

RAPORT BRANŻOWY

27 czerwca 2023

WZNOSZENIE BUDYNKÓW (PKD 41.20)

W skrócie

- **W branży wznoszenia budynków trwa obecnie wyraźne osłabienie koniunktury**, w I kw. 2023 r. produkcja w tym obszarze była niższa o 6,4% r/r wobec wzrostu o blisko 12% w całym 2022 r. To przede wszystkim wynik **pogorszenia aktywności w segmencie mieszkaniowym po boomie z okresu 2021 – I poł. 2022.**
- **W trakcie 2022 r. inwestorzy znacząco ograniczyli liczbę nowych projektów mieszkaniowych.** W 2022 r. rozpoczęto budowę 200 tys. mieszkań – nie tylko o ponad 1/3 mniej wobec rekordowego poziomu z 2021 r. (277 tys.), ale także mniej od średniej z lat 2017–20 na poziomie 220 tys. mieszkań. W I kw. 2023 r. trend spadkowy był kontynuowany (- 27% r/r).
- **Znacząca skala dotychczasowego spadku nowych inwestycji mieszkaniowych skutkuje w II poł. 2023 r. utrzymaniem słabszego poziomu aktywności mierzonej dynamiką produkcji budowlanej czy liczbą mieszkań w budowie.**
- **Obserwowane w ostatnich miesiącach oznaki pewnej poprawy popytu na mieszkania powinny przełożyć się na proces „odmrażania” nowych inwestycji mieszkaniowych. Niemniej jego skala będzie umiarkowana, a wyraźniejsze pozytywne skutki widoczne dopiero w 2024 r. Jednocześnie nadal trudno oczekiwać powrotu na rynek mieszkaniowy boomu z okresu 2021 – I poł. 2022.**
- W przypadku wznoszenia budynków komercyjnych sytuacja w najbliższych kwartałach będzie niejednorodna wewnętrznie. Biorąc pod uwagę bieżące osłabienie aktywności gospodarczej, w tym roku należy liczyć się z osłabieniem dynamiki produkcji w segmencie budynków komercyjnych wobec ponad 7% wzrostu w 2022 r., niemniej przy utrzymaniu dodatniej dynamiki wzrostu produkcji.
- **Rok 2022 był w branży budowy budynków rekordowy pod względem wyniku finansowego** – wynik brutto wyniósł ponad 7,4 mld zł wobec 5,3 mld zł w 2021 r. oraz średniej z l. 2017–2021 na poziomie 3,6 mld zł. W 2022 r. stopa zysku brutto wyniosła 10% wobec średniej z lat 2017–21 na poziomie 6,4%.
- **Wyniki finansowe firm z branży budowy budynków w 2023 r. prawdopodobnie będą słabsze od ubiegłorocznych rekordowych wyników.** Zmniejszenie aktywności w branży będzie negatywnie oddziaływało na przychody, podobnie jak wyraźnie zmniejszająca się dynamika cen usług budowlanych. Zjawiska te będą łagodzone przez mniejszą dynamikę kosztów, jednak prawdopodobnie w skali niewystarczającej do utrzymania ubiegłorocznych wyników finansowych.
- Choć spodziewamy się pogorszenia wyników finansowych branży wznoszenia budynków, to należy zaznaczyć, że w ciągu ostatnich dwóch lat branża wypracowała znaczny bufor finansowy, który wielu firmom pozwoli przetrwać okres słabszej koniunktury. **Dlatego nie spodziewamy się, aby osłabienie wyników finansowych przełożyło się na istotny wzrost liczby upadłości w grupie średnich i dużych firm budowlanych, z większym ryzykiem wzrostu niewypłacalności w małych firmach.**

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

SYTUACJA BIEŻĄCA

Podstawowe informacje

- **Raport dotyczy firm budowlanych, których działalność polega na wznoszeniu budynków mieszkalnych i niemieszkalnych (PKD 41.20), czyli dotyczy wykonawstwa.** Do tej działalności zalicza się także montaż budynków z elementów prefabrykowanych oraz przebudowę lub remont budynków.
- Działalność w zakresie kodu PKD 41.20 jest częścią działu 41, do którego ponadto należy klasa PKD 41.10, potocznie zwana branżą deweloperską. Z kolei cały sektor budowlany tworzą trzy działy: 41 – budownictwo budynków, 42 – budownictwo infrastrukturalne i 43 – specjalistyczne prace budowlane.
- **Obok podziału wg kodu działalności PKD dostępna jest klasyfikacja produkcji budowlano-montażowej wg kategorii obiektów budowlanych. Produkcja przypadająca na segment wznoszenia budynków stanowi blisko połowę produkcji budowlanej ogółem, a drugą połowę stanowi budownictwo obiektów inżynieryjnych. Należy podkreślić, że działalność w segmencie budynków prowadzą też firmy wykonujące budowlane prace specjalistyczne należące do działu 43 PKD.**
- **W strukturze budowanych budynków przeważają obiekty niemieszkalne (61% produkcji).** Segment ten obejmuje budynki przemysłowe i magazynowe, budynki handlowo-usługowe, obiekty kultury, oświaty i opieki zdrowotnej, budynki biurowe oraz budynki hotelowe. **39% produkcji w obszarze wznoszenia budynków przypada na budynki mieszkalne**, w podziale na budynki wielorodzinne, jednorodzinne, oraz budynki zbiorowego zakwaterowania. Szczegółowe udziały przedstawia poniższa tabela.

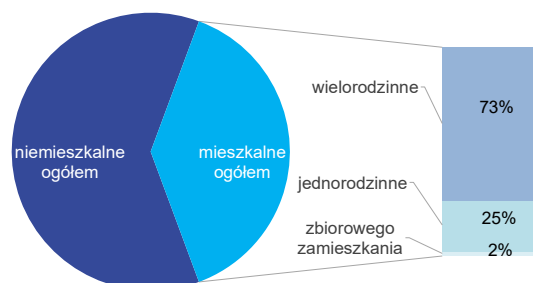
Struktura produkcji budowlano-montażowej wg kategorii obiektów (2022, GUS)

Kategoria obiektu budowlanego	udział (%)
Produkcja budowlano-montażowa	100,0
Budynki	49,7
Obiekty inżynieryjne	50,3
Budynki	100,0
Budynki mieszkalne	38,8
jednorodzinne	9,5
wielorodzinne	21,3
zbiorowego zamieszkania	1,0
Budynki niemieszkalne	61,2
hotelowe	1,6
biurowe	5,1
handlowo-usługowe	14,4
przemysłowe i magazynowe	26,5
kultury, edukacji, zdrowia	11,0

Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2022)



Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2022)

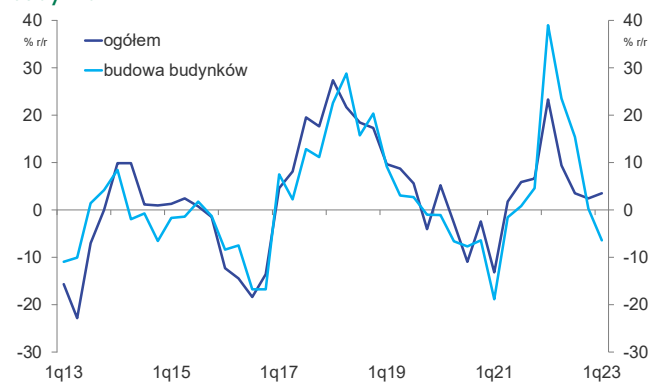


- Na koniec 2022 r. w branży 41.20 działało ponad 1,3 tys. firm zatrudniających powyżej 9 pracowników i dla tych firm dostępne są dane GUS, które w niniejszym raporcie wykorzystujemy. Natomiast sektor budowlany, pod względem liczby podmiotów, jest zdominowany przez mikrofirmy, zatrudniające do 9 pracowników włącznie. W dziale 41 (deweloperzy plus firmy wykonawcze) działa 90,5 tys. mikrofirm, z których zapewne zdecydowana większość to firmy wykonawcze z branży PKD 41.20. Zatem 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 wynosi dokładnie 50%.

Wyraźne wyhamowanie aktywności...

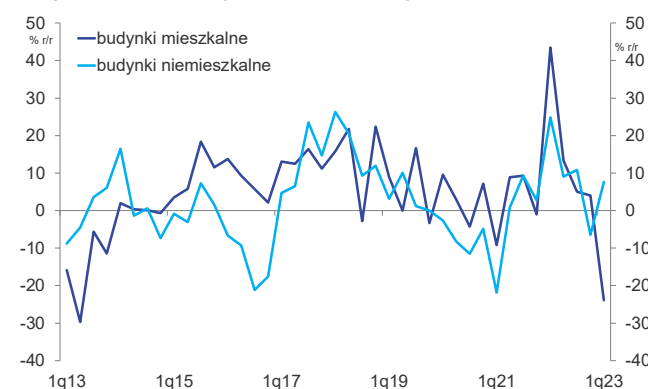
- W branży budowy budynków ma obecnie miejsce bardzo wyraźne ostabienie koniunktury - w I kw. 2023 r. produkcja budowlano-montażowa była niższa o 6,4% r/r. Ostabienie aktywności uwidoczniło się już pod koniec 2022 r. W IV kw. 2022 r. dynamika produkcji budowlano-montażowej obniżyła się bowiem do 0,3% r/r wobec średniej dynamiki na poziomie 26% r/r w pierwszych trzech kwartałach roku.

Dynamika produkcji budowlanej ogółem i w segmencie budowy budynków



źródło: GUS

Dynamika produkcji budowlanej w segmencie budowy budynków mieszkalnych i niemieszkalnych



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Kwartalna liczba mieszkań ogółem



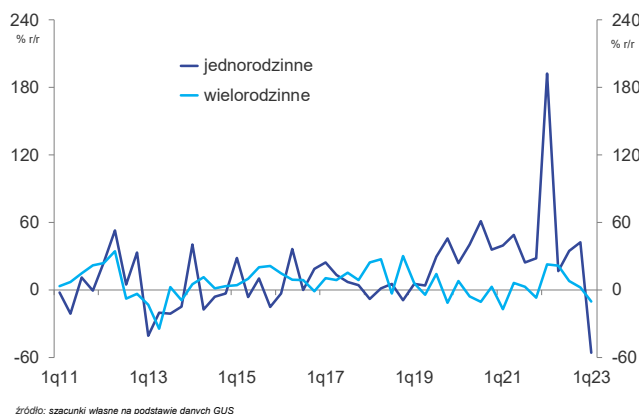
Kwartalne dynamika liczby mieszkań ogółem



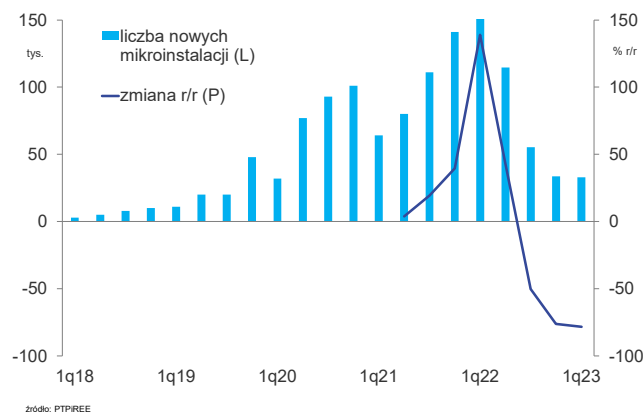
...za sprawą „mieszkaniówki” po boomie z okresu 2021-I poł. 2022

- **Oslabienie aktywności w branży budowy budynków jest przede wszystkim wynikiem pogorszenia koniunktury w segmencie mieszkaniowym**, gdzie w następstwie wzrostu stóp procentowych oraz zaostrzenia regulacji ostrożnościowych zmniejszyła się dostępność kredytów hipotecznych i załamała się ich sprzedaż (45 mld zł w 2022 r. wobec 90 mld zł w 2021 r.).
- Według szacunków GUS na koniec **maja 2023 r. w budowie, we wszystkich rodzajach budownictwa było niecałe 809 tys. mieszkań – o 7,7% mniej niż w tym samym okresie poprzedniego roku**. Liczba mieszkań w budowie w ujęciu r/r zmniejsza się od sierpnia 2022 r. Poprzednio spadek tego wskaźnika miał miejsce w sierpniu 2014 r.
- **W segmencie budynków mieszkalnych w I kw. 2023 r. wg naszych szacunków realna wartość produkcji budowlano-montażowej zmniejszyła się o 24% r/r**. Koniunktura pogorszyła się wyraźnie w II poł. 2022 r., gdy tempo wzrostu produkcji zmniejszyło się do 4%-5% r/r wobec ok. 25% r/r w I poł. roku.
- **W budownictwie wielorodzinnym w I kw. 2023 r. szacowana produkcja obniżyła się o ponad 10% r/r, natomiast w budownictwie jednorodzinym spadek wyniósł aż 55% r/r**.

Domy jednorodzinne i wielorodzinne – dynamika produkcji



Liczba nowych instalacji fotowoltaicznych (w kwartale)



- Choć trudno zanegować fakt osłabienia aktywności w budownictwie, niemniej należy zaznaczyć, że widoczne w statystykach tąpnięcie w budownictwie jednorodzinnym w dużej części wynikało z efektów nadzwyczajnych – boomu na rynku instalacji fotowoltaicznych z przełomu 2021 i 2022 roku (montaż tych instalacji jest zaliczany do produkcji budowlano-montażowej). W szczególności w I kw. 2022 r. w związku z boorem w montażu instalacji fotowoltaicznych aż trzykrotnie w ujęciu r/r wzrosła wartość produkcji w budownictwie jednorodzinnym. Liczba nowych instalacji PV w I kw. 2022 r. wyniosła rekordowe 153 tys., w kolejnych kwartałach obniżając się do ok. 30-35 tys. na przecięciu lat 2022/23. Wzmocniona aktywność na rynku fotowoltaiki wiązała się wówczas z wprowadzanymi od kwietnia 2022 r. niekorzystnymi dla konsumentów zmianami przepisów dot. rozliczania energii z tego typu instalacji. Wcześniejsza zapowiedź tych zmian spowodowała więc, że na przełomie 2021 i 2022 r. gwałtownie wzrosło zainteresowanie instalacją paneli fotowoltaicznych, ponieważ wielu przyszłych prosumentów chciało zdążyć ze zgłoszeniem swojej instalacji przed końcem marca 2022 r., stymulując boom, który objawił się także w statystykach produkcji budowlanej.

Inwestorzy mniej aktywni...

- Niezależnie od wskazanych czynników nadzwyczajnych na rynku budowlanym trwa osłabienie aktywności. Inwestorzy (indywidualni oraz deweloperzy) w 2022 r. znacząco ograniczyli liczbę nowych projektów mieszkaniowych. **Liczba mieszkań ogółem, których budowę rozpoczęto w 2022 r. była mniejsza o 28% r/r, przy czym pod koniec roku spadek był największy (w IV kw. 42% r/r).** Skala spadku w 2022 r. była nieco mniejsza w budownictwie indywidualnym (23% r/r) niż w budownictwie deweloperskim (31% r/r).

- Znajduje to potwierdzenie w danych nt. liczby mieszkań wprowadzanych do oferty przez deweloperów. **W całym 2022 r. do oferty na 6 największych rynkach wprowadzili oni 39 tys. mieszkań, czyli mniej o 33% r/r. Sytuacja pod tym względem była szczególnie niekorzystna w II poł. roku, kiedy to liczba mieszkań wprowadzanych do oferty przez deweloperów była niższa o ok. 50% r/r.**

- **Początek 2023 r. przyniósł co prawda wyhamowanie tempa spadku liczby mieszkań, których budowa została rozpoczęta, ale spadek rzędu 27% r/r trudno określić jako poprawę sytuacji.** Na początku 2023 r. spadek był nieco większy w budownictwie indywidualnym (-30% r/r) niż w budownictwie deweloperskim (-6% r/r). Pierwszy kwartał 2023 był jednocześnie piątym kwartałem z rzędu, w którym zmniejszała się liczba nowo budowanych mieszkań w ujęciu r/r.

...z powodu niskiej sprzedaży w 2022 r...

- Na rynku deweloperskim **w 2022 r. miało miejsce bardzo znaczące wyhamowanie sprzedaży.** Według danych firmy JLL, w 6 największych miastach (Warszawa, Łódź, Poznań, Wrocław, Kraków, Trójmiasto) **deweloperzy sprzedali niecałe 35 tys. mieszkań, co oznacza spadek o 50% r/r.**

- Głównym powodem załamania popytu było wspomniane pogorszenie dostępności kredytów mieszkaniowych w następstwie szybkiego i silnego wzrostu stóp procentowych. Dodatkowo, w połączeniu z wysokimi cenami

mieszkań, na ograniczenie skłonności do zakupów mieszkań wpłynęły obniżające się realne dochody gospodarstw domowych.

W I kw. 2023 r. pojawiły się symptomy poprawy popytu

- Według danych JLL, w I kw. 2023 sytuacja na rynku mieszkaniowym lekko poprawiła się – deweloperzy na 6 największych rynkach sprzedali 11,4 tys. mieszkań, co oznacza wzrost o 9,6% r/r (aczkolwiek z wyraźnie obniżonych poziomów sprzed roku). Wzrost sprzedaży związany jest najpewniej z zapowiedzią wprowadzenia od lipca rządowego programu mieszkaniowego Bezpieczny Kredyt 2%, w ramach którego dla określonej grupy nabywców dostępny będzie preferencyjny kredyt z dopłatą do oprocentowania. Prawdopodobnie kupujący, którzy odkładali decyzję zakupu mieszkania, a którzy nie będą mogli skorzystać z preferencyjnego kredytu, zdecydowali się na zakup mieszkań obawiając się, że spowoduje to wzrost cen mieszkań. **Zaznaczyć jednak należy, że sprzedaż w I kw. (nieco ponad 11 tys. mieszkań) kształtuje się znacznie poniżej poziomów z pierwszych kwartałów lat 2018–21, kiedy to wynosiła średnio ponad 18 tys. mieszkań.**

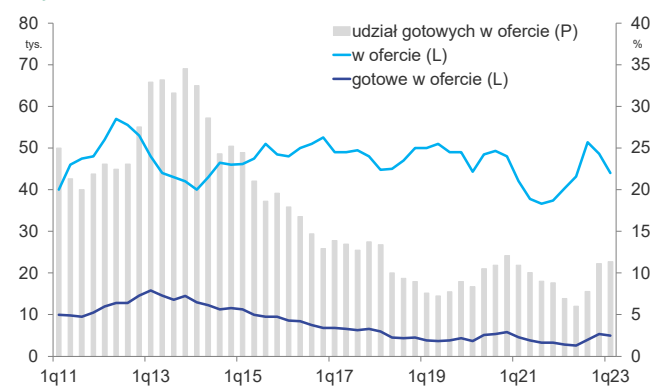
- Wzrostowi sprzedaży w I kw. pomogła również **decyzja KNF obniżająca minimalny bufor bezpieczeństwa przy ocenie przez banki zdolności kredytowej osób wnoszących o kredyt hipoteczny o stałym oprocentowaniu**. W lutym 2023 r. bufor ten został obniżony do 2,5 pkt. proc. z obowiązującego od lutego 2022 r. poziomu 5 pkt. proc. Złagodzenie zasad polityki ostrożnościowej miało już wpływ na poziom sprzedaży kredytów hipotecznych w marcu i kwietniu, który, wg danych NBP, wyniósł średnio prawie 3,3 mld zł wobec średniej sprzedaży w okresie poprzednich sześciu miesięcy na poziomie 2,2 mld zł. Jednocześnie marcowa sprzedaż kredytów hipotecznych nadal pozostawała ponad dwukrotnie niższa niż w marcu 2022 r.

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



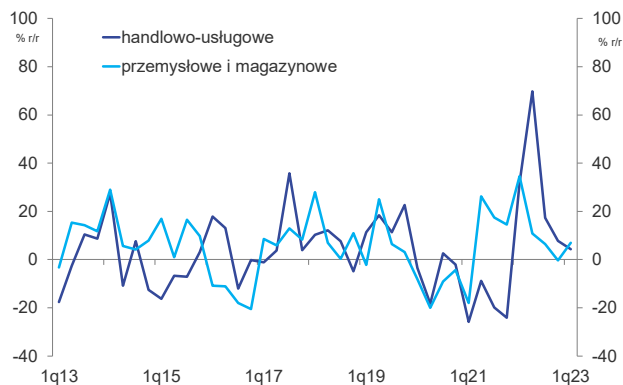
źródło: JLL

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



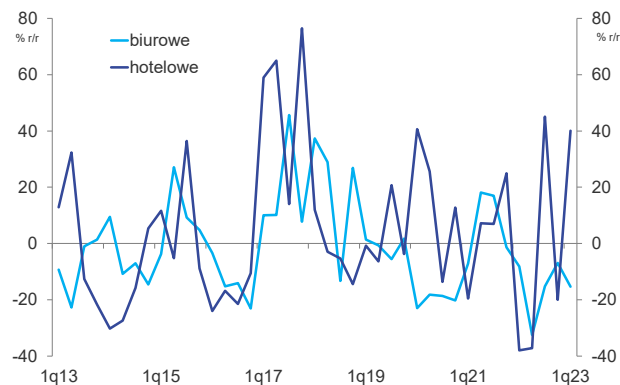
źródło: JLL

Dynamika produkcji budowlanej – budynki handlowo-usługowe i przemysłowe i magazynowe



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Dynamika produkcji budowlanej = budynki biurowe i hotelowe



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Lepiej w segmencie budynków komercyjnych

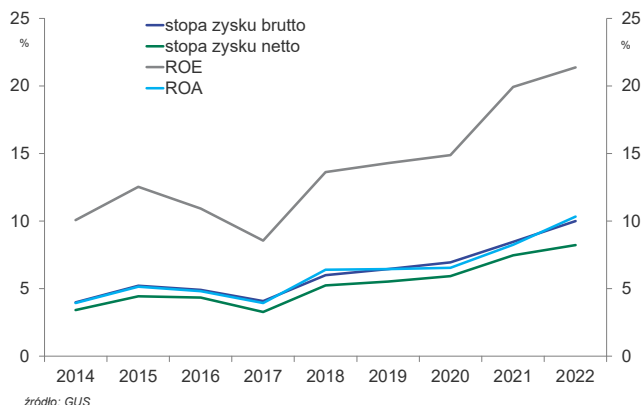
• W I kw. 2023 r. produkcja budowlano-montażowa w segmencie budynków niemieszkalnych wzrosła o 7,6% r/r po spadku w IV kw. 2022 r. o 6,5% r/r. Sytuacja jest jednak zróżnicowana w zależności od kategorii budynków. **Najszybszy wzrost produkcji (ok. 40% r/r) odnotowany został w kategorii budynków hotelowych oraz budynków transportu i łączności.** Obie te kategorie w 2022 r. zanotowały jednak wyraźny 15-20-procentowy spadek produkcji. W I kw. wzrosła też produkcja w kategorii budynków handlowych oraz przemysłowych i magazynowych – wzrosty w tych kategoriach były nieznaczne – wyraźnie wolniejsze niż w I poł. 2022 r.

• **Bardzo wyraźny regres utrzymuje się natomiast w segmencie biurowym, gdzie wartość produkcji w I kw. 2023 r. zmniejszyła się o 15% r/r.** To już szósty kwartał z rzędu, gdzie produkcja w ujęciu r/r spadała. W 2022 r. wartość produkcji budowlanej w kategorii budynków biurowych zmniejszyła się realnie o 16% r/r. Segment biurowy wciąż silnie odczuwa efekty pandemicznego ograniczenia pracy biurowej, na który nałożyła się duża podaż nowej powierzchni przekazywana w latach wcześniejszych.

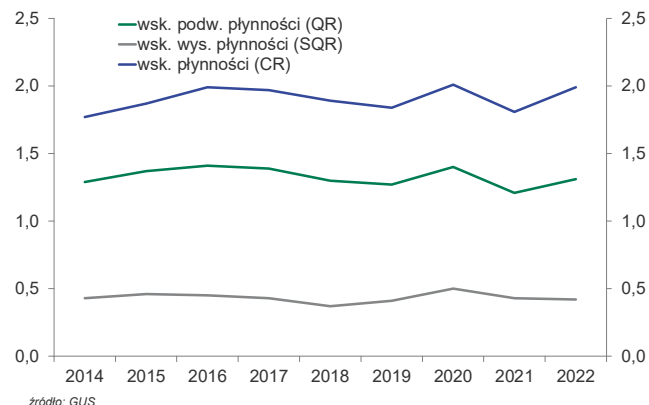
Doskonałe wyniki finansowe branży w 2022 r.

• **Rok 2022 był w branży budowy budynków rekordowy pod względem wyniku finansowego – wynik brutto wyniósł bowiem ponad 7,4 mld zł wobec 5,3 mld zł w 2021 r. oraz średniej z l. 2017-2021 na poziomie 3,6 mld zł.** Wynik ten udało się wypracować głównie dzięki zdolności firm budowlanych do podnoszenia cen i przeliczania rosnących kosztów (szczególnie najbardziej istotnych, w tym przypadku kosztów usług obcych, czyli głównie podwykonawstwa) na inwestorów – m.in. na deweloperów, którzy z kolei przeliczali rosnące koszty budowy na nabywców mieszkań.

Wskaźniki rentowności



Wskaźniki płynności

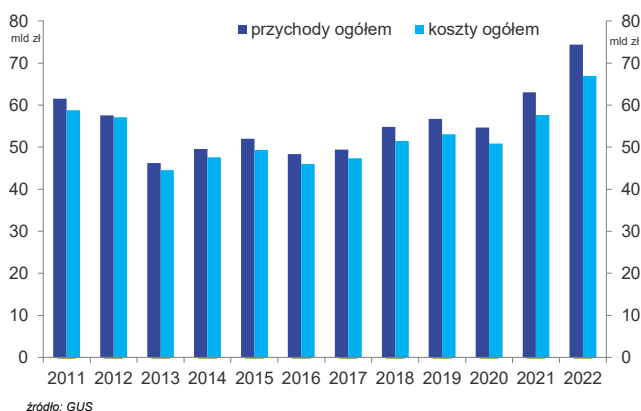


- Od 2018 r. w branży wznoszenia budynków miała miejsce systematyczna poprawa wskaźników rentowności. **W 2022 r. stopa zysku brutto wyniosła 10% wobec średniej z lat 2017–21 na poziomie 6,4%.** Jednocześnie stopa zysku brutto w 2022 r. osiągnęła najwyższy rekordowy poziom na przestrzeni ostatnich kilkunastu lat. **W 2022 r. 81% firm działających w branży było rentownych – jest to wynik podobny jak w latach poprzednich.**
- Sytuacja **płynnościowa** branży w 2022 r. była dobra i nie odbiegała istotnie od stanu z lat poprzednich. Wskaźniki płynności w branży od wielu lat utrzymują się stabilnym poziomie wskazującym na wystarczającą płynność branży.

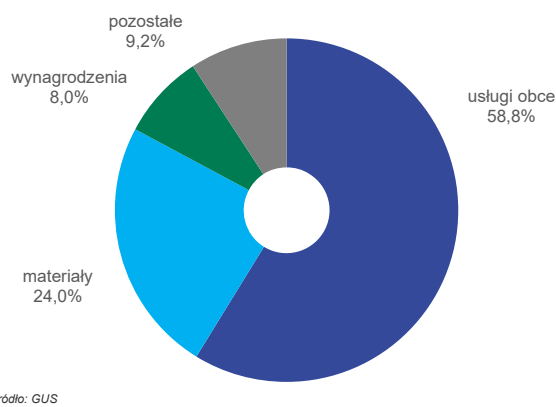
Przychody w 2022 r. rosły nominalnie szybciej niż koszty...

- W 2022 r. branża budowy budynków (PKD 41.20) wypracowała przychody w wysokości prawie 75 mld zł¹ – były one nominalnie o 18% wyższe niż rok wcześniej. Duża część tego wzrostu wynikała jednak ze wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w tym segmencie budownictwa, który wyniósł w tym okresie 13,5%. **Realny wzrost przychodów branży w 2022 r. oszacować więc można na ok. 4%-5% r/r.**

Przychody i koszty ogółem w branży PKD 41.20



Struktura kosztów (2022)



¹ Dane finansowe dotyczą firm zatrudniających powyżej 9 osób. Firmy takie generują połowę przychodów w branży budowy budynków, druga połowa przypada na mikroprzedsiębiorstwa.

- W 2022 r. koszty ogółem wyniosły natomiast 67 mld zł i były wyższe nominalnie o 16% niż rok wcześniej. **Koszty w branży budowy budynków wzrosły więc w ubiegłym roku w nieco mniejszym stopniu niż przychody.**

...choć kluczowe kategorie kosztów wyraźnie wzrosły

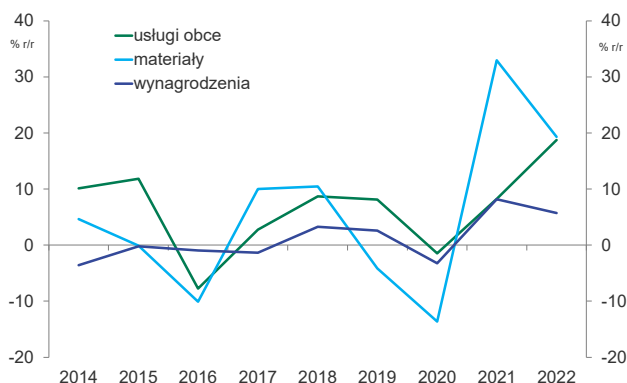
- Najważniejszą kategorią kosztową w branży budowy budynków są koszty usług obcych, które stanowią prawie 60% kosztów ogółem – do tej kategorii zaliczają się przede wszystkim koszty podwykonawstwa, w których w praktyce w dużym stopniu zawarte są faktyczne koszty pracy większych firm budowlanych (generalnych wykonawców). Do kosztów usług obcych zaliczają się także koszty usług firm transportowych czy porządkowych. **W 2022 r. koszty usług obcych wzrosły o prawie 19% r/r.**

- Drugą ważną pozycją kosztową jest zużycie materiałów, które stanowi 24% kosztów ogółem. **W przypadku kosztów zużycia materiałów wzrost w 2022 r. wyniósł także 19% r/r. Warto zwrócić uwagę na wyhamowanie dynamiki wzrostu tej kategorii kosztów – w 2021 r. ich wzrost wyniósł bowiem 33% r/r.** Stało się tak pomimo faktu, że wg Polskich Składow Budowlanych w 2022 r. tempo wzrostu cen materiałów budowlanych było najwyższe – szczyt w kwietniu i maju na poziomie 34% r/r. Prawdopodobnie sektor budowlany zdołał ostabić negatywny wpływ na koszty dynamicznego wzrostu cen materiałów poprzez wcześniejsze zabezpieczenie zapasów podstawowych materiałów.

- Koszty wynagrodzeń stanowią w branży budowy budynków 8% kosztów ogółem, jednak jak zostało wspomniane powyżej, duża część kosztów płacowych jest uwzględniona w kosztach usług obcych. W 2022 r. koszty wynagrodzeń wzrosły o niecałe 6% i wzrost ten był niższy niż w roku poprzednim, kiedy to przekroczył 8%. Niska dynamika kosztów wynagrodzeń może być częściowo związana z dużym udziałem szarej strefy w sektorze budowlanym.

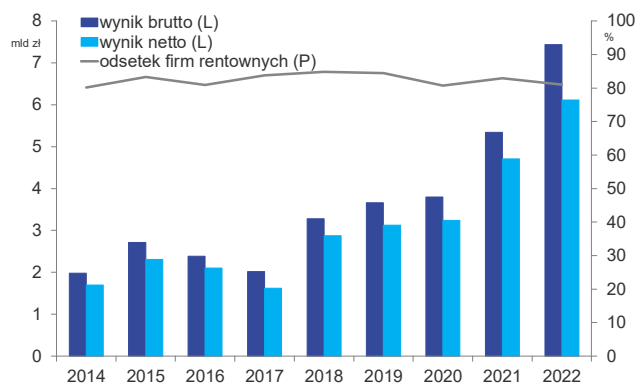
- Najszybciej rosnącą kategorią kosztów w budownictwie budynków w 2022 r. były koszty zużycia energii elektrycznej – były one bowiem wyższe o prawie 50% r/r. Wzrost ten nie miał jednak istotnego znaczenia dla firm budowlanych z uwagi na niewielką wagę kosztów energii w kosztach ogółem. W 2022 r. (a więc już po wspomnianym wzroście) udział kosztów zużycia energii w kosztach ogółem wynosił bowiem w tej działalności zaledwie 0,7%.

Dynamika najważniejszych kategorii kosztów



źródło: GUS

Wyniki finansowe



źródło: GUS

PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

Oczekiwana niska aktywność budowlana...

- W scenariuszu bazowym zakładamy, że w II poł. 2023 r. **w branży budowy budynków utrzymywał się będzie niski poziom aktywności**. Scenariusz ten jest wspierany przez wyniki ostatniego Szybkiego Monitoringu NBP – wg kwietniowego raportu w sektorze budowlanym panuje największy, spośród wszystkich wyróżnionych sektorów, pesymizm w odniesieniu do rocznych prognoz popytu – wskaźnik będący różnicą między odsetkiem firm oczekujących wzrostu popytu a odsetkiem firm oczekujących jego spadku wynosi -7 pkt. proc. wobec wskaźnika na poziomie +1 pkt. proc. dla całej gospodarki. Wyniki badania są uśrednione dla całego sektora budowlanego, a sytuacja firm budowy budynków jest aktualnie trudniejsza niż w budownictwie inżynieryjnym – przewidywania firm w branży budowy budynków są zatem obecnie zapewne jeszcze słabsze niż średnio w całym budownictwie.
- Pozytywnym sygnałem jest natomiast poprawa tego wskaźnika w stosunku do badania sprzed trzech miesięcy, jednak tylko nieznacznie zmienia to negatywny dla budownictwa wydźwięk wyników badania NBP.

...szczególnie w segmencie mieszkaniowym...

- Niska aktywność w branży budowy budynków będzie nadal powodowana głównie słabą koniunkturą w segmencie budowy budynków mieszkalnych. **Silne ograniczenie nowych inwestycji – trwający już pięć kwartałów spadek liczby mieszkań, których budowę rozpoczynają inwestorzy – znajdzie odzwierciedlenie w niskim poziomie popytu na usługi budowlane** i niskim poziomie produkcji budowlano-montażowej w segmencie mieszkaniowym do końca 2023 r.

...gdzie sytuacja poprawi się najwcześniej w 2024 r.

- **Wzrost aktywności w segmencie budynków mieszkaniowych poprawi się najwcześniej w 2024 r. co będzie konsekwencją dalszej stopniowej odbudowy popytu na rynku mieszkaniowym w II poł. 2023 r.** W naszej ocenie najbardziej prawdopodobny jest scenariusz, w którym sprzedaż mieszkań w ujęciu kw/kw będzie rosła, jednak nadal pozostawać będzie na stosunkowo niskim poziomie, znacznie poniżej średniej sprzedaży z l. 2020–21.
- **Odbudowa popytu na rynku mieszkaniowym skłaniata będzie deweloperów do uruchamiania nowych inwestycji w II poł. 2023 r.** („odmrażania” projektów inwestycyjnych wstrzymanych w okresie dekonjunktury, co już zapowiadają niektóre spółki deweloperskie). Zjawisko to będzie jednak miało charakter stopniowy i nie wpłynie na skokowy wzrost popytu na usługi budowlane w segmencie mieszkaniowym w bieżącym roku. Deweloperzy z większością decyzji inwestycyjnych czekają bowiem na utrwalenie się wzrostu popytu.
- Zakładamy, że poprawa sprzedaży mieszkań na rynku deweloperskim na początku 2023 r. jest początkiem trwałej odbudowy popytu na rynku mieszkaniowym. Główne czynniki przemawiające za takim scenariuszem to:
 - obniżenie wymogów ostrożnościowych KNF przy kredytach hipotecznych (wg szacunków BIK zwiększa to zdolność kredytową gospodarstw domowych o ok. 30%),

- planowane uruchomienie od lipca br. rządowego programu Bezpieczny Kredyt 2% dla osób do 45. roku życia kupujących pierwsze mieszkanie. Według szacunków Ministerstwa Rozwoju i Technologii, z programu rocznie skorzysta 30-40 tys. osób, jednak kredyt można będzie wykorzystać także na rynku wtórnym oraz na zakup działki budowlanej, co ograniczy jego wpływ na rynek deweloperski, a przez to na budownictwo. Uruchomienie programu będzie dodatkowym impulsem do uruchamiania nowych inwestycji przez deweloperów, którzy będą rozbudowywać swoją ofertę pod kątem osób korzystających z rządowego wsparcia²,

- obniżająca się inflacja (wg naszej prognozy średniorocznie 7,7% w 2024 r. wobec 12,5% w 2023 r.) skutkująca wzrostem realnych dochodów w sektorze gospodarstw domowych,

- spodziewane złagodzenie polityki pieniężnej w 2024 r.

• **Pomimo tych umiarkowanie pozytywnych tendencji trudno oczekiwać powrotu na rynek mieszkaniowy boomu z okresu 2021 – I poł. 2022.**

• Dodatkowym czynnikiem wspierającym rynek mieszkaniowy w latach 2023-24 i później może być rynek najmu, m.in. za sprawą sektora najmu instytucjonalnego (PRS). Sektor ten rozwija się w ostatnich latach bardzo dynamicznie (choć jego udział w rynku mieszkaniowym pozostaje niewielki), także za sprawą wzmożonego popytu na wynajem ze strony uchodźców z Ukrainy. Ryzykiem dla sektora PRS są zapowiadane zmiany regulacyjne mające na celu ograniczenie hurtowych zakupów mieszkań (projekt ustawy wprowadzającej podwyższony 6-procentowy podatek PCC przy zakupie szóstego i kolejnych mieszkań w tej samej inwestycji jest obecnie procedowany w parlamencie), które mogłyby negatywnie wpłynąć na aktywność w Polsce wyspecjalizowanych funduszy działających na rynku PRS. Choć warto zauważyć, że pierwotnie zapowiadane wprowadzenie całkowitego zakazu hurtowego zakupu mieszkań nie znalazło się ostatecznie w propozycjach legislacyjnych.

Zróżnicowana sytuacja w budownictwie niemieszkaniowym

• W przypadku wznoszenia budynków komercyjnych sytuacja w najbliższych kwartałach nie będzie jednorodna, tak jak niejednorodne są bieżące tendencje w tym segmencie sektora budowlanego. **Biorąc pod uwagę bieżące osłabienie aktywności gospodarczej, w tym roku należy liczyć się z osłabieniem dynamiki produkcji w segmencie budynków komercyjnych wobec ponad 7% wzrostu w 2022 r., niemniej przy utrzymaniu dodatniej dynamiki wzrostu produkcji.**

• Utrwalenia tendencji wzrostowych z I kw. oczekiwać można w kategoriach budynków transportu i łączności oraz hoteli. W obu przypadkach w 2023 r. spodziewamy się odbudowy inwestycji po bardzo silnym ich spowolnieniu w 2022 r. Utrzymania wzrostu produkcji budowlanej oczekujemy także w kategorii budynków przemysłowych i magazynowych, choć tempo wzrostu w tym segmencie będzie niższe niż w 2022 r. Spowodowane to będzie nieco słabszą (choć wciąż dobrą) koniunkturą na rynku magazynowym, a także pogorszeniem sytuacji finansowej firm, co będzie skutkowało ograniczeniem inwestycji.

² NBP szacuje, że w okresie 2023-27 dzięki programowi Bezpieczny Kredyt gospodarstwom domowym zostanie udzielonych ok. 50 mld zł subwencjonowanych kredytów na cele mieszkaniowe.

- W kategorii budynków handlowych wzrost produkcji budowlanej będzie najpewniej nadal spowalniał – trend ten widoczny jest od kilku kwartałów. W tym przypadku inwestycji spodziewać się należy przede wszystkim w mniejszych ośrodkach miejskich i dotyczyć one będą obiektów handlowych o relatywnie małej powierzchni.
- Ograniczona aktywność inwestycyjna, a co za tym idzie niski popyt na usługi budowlane utrzymywana będzie się w kategorii budynków biurowych. W tym przypadku nadal odczuwalne będzie post-pandemiczne ograniczenie nowych projektów inwestycyjnych, tym bardziej że w ostatnich latach na rynek dostarczona została duża ilość nowej powierzchni biurowej.

Wyniki finansowe słabsze po bardzo dobrym 2022 r.

- **Wyniki finansowe firm z branży budowy budynków w 2023 r. prawdopodobnie będą słabsze od rekordowych wyników odnotowanych w ubiegłym roku.** Zmniejszenie aktywności w branży będzie negatywnie oddziaływało na przychody, podobnie jak wyraźnie zmniejszająca się dynamika cen usług budowlanych. Zjawiska te będą łagodzone przez mniejszą dynamikę kosztów, jednak prawdopodobnie w skali niewystarczającej do utrzymania ubiegłorocznych wyników finansowych.

Przychody będą rosły wolniej...

- W 2023 r. oczekiwać należy wolniejszego niż w roku poprzednim wzrostu przychodów w sektorze. Powodem będzie niższy poziom aktywności, ale również wyraźnie niższe tempo wzrostu cen usług budowlanych niż w roku ubiegłym.

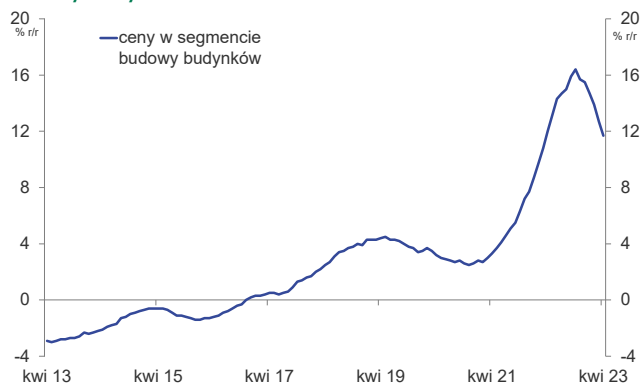
...także za sprawą wolniej rosnących cen usług...

- Przyjmujemy bowiem, że tendencja hamowania wzrostu cen usług budowlanych zapoczątkowana pod koniec 2022 r. utrzyma się przez cały 2023 r. **Po rekordowej październikowej dynamice wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w segmencie budowy budynków na poziomie 16,4% r/r wzrost cen wyraźnie spowolnił. W maju 2023 r. wynosił już 10,7% r/r.**

...w warunkach wolniejszego wzrostu kosztów materiałów

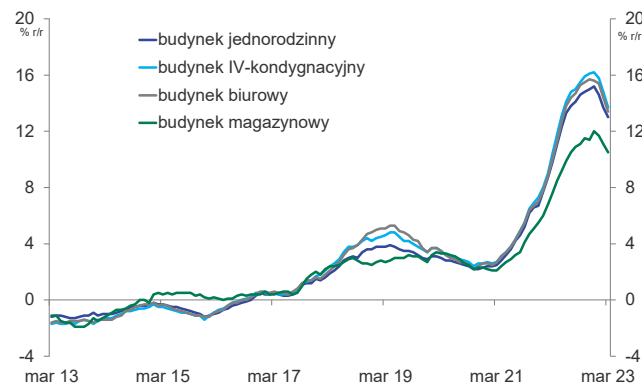
- Czynnikiem hamującym wzrost cen usług budowlanych będzie wyraźnie wolniejszy wzrost kosztów prowadzenia działalności gospodarczej. **Będzie on przede wszystkim efektem wolniejszego wzrostu cen materiałów budowlanych** – trend ten jest już widoczny od II poł. 2022 r., a szczególnie nasilił się w I kw. 2023 r. Według danych Polskich Składów Budowlanych, ceny materiałów w marcu 2023 r. były wyższe o 11% r/r, podczas gdy w szczycie (kwiecień-maj 2022 r.) dynamika cen wynosiła 34% r/r.

Zmiany cen produkcji budowlano-montażowej w segmencie budowy budynków



źródło: GUS

Zmiany cen budowy wybranych kategorii budynków



źródło: GUS

- **Spadkowi cen materiałów budowlanych sprzyać powinny tendencje cenowe na światowym rynku surowców wykorzystywanych w budownictwie.**

Cena tarcicy kształtuje się obecnie znacznie poniżej ostatniego szczytu z przełomu I. 2021/22 (ok. 350 USD/mbf wobec ponad 1200 USD/mbf). Cena prętów stalowych, która wzrosła po wybuchu wojny w Ukrainie do ok. 950 USD/t obecnie kształtuje się na poziomie ok. 600 USD/t. W scenariuszu bazowym zakładamy stabilizację cen na obecnych poziomach.

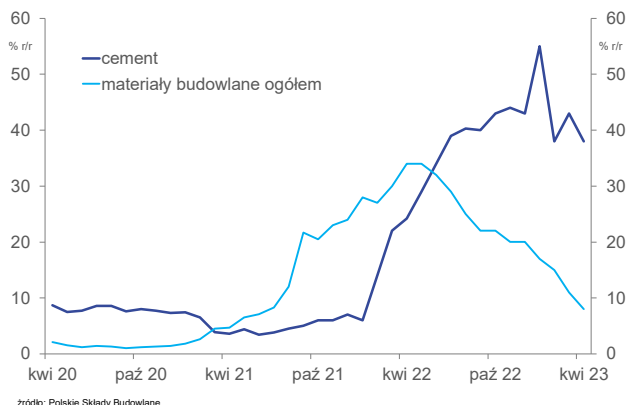
- Ponadto do hamowania dynamiki cen w budownictwie przyczyni się osłabienie popytu oraz związany z tym wzrost natężenia poziomu konkurencji na rynku usług budowlanych.

Ceny energii elektrycznej czynnikiem ryzyka, w szczególności w przypadku cen cementu

- Zastrzec jednak należy, że ceny materiałów budowlanych obciążone są obecnie **ryzykiem związanym ze wzrostem kosztów energii elektrycznej. Ryzyko to dotyczy w największym stopniu produkcji tych materiałów budowlanych, w przypadku których udział kosztów zużycia energii w kosztach ogółem jest duży.** Przykładem może być branża cementowa - uwzględniając aktualny, niespełna 20-procentowy, udział kosztów energii w kosztach ogółem cementowni, zakładany wzrost cen prądu przełożyłby się na wzrost kosztów produkcji cementu z tytułu wzrostu cen prądu o 13%-15%. Wzrost cen prądu jest głównym powodem, dla którego ceny cementu rosną obecnie kilkukrotnie szybciej od średniego wzrostu cen materiałów budowlanych. Ceny cementu mają przełożenie na ceny wielu innych rodzajów materiałów budowlanych, przede wszystkim betonu i różnego rodzaju wyrobów z betonu, stąd ewentualny dalszy dynamiczny wzrost cen cementu może rozlewać się na inne grupy materiałów budowlanych i ponownie generować problemy kosztowe w branży budowy budynków.

- Od 2021 skokowo wzrosły ceny energii elektrycznej, co przekłada się na wzrost cen dla przedsiębiorstw. Choć po szokowym wzroście rynkowych cen energii w 2023 r. spadły one obecnie wyraźnie w okolice 650 zł za MWh (w kontraktach forward na 12 miesięcy), poniżej ustawowego limitu ceny energii dla MSP obowiązującego w 2023 r. (na poziomie 785 zł/MWh).

Zmiana cen detalicznych materiałów budowlanych



Ceny wybranych surowców budowlanych



- Niemniej, jeśli takie ceny oferowane byłyby przedsiębiorstwom na 2024 r. przez spółki obrotu, to wciąż ceny płacone przez przedsiębiorstwa w 2024 r. byłyby ponad 3-krotnie wyższe niż średnio płacone przed 2021 r.

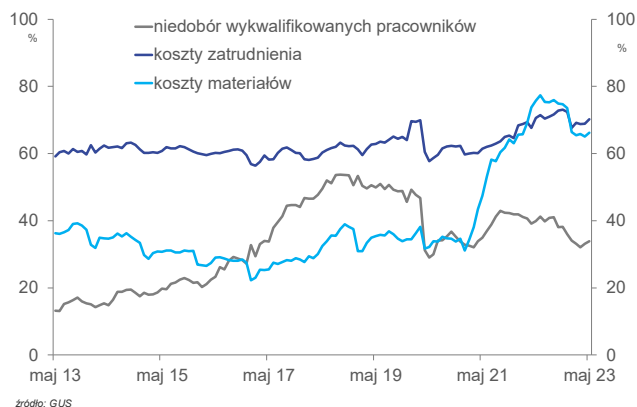
Wolniejszy wzrost kosztów pracy

- Spodziewamy się, że wzrost kosztów pracy w sektorze budowlanym będzie nieco wolniejszy niż w 2022 r.** Prognozujemy bowiem, że nominalny wzrost wynagrodzeń w budownictwie będzie, podobnie jak średnio w gospodarce, nieco wolniejszy niż ubiegłym roku. Dodatkowo, w budownictwie spowolnienie wzrostu płac może być nieco bardziej widoczne z uwagi na niższy poziom aktywności a zatem mniejszy popyt na pracowników.
- Dodatkowo należy zastrzec, że sektor budowlany tradycyjnie charakteryzuje się dużym udziałem szarej strefy, w tym zatrudniania pracowników bez umowy o pracę („na czarno”). Choć szara strefa jest zjawiskiem negatywnym, to z punktu widzenia firm budowlanych oznacza ograniczenia kosztów pracy i może mieć pozytywny wpływ na wyniki finansowe. Zjawisko to ma szerszy charakter w małych firmach budowlanych, duże firmy znacznie rzadziej stosują tego typu praktyki. Niemniej jednak w przypadku, gdy mniejsze firmy ograniczają swoje koszty poprzez przerzucanie wynagrodzeń do szarej strefy mogą oferować dużym firmom tańsze usługi w ramach podwykonawstwa. W ten sposób szara strefa może więc pośrednio oddziaływać także na wyniki dużych firm.

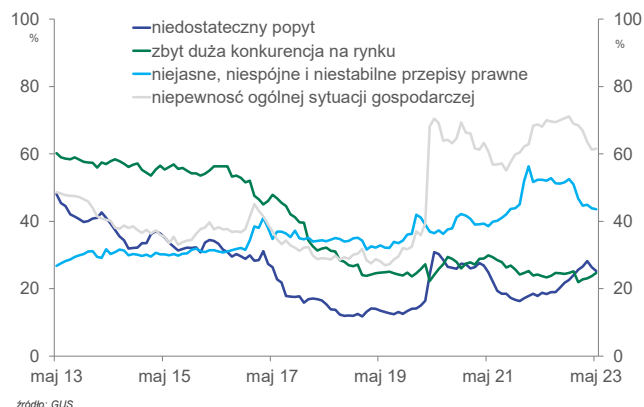
Ale dla firm wyzwania kosztowe pozostają ważne

- Choć oczekujemy, że w 2023 r. presja kosztowa w branży budowy budynków będzie słabnąć, to dla firm wciąż pozostawać ona będzie istotnym wyzwaniem. 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 70% firm budowlanych** (choć wyniki finansowe firm wskazują, że wzrost kosztów wynagrodzeń jest obecnie wolniejszy niż w latach poprzednich, to przedsiębiorcy najpewniej w ocenie bariery kosztów zatrudnienia uwzględniają także dynamicznie rosnące koszty podwykonawstwa), **a koszty materiałów dla 66% firm.**

Barierzy działalności w budownictwie (cały sektor)



Barierzy działalności w budownictwie (cały sektor)



- Warto jednak zwrócić uwagę, że o ile problem wysokich kosztów pracy ma w budownictwie względnie stałe natężenie (obecnie wskazuje go mniej więcej taki sam odsetek firm jak w 2022 r.), to negatywne oddziaływanie wysokich kosztów materiałów na firmy budowlane jest już wyraźnie mniejsze niż ubiegłym roku (udział wskazań zmniejszył się o ponad 10 pkt. proc.), choć nadal wyższe niż przed 2020 r. Stanowi to spójny obraz ze wskazanymi wcześniej tendencjami cenowymi na rynku materiałów budowlanych.

Pogorszenie wyników nie skutkuje falą upadłości dużych i średnich firm...

- Choć spodziewamy się pogorszenia wyników finansowych branży budowy budynków, to należy zaznaczyć, że w ciągu ostatnich dwóch lat branża wypracowała duży bufor finansowy, który wielu firmom pozwoli przetrwać okres słabszej koniunktury na rynku budowlanym. **Dlatego nie spodziewamy się, aby oczekiwane osłabienie wyników finansowych przełożyło się na istotny wzrost liczby upadłości w grupie dużych i średnich firm budowlanych.**

...ale w małych firmach ryzyko upadłości większe

- **W małych firmach budowlanych ryzyko niewypłacalności w 2023 r. rośnie – wskazują na to choćby dane z I kw. 2023 r. – według Coface, liczba upadłości w budownictwie (cały sektor, a nie tylko budowa budynków) wyniosła w tym okresie 162 i wzrosła o 145% r/r. Z informacji płynących z branży wynika, że wzrost liczby niewypłacalności w zdecydowanej większości dotyczy właśnie małych podmiotów.** Dodatkowo zaznaczyć należy, że mimo iż przyrost liczby upadłości w budownictwie w I kw. był wysoki, to był on niższy niż przyrost liczby upadłości w tym okresie w gospodarce ogółem (152% r/r).
- Prezentowana analiza finansowa dotyczy firm budowlanych zatrudniających powyżej 9 osób. Firmy te generują jednak tylko połowę przychodów branży – reszta przypada na mniejsze podmioty. **Sytuacja finansowa mniejszych firm budowlanych jest zazwyczaj gorsza (większa konkurencja, mniejsza siła przetargowa, mniejsze możliwości ograniczania kosztów z wykorzystaniem efektu skali itd.) stąd też kondycja finansowa mikrofirm budowlanych w 2023 r. może być słabsza, a wpływ pogorszenia koniunktury bardziej odczuwalny niż w grupie większych podmiotów.**

Wskaźniki finansowe – PKD 41.20

Wskaźnik		2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Zmiana r/r przychodów ogółem	%	7,34	4,95	-7,02	2,1	10,9	3,5	-3,6	15,3	18,0
Zmiana r/r przychodów ze sprzedaży	%	7,24	5,86	-7,37	2,9	10,8	3,2	-3,8	15,0	19,6
Stopa zysku brutto	%	3,99	5,21	4,92	4,1	6,0	6,5	7,0	8,5	10,0
Stopa zysku netto	%	3,42	4,44	4,35	3,3	5,3	5,5	5,9	7,5	8,2
Zyskowność sprzedaży	%	4,61	4,77	4,60	4,1	5,9	5,7	6,4	7,3	9,7
ROA	%	3,95	5,14	4,81	3,9	6,4	6,5	6,6	8,3	10,3
ROE	%	10,09	12,55	10,93	8,6	13,6	14,3	14,9	19,9	21,4
Wskaźnik płynności (CR)	-	1,77	1,87	1,99	2,0	1,9	1,8	2,0	1,8	2,0
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	1,29	1,37	1,41	1,4	1,3	1,3	1,4	1,2	1,3
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,43	0,46	0,45	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4
Rotacja zapasów	dni	60,1	55,9	65,1	64,4	70,1	71,8	76,6	85,6	79,6
Cykl należności	dni	67,0	64,5	65,5	65,4	65,6	65,5	61,1	66,6	58,9
Współczynnik długu	%	61,0	59,0	56,0	54,0	57,0	54,0	56,0	58,0	55,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	1 069,0	1 356,7	713,9	833,0	1 049,2	1 092,4	1 105,5	1 455,9	1 423,9
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	36,0	41,0	22,0	34,0	27,0	27,0	26,0	25,0	19,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,5	0,6	0,6	0,6	0,7	0,8	0,8	1,0	1,2
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	80,2	83,3	80,9	83,8	84,8	84,5	80,7	82,9	81,0
Liczba przedsiębiorstw		1 695	1 598	1 543	1 471	1 458	1 443	1 362	1 305	1 315

Rozkład decylowy wybranych wskaźników finansowych (2022 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	mln zł	2,1	3,7	6,5	9,5	13,4	18,3	27,6	46,2	100,1
Przychody ze sprzedaży	mln zł	1,9	3,6	6,2	9,2	12,8	17,8	27,2	45,0	98,7
Stopa zysku brutto	%	-6,93	0,19	1,47	2,79	4,43	6,70	10,37	14,59	22,06
Stopa zysku netto	%	-6,93	0,09	1,13	2,33	3,71	5,89	9,12	13,02	20,39
Zyskowność sprzedaży	%	-9,28	-1,32	1,07	2,50	4,25	6,20	9,34	13,92	21,90
ROA	%	-10,38	0,14	1,76	3,88	6,30	9,21	13,81	20,67	32,86
ROE	%	-72,09	-2,65	2,72	7,41	11,99	18,59	25,77	37,10	62,47
Wskaźnik płynności (CR)	-	0,96	1,20	1,41	1,65	1,97	2,47	3,13	4,27	7,81
Wskaźnik podw. płynności (QR)	-	0,50	0,80	1,03	1,25	1,51	1,90	2,46	3,45	5,92
Wskaźnik wysokiej płynności (SQR)	-	0,00	0,02	0,07	0,15	0,26	0,43	0,71	1,20	2,28
Rotacja zapasów	dni	0,0	0,2	3,2	7,2	13,1	24,3	40,2	77,2	249,4
Cykl należności	dni	2,9	12,3	23,5	33,2	44,7	58,2	72,6	95,1	145,8
Współczynnik długu	%	15,0	24,0	32,0	41,0	49,0	58,0	68,0	76,0	92,0
Nakłady inwestycyjne	mln zł	0,00	0,00	0,00	0,01	0,03	0,08	0,19	0,45	1,25
Udział inwestycji w nadwyżce fin.	%	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	4,0	9,0	21,0	50,0
Wydajność pracy	mln zł/os.	0,14	0,22	0,30	0,41	0,52	0,67	0,88	1,34	2,26

Źródło: PONT Info (GUS dla firm powyżej 9 zatrudnionych), BOŚ

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
stopa zysku brutto	$\frac{\text{zysk brutto}}{\text{przychody ogółem}}$
stopa zysk netto	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ogółem}}$
zyskowość sprzedaży	$\frac{\text{zysk ze sprzedaży}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
stopa rentowności aktywów	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa całkowite}}$
stopa rentowności kapitału własnego	$\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
wskaźnik płynności	$\frac{\text{majątek obrotowy}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik podwyższonej płynności	$\frac{(\text{majątek obrotowy} - \text{zapasy})}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
wskaźnik wysokiej płynności	$\frac{\text{gotówka}}{\text{zobowiązania krótkoterminowe}}$
rotacja zapasów	$\frac{(\text{zapasy ogółem} / \text{koszty działalności operacyjnej}) * \text{liczba dni w okresie}}$
cykl należności	$\frac{(\text{należności z tytułu dostaw} / \text{przychody ze sprzedaży}) * \text{liczba dni w okresie}}$
współczynnik długu	$\frac{\text{zobowiązania ogółem}}{\text{aktywa całkowite}}$
udział przedsiębiorstw rentownych	$\frac{\text{liczba przedsiębiorstw rentownych}}{\text{liczba przedsiębiorstw ogółem}}$
wydajność pracy	$\frac{\text{przychody ogółem}}{\text{zatrudnienie}}$

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

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

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