede wszystkim o małą dostępność atrakcyjnych gruntów pod inwestycje mieszkaniowe oraz długie procedury administracyjne związane z uzyskiwaniem wymaganych prawem pozwoleń i zgód niezbędnych przy realizacji przedsięwzięć mieszkaniowych.

Ceny budowy budynków mieszkalnych



Ceny materiałów budowlanych



Wskaźniki finansowe – PKD 41.10

Wskaźnik		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Przychody ogółem	mld zł	11,4	12,2	13,0	15,7	15,4	19,7	24,7	27,3	30,1
Koszty ogółem	mld zł	10,6	11,1	11,6	14,1	14,0	16,2	21,4	23,6	26,9
Wynik finansowy brutto	mld zł	0,8	1,1	1,5	1,6	1,4	3,5	3,3	3,7	3,2
Zmiana przychodów ogółem	% r/r	-9,9	7,1	6,9	20,2	-1,9	28,5	25,2	10,4	10,4
Zmiana kosztów ogółem	% r/r	21,5	4,9	4,1	21,8	-0,7	16,0	31,6	10,2	14,1
Stopa zysku brutto	%	7,0	8,9	11,2	10,0	8,9	17,7	13,5	13,6	10,7
Rentowność sprzedaży	%	4,0	8,1	11,0	8,2	8,7	17,7	12,7	11,4	9,0
ROA	%	3,3	4,6	6,7	6,1	4,8	10,4	6,9	5,5	4,2
ROE	%	7,4	11,4	15,7	14,8	11,7	22,1	13,3	9,4	6,9
Wsk. płynności (CR)	-	1,9	2,1	2,1	2,2	2,3	2,7	2,7	3,1	3,2
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,4	1,3	1,7	1,7
Rotacja zapasów	dni	238	242	213	211	243	245	249	260	244
Cykl należności	dni	60	57	52	56	53	46	47	35	46
Rotacja zobowiązań	dni	70	64	78	68	60	49	57	52	57
Współczynnik długu (DR)	%	55	60	57	58	59	53	48	41	40
Wskaźnik obsługi długu	-	0,2	0,3	0,4	0,4	0,3	0,7	0,6	0,5	0,5
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	45	40	43	42	41	47	52	59	60
Dług netto/EBITDA	-	415	169	97	91	101	-28	73	88	16
Marża EBITDA	%	5,2	9,5	11,9	9,1	9,7	18,5	13,6	12,4	10,1
Liczba przedsiębiorstw		1 407	283	292	350	351	349	391	396	420
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	56	78	79	78	75	81	80	82	80

Rozkład decylowy wskaźników finansowych (2024 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mld zł	2	4	7	12	16	24	36	58	151
Stopa zysku brutto	%	-14,1	0,3	1,8	4,3	6,3	8,9	12,5	18,1	28,5
Rentowność sprzedaży	%	-22,8	-1,9	1,4	3,5	5,6	8,4	11,4	17,1	26,3
ROA	%	-12,8	0,0	1,8	4,0	6,8	9,6	12,9	19,7	33,9
ROE	%	-61,5	-2,7	3,1	8,2	14,5	21,1	28,4	46,0	75,4
Wsk. płynności (CR)	-	0,8	1,1	1,4	1,8	2,2	2,8	3,6	4,9	10,0
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,3	0,7	1,0	1,3	1,6	2,0	2,6	4,0	7,1
Rotacja zapasów	dni	0	0	1	4	11	23	53	155	572
Cykl należności	dni	0	7	17	30	44	58	77	100	171
Rotacja zobowiązań	dni	5	14	20	28	36	48	61	85	144
Współczynnik długu (DR)	%	13	23	33	42	52	60	71	82	97
Wskaźnik obsługi długu	-	-1,3	0,1	0,3	0,7	1,8	5,4	22,8	139,7	.
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	1	18	29	40	48	57	67	76	86
Dług netto/EBITDA	-	-4 046	-397	-192	-93	-42	-9	0	54	269
Marża EBITDA	%	-20,4	-1,0	2,0	4,5	6,6	9,4	12,8	17,6	29,0

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 robót 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 jakiejkolwiek usługi oferowanej przez BOŚ Bank. Przedstawione w niniejszej publikacji opinie i prognozy są wyrazem niezależnej oceny autorów w momencie ich wydania i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Informacje, w tym dane statystyczne, zawarte w materiale pochodzą z ogólnie dostępnych, wiarygodnych źródeł, jednak BOŚ Bank nie może zagwarantować ich dokładności i pełności. BOŚ Bank nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym materiale.

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

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