

RAPORT BRANŻOWY

4 października 2024

WZNOSZENIE BUDYNKÓW (PKD 41.20)

W skrócie

- W 2024 r. w branży zajmującej się budową budynków aktywność pozostaje na niskim poziomie. **Według naszych szacunków produkcja budowlana w tym segmencie w I kw. zmniejszyła się realnie o 7% r/r, a w II kw. o 10% r/r.**
- Wyraźnie słabsza koniunktura obserwowana jest w segmencie budynków niemieszkalnych** (ok. 2/3 branży budownictwa budynków), gdzie spadek produkcji wynosi ok. 14% r/r. Przyczyną jest przede wszystkim niski popyt inwestycyjny w sektorze przedsiębiorstw. **W segmencie mieszkaniowym bieżąca aktywność jest korzystniejsza** – po wzroście produkcji o 4% r/r w I kw., w II kw. spadła ona o 2% r/r.
- W I poł. 2024 r. rentowność w sektorze budowy budynków wyraźnie się obniżyła. W przedsiębiorstwach zatrudniających powyżej 9 osób **stopa zysku brutto wyniosła 6,2% wobec 10,5% w tym samym okresie roku poprzedniego.**
- Według kwartalnych danych dla firm zatrudniających powyżej 49 osób, stopa zysku brutto w II kw. 2024 r. spadła do 3,1% wobec 6,6% w I kw. Pogorszenie rentowności w II kw. w stosunku do I kw. jest zjawiskiem nietypowym dla budownictwa i wskazuje na wyraźną tendencję spadku rentowności w sektorze.
- W naszej ocenie niska aktywność w sektorze budowy budynków utrzymywała się będzie co najmniej do końca 2024 r., głównie za sprawą słabej sytuacji w segmencie budynków niemieszkalnych.** Powodem będzie utrzymujący się słaby popyt inwestycyjny w sektorze przedsiębiorstw, wysokie koszty finansowania projektów oraz wciąż negatywne post-pandemiczne efekty w niektórych segmentach budownictwa komercyjnego.
- Korzystniejsza sytuacja powinna utrzymywać się w budownictwie mieszkaniowym, gdzie kontynuowane będą procesy inwestycyjne uruchomione przez deweloperów przy sprzedaży mieszkań w czasie obowiązywania programu BK2% oraz z myślą o zapowiadającym programie wsparcia kredytobiorców #naStart. Obecnie wiara we wprowadzenie tego programu jest coraz mniejsza wobec braku zgody w koalicji rządowej.
- Perspektywa utrzymania w najbliższych kwartałach niskiej aktywności w sektorze budowy budynków, rosnące ryzyka kosztowe oraz utrwalające się negatywne tendencje w bieżących wynikach finansowych wskazują **na prawdopodobne utrzymanie się słabych wyników finansowych w najbliższych kwartałach z ryzykiem ich dalszego pogarszania się. Perspektywa poprawy wyników rysuje się w II poł. 2025 r.**
- Pogorszenie wyników finansowych zwiększa ryzyko narastających problemów płynnościowych w sektorze (szczególnie w przypadku mniejszych firm), choć bardzo dobre wyniki finansowe w ostatnich latach wskazują, że sektor dysponuje dużym buforem finansowym łagodzącym to ryzyko.

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 niemieskalnych (PKD 41.20), czyli dotyczy wykonawstwa.** Do tej działalności zalicza się także montaż budynków z elementów prefabrykowanych oraz przebudowę lub remont budynków.
- **Do omawianej branży nie zalicza się natomiast działalność deweloperska skasyfikowana osobno jako PKD 41.10.**
- **Produkcja przypadająca na segment wznoszenia budynków stanowiła w 2023 r. ponad 45% produkcji budowlanej** (podział wg kategorii budynków zgodny z Polską Klasyfikacją Obiektów Budowlanych). Pozostała część przypada na budowę obiektów inżynieryjnych.
- **W strukturze budowanych budynków w 2023 r. przeważały obiekty niemieskalne (66% produkcji).** Segment ten obejmuje budynki przemysłowe i magazynowe, budynki handlowo-usługowe, obiekty kultury, oświaty i opieki zdrowotnej, budynki biurowe oraz budynki hotelowe. **34% produkcji w obszarze wznoszenia budynków przypadało 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 (2023)

Kategoria obiektu budowlanego	udział (%)
Produkcja budowlano-montażowa	100,0
Budynki	45,9
Obiekty inżynieryjne	54,1
Budynki	100,0
Budynki mieszkalne	33,9
jednorodzinne	6,9
wielorodzinne	25,8
zbiorowego zamieszkania	1,1
Budynki niemieskalne	66,1
hotelowe	1,7
biurowe	5,1
handlowo-usługowe	16,4
transportu i łączności	1,0
przemysłowe i magazynowe	25,3
kultury, edukacji, zdrowia	15,0

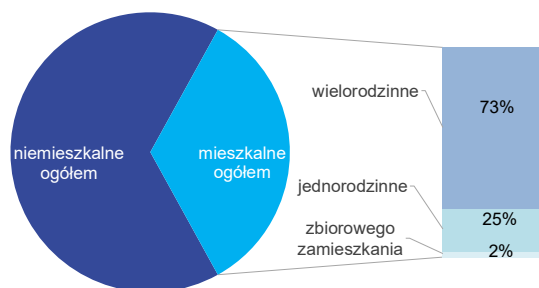
Źródło: GUS

Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2023)



źródło: GUS

Struktura produkcji w segmencie budowy budynków (2023)



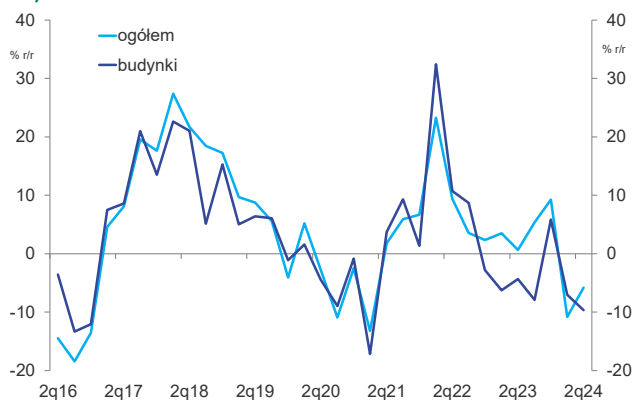
źródło: GUS

• Na koniec 2023 r. w branży 41.20 działało prawie 1,3 tys. firm zatrudniających powyżej 9 pracowników i dla tych firm dostępne są dane GUS, które w niniejszym raporcie wykorzystujemy. Natomiast sektor budowlany, pod względem liczby podmiotów, jest zdominowany przez mikrofirmy, zatrudniające do 9 pracowników włącznie. W dziale 41 (deweloperzy plus firmy wykonawcze budujące budynki) działa ok. 90 tys. mikrofirm, z których zdecydowana większość to firmy wykonawcze z branży PKD 41.20. Liczba ta dobrze obrazuje bardzo wysoki udział mikrofirm w branży wznoszenia budynków, pod względem liczby podmiotów. Natomiast udział mikrofirm pod względem udziału w produkcji branży wynosi ok. 45%.

Oslabienie aktywności w 2024 roku...

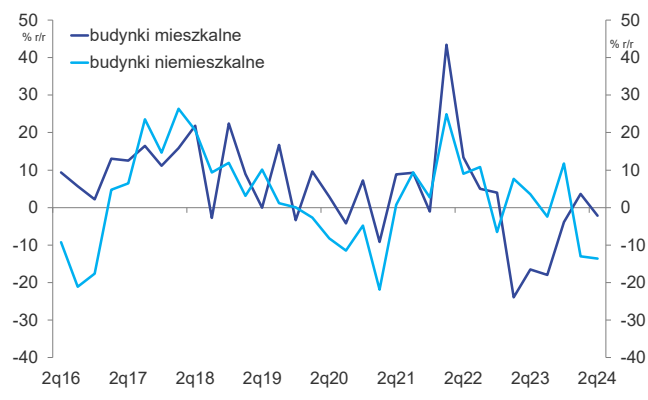
• W 2024 r. w segmencie budowy budynków aktywność pozostaje na niskim poziomie, podobnie jak w całym sektorze budowlanym. Według naszych szacunków, produkcja budowlano-montażowa w segmencie budynków w I kw. zmniejszyła się realnie¹ o 7% r/r, a w II kw. o 10% r/r. Oznacza to nasilenie negatywnego trendu z 2023 r., kiedy to spadek produkcji wyniósł 3% r/r.

Zmiany produkcji budowlanej ogółem i w segmencie budowy budynków



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

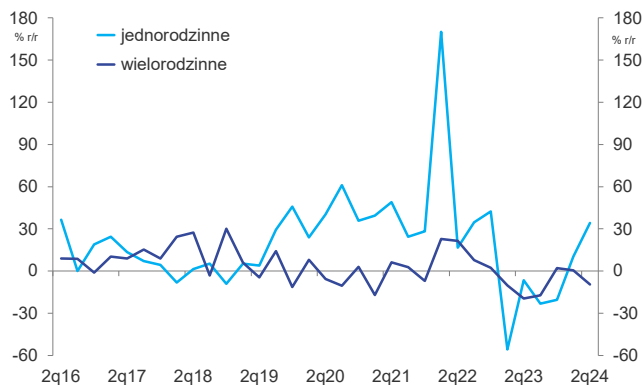
Zmiany produkcji budowlanej w segmencie budowy budynków mieszkalnych i niemieszkalnych



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

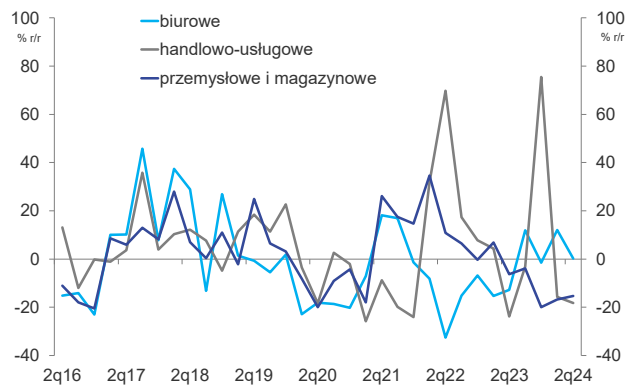
¹ Realne zmiany produkcji budowlano-montażowej w odniesieniu do poszczególnych obiektów budowlanych szacujemy korygując dane GUS w ujęciu nominalnym najbardziej adekwatnymi dostępnymi wskaźnikami cen producenta w obszarze budownictwa.

Zmiany produkcji budowlano-montażowej w segmencie budynków mieszkalnych



źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

Zmiany produkcji budowlano-montażowej w segmencie budynków niemieszkalnych

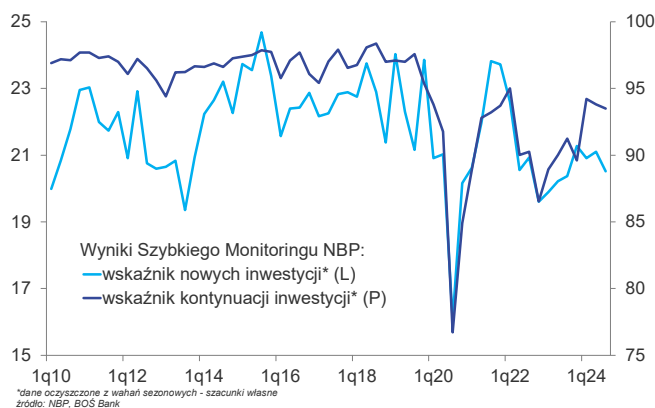


źródło: szacunki własne na podstawie danych GUS

...głównie za sprawą segmentu niemieszkalnego w warunkach słabej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw

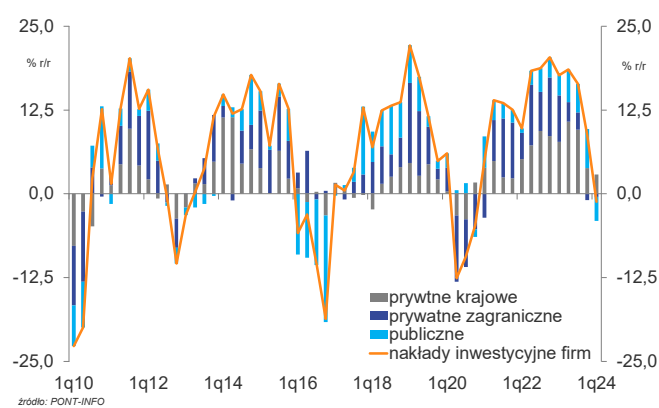
- Od początku roku szczególnie słaba aktywność utrzymuje się **w segmencie budynków niemieszkalnych, gdzie w produkcja w I połowie roku wyniósł spadła w ujęciu realnym o około 14% r/r.** To silne osłabienie aktywności nastąpiło po dwóch latach wzrostu – w 2023 r. produkcja budowlana w tym segmencie wzrosła o ok. 4% r/r, a rok wcześniej o ok. 7% r/r.
- **Wyraźne osłabienie aktywności w I poł. 2024 r. widoczne jest w przypadku budowy budynków przemysłowych i magazynowych, handlowo-usługowych, oraz budynków transportu i łączności. Jest to powiązane z osłabieniem aktywności inwestycyjnej w sektorze przedsiębiorstw.**
- Nieco lepsza koniunktura dotyczyła natomiast (szczególnie w I kw.) budynków o charakterze turystycznym oraz budynków biurowych.

Skłonność inwestycyjna w sektorze przedsiębiorstw



*dane oczyszczone z wahań sezonowych - szacunki własne
źródło: NBP, BOŚ Bank

Nakłady inwestycyjne w sektorze przedsiębiorstw



źródło: PONT-INFO

W segmencie mieszkalnym nieco lepiej

- Nieco lepsza sytuacja ma miejsce w segmencie budynków mieszkalnych, gdzie w I kw. 2024 r. produkcja budowlana – montażowa wzrosła o niecałe 4% r/r, a w II kw. nieznacznie zmniejszyła się o ok. 2% r/r. Oznacza to, że **w 2024 r. został wyhamowany głęboki spadek produkcji mieszkań, który w 2023 r. wyniósł niemal 15% r/r.**
- Nieco lepsza sytuacja w segmencie budynków mieszkalnych związana jest z wyraźnym wzrostem produkcji w segmencie budynków jednorodzinnych (+34% r/r w II kw. 2024 r.),** którego przyczyną może być m.in. spadek cen materiałów budowlanych zwiększający skłonność inwestorów indywidualnych do rozpoczęcia lub kontynuacji prac przy budowie domu. Pamiętać jednak należy, że budownictwo jednorodzinne to tylko 1/4 segmentu budownictwa mieszkaniowego. Dlatego **istotniejsza jest sytuacja w budownictwie wielorodzinnym (deweloperskim), gdzie w I kw. 2024 r. produkcja nie zmieniła się w ujęciu r/r, ale w II kw. zmniejszyła się realnie o ok. 10% r/r.**

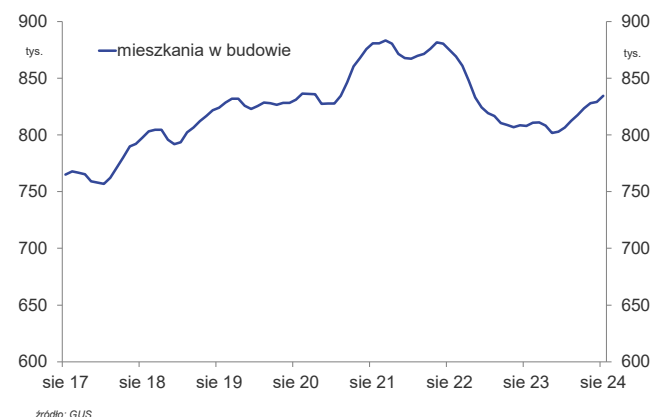
Podwyższona aktywność inwestycyjna deweloperów

- Aktywność inwestycyjna deweloperów wciąż jest wyraźnie wyższa niż przed rokiem. **Liczba mieszkań deweloperskich rozpoczętych w okresie od stycznia do sierpnia wyniosła ponad 105 tys. w stosunku do 68 tys. w tym samym okresie 2023 r. oraz 85 tys. w roku 2022.** Jest to efekt kontynuacji projektów sprzedanych w czasie obowiązywania programu wsparcia kredytobiorców BK2%.
- Natomiast liczba wydanych w okresie styczeń–sierpień pozwoleń na budowę wyniosła prawie 138 tys., wobec niecałych 100 tys. w tym samym okresie 2023 r. oraz 146 tys. w 2022 r.
- W ostatnim czasie dynamika wzrostu liczby rozpoczynanych budów jest wyraźnie niższa niż na początku roku** (w sierpniu wzrost o 19% r/r wobec wzrostu o ponad 100% r/r w styczniu i lutym), **co wiąże się z odsuwaniem w czasie i wzrostem niepewności odnośnie do wprowadzenia nowego rządowego programu wsparcia dla kredytobiorców.** Spadek tej dynamiki częściowo wynika też z efektu coraz wyższej bazy odniesienia.

Liczba mieszkań w segmencie deweloperskim (średnia 3-miesięczna)



Szacunkowa liczba mieszkań w budowie ogółem



Słabsze nadzieje na nowy program wsparcia kredytobiorców...

- Na sytuację w segmencie wielorodzinnym od dłuższego czasu wpływają rządowe programy wsparcia kredytobiorców (wcześniej BK2%, obecnie zapowiadany program #naStart) – w istotny sposób zaburzając naturalną grę popytu i podaży na rynku deweloperskim i powodując, często skokową, zmienność rynku zarówno po stronie popytowej, jak i podażowej.
- Obecnie na rynku mieszkaniowym jest obecnie mniej wiary we wprowadzenie zapowiadanego od długiego czasu rządowego programu wsparcia kredytobiorców #naStart, który wg pierwotnych zapowiedzi miał ruszyć od lipca 2024 r. Choć oficjalnie rząd podtrzymuje zapowiedzi wprowadzenia programu w 2025 r., to z informacji medialnych wynika, że w koalicji rządowej nie ma zgody na drożenie programu.

...i związane z tym wyraźne wyhamowanie sprzedaży...

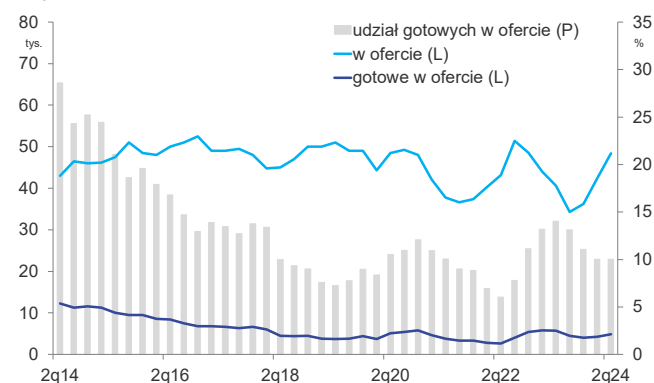
- Według danych JLL, od początku 2024 r. sprzedaż mieszkań na rynku pierwotnym zmniejszyła się. **W I poł. 2024 r. na 6 głównych rynkach (Warszawa, Kraków, Poznań, Wrocław, Łódź, Trójmiasto) deweloperzy sprzedali 21 tys. mieszkań, co oznacza spadek z 28 tys. w I poł. 2023 r., czyli o 23% r/r.**
- Niewielki spadek popytu miał miejsce już w I kw. bieżącego roku (-3,5% r/r), ale przekonanie uczestników rynku o nieodległym uruchomieniu nowego rządowego programu wsparcia kredytobiorców (pierwotnie miał ruszyć od 1 lipca) w połączeniu z doświadczeniami z I poł. 2023 r. i z wpływem kredytów BK2% na popyt, podtrzymały jeszcze zakupy dokonywane w pierwszych miesiącach roku przez nabywców przewidujących wzrost cen i kurczenie się oferty.
- Rosnąca z miesiąca na miesiąc niepewność co do dalszych losów rządowego programu spowodowały, że w II kw. ten mechanizm nie wspierał już tak istotnie sprzedaży mieszkań, która spadła już bardzo wyraźnie (-37% r/r). Jednocześnie, wobec coraz częściej pojawiającej się w przestrzeni publicznej ewentualności rezygnacji rządu z wprowadzenia programu #naStart, część nabywców zdecydowała się wstrzymać z decyzją o zakupie mieszkania – w oczekiwaniu na ostateczne rozstrzygnięcie losów programu lub licząc na poprawę warunków zakupowych w przyszłości – np. lepsze warunki cenowe po ewentualnym ostatecznym wycofaniu się rządu z programu.

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



źródło: JLL

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



źródło: JLL

...oraz wzrost liczby dostępnych mieszkań

- Duże zainteresowanie zakupem mieszkań w 2023 r. w okresie obowiązywania programu BK2% oraz oczekiwanie na utrzymanie silnego popytu po wprowadzeniu zapowiadanego od początku kadencji nowej koalicji programu #naStart poskutkowało zwiększeniem skali nowych inwestycji po stronie deweloperów począwszy od połowy 2023 r. stymulując popyt na usługi firm budowlanych działających w sektorze budowy budynków.
- Efektem wyraźnie rosnącej liczby mieszkań wprowadzanych do sprzedaży (32 tys. w I poł. 2024 r. wobec 17 tys. w I poł. 2023 r.) i jednoczesnego spadku sprzedaży jest obecnie rosnąca liczba mieszkań w ofercie deweloperów. Według szacunków JLL na 6 głównych rynkach jest ich obecnie ponad 48 tys. wobec 40 tys. rok wcześniej oraz wobec lokalnego minimum, na poziomie 34 tys. na koniec III kw. 2023 r. Liczba mieszkań w ofercie deweloperów jest obecnie ok. 10% wyższa od średniej pięcioletniej z lat 2019–23, która wynosi 44 tys.

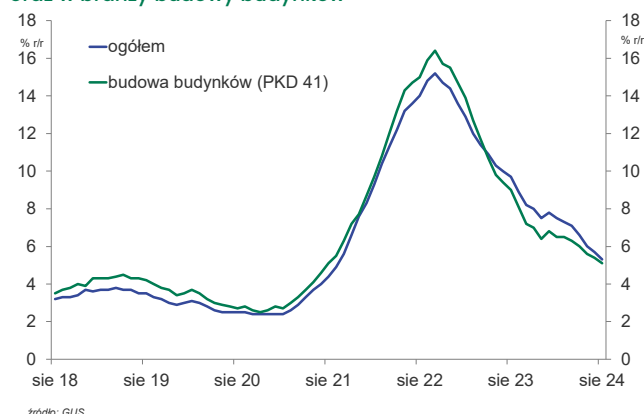
Ceny produkcji budowlanej rosną coraz wolniej

- W 2024 r. ma miejsce dalsze wyraźne wyhamowanie tempa wzrostu cen produkcji budowlano-montażowej w segmencie budowy budynków, co jest efektem spadku cen materiałów budowlanych, a także niskiego poziomu aktywności w sektorze i słabszego popytu na usługi firm budowlanych.

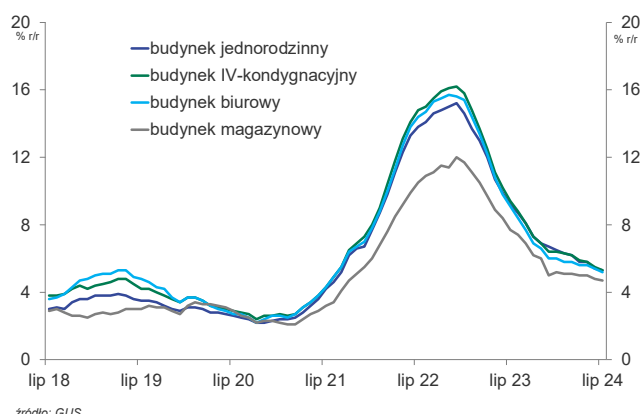
• **W I kw. 2024 r. ceny w budownictwie budynków wzrosły o 6,5% r/r, a w II kw. 2024 r. o 6,0% r/r.** W analogicznych okresach 2023 r. wzrosty cen wynosiły odpowiednio 13,7% r/r oraz 10,7% r/r. Sierpniowe dane (+5,1% r/r) wskazują na utrzymanie się tego trendu. Tempo wzrostu cen produkcji budowlanej jest obecnie znacznie poniżej szczytu na poziomie 16% r/r z końca 2022 r.

- **Spadek rocznego tempa wzrostu cen w budownictwie widoczny jest także w statystykach dot. cen budowy poszczególnych rodzajów obiektów budowlanych,** uwzględniających wszystkie koszty związane z budową, a więc koszty materiałów, robocizny, wszelkie koszty administracyjne oraz marże firm wykonawczych. Przykładowo, cena wybudowania budynku mieszkalnego o czterech kondygnacjach była w lipcu 2024 r. wyższa o 5,3% r/r, podczas gdy w lipcu 2023 r. ten wskaźnik cenowy wynosił 9,4% r/r. W przypadku budynku o charakterze magazynowym ceny w lipcu 2024 r. były wyższe o 4,7% r/r, wobec wzrostu o 7,7% r/r w lipcu poprzedniego roku.

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



Zmiany cen budowy wybranych kategorii budynków



Spadek rentowności branży w I poł. 2024 r...

- W I poł. 2024 r. rentowność w sektorze budowy budynków wyraźnie się obniżyła. **Stopa zysku brutto wyniosła 6,2% wobec 10,5% w tym samym okresie roku poprzedniego.** W podobnej skali obniżyły się inne wskaźniki rentowności. Spadek rentowności w I poł. 2024 r. oznacza, wyraźne osłabienie wyników po historycznie wysokich wynikach z lat 2022–23.
- Wynik finansowy brutto w I poł. 2024 r. ukształtował się na poziomie 2,1 mld zł wobec 3,8 mld w tym samym okresie poprzedniego roku – nominalnie był więc niemal dwukrotnie niższy.

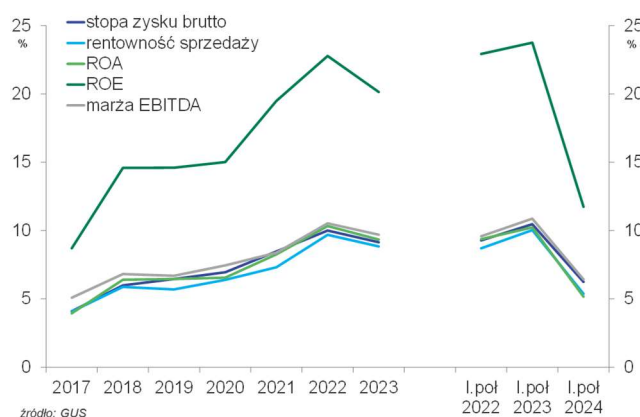
...ale odsetek firm rentownych bez zmian

- Mimo wyraźnego pogorszenia rentowności branży w I poł. 2024 r., udział podmiotów rentownych nie zmienił się w stosunku do analogicznego okresu poprzedniego roku – wciąż 67% firm wygenerowało dodatni wynik finansowy. Warto zaznaczyć, że udział firm rentownych w połowie roku jest w budownictwie zawsze znacząco niższy niż na koniec roku, kiedy to zazwyczaj 80%–85% uzyskuje dodatni wynik finansowy. Przyczyny takiego zjawiska to z jednej strony specyfika działania sektora budowlanego (np. rozliczanie cykli inwestycyjnych na koniec roku), a z drugiej względy metodologiczne związane ze zbieraniem przez GUS sprawozdań statystycznych.

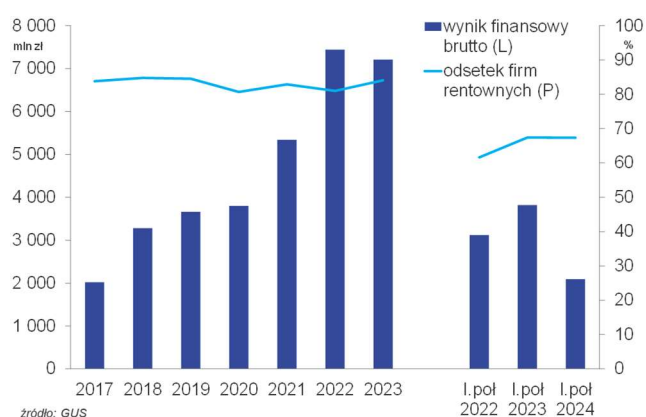
Nominalny spadek przychodów i kosztów

- W I poł. 2024 r. przychody w sektorze budowy budynków zmniejszyły się nominalnie o 8% w stosunku do I poł. poprzedniego roku. Tak znaczący spadek przychodów to pokłosie wspomnianego spadku aktywności w sektorze. Mniejsza aktywność oznacza dla firm również mniejsze koszty związane z bieżącym prowadzeniem działalności, co przełożyło się na spadek kosztów ogółem w I poł. 2024 r. o 3,8% r/r. Mniejsza skala spadku kosztów niż przychodów skutkowałą pogorszeniem wyniku finansowego i wskaźników rentowności.

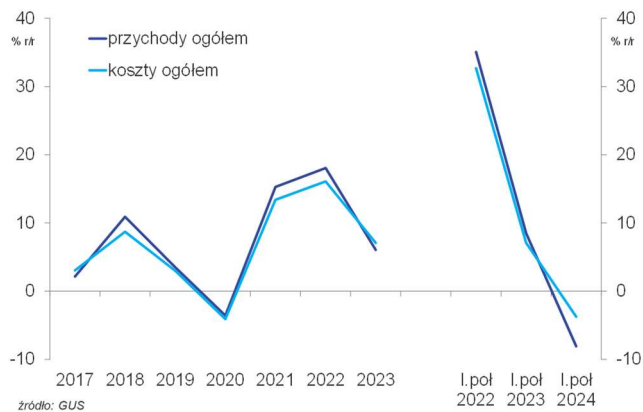
Wskaźniki rentowności



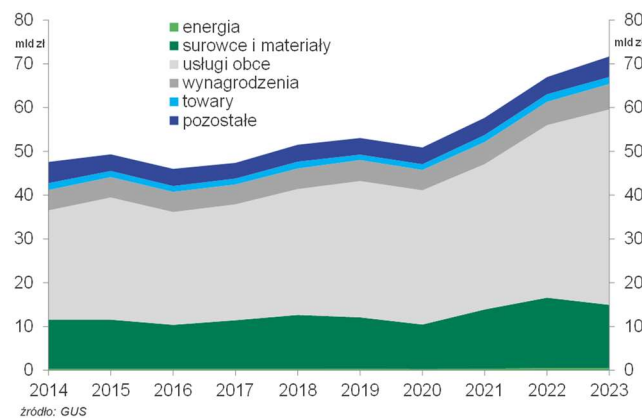
Wynik finansowy, udział firm rentownych



Zmiany przychodów i kosztów



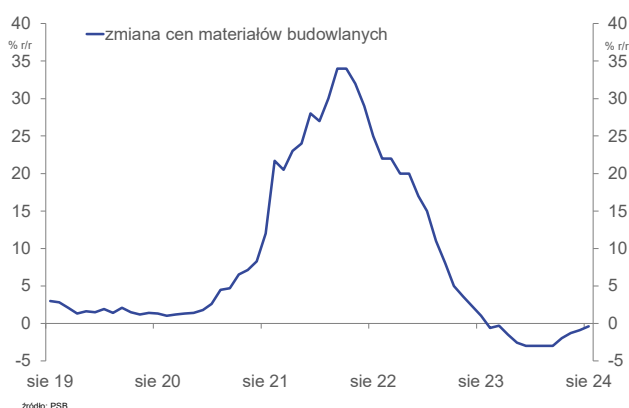
Struktura kosztów



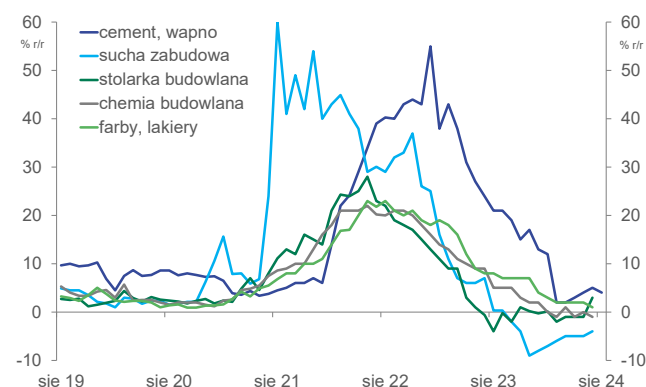
W kosztach dominują usługi obce

- Główną pozycją kosztową w sektorze budowy budynków są usługi obce, które stanowią ponad 60% kosztów ogółem. W tej kategorii znajdują się przede wszystkim koszty związane z podwykonawstwem, a więc koszty usług świadczonych zazwyczaj przez mniejsze wyspecjalizowane firmy budowlane na rzecz większych podmiotów (często generalnych wykonawców).
- Pozostałe dwie istotne kategorie kosztów to surowce i materiały, które stanowią ok. 20% kosztów ogółem oraz wynagrodzenia, których udział wynosi ok. 10%. Należy jednak zaznaczyć, że koszty wynagrodzeń częściowo „ukryte” są też niejako w kosztach usług obcych. Ponadto, z uwagi na duży udział starej strefy w budownictwie, rzeczywiste znaczenie kosztów pracy w sektorze jest większe niż wynika to z oficjalnych statystyk dotyczących wynagrodzeń.
- Według danych Polskich Składów Budowlanych, ceny detaliczne materiałów budowlanych pozostają niższe niż przed rokiem (w sierpniu o -0,3% r/r), niemniej skala tego spadku zmniejszyła się wobec dołka na przełomie 2013 i 2014 r. Z miesiąca na miesiąc spadek cen w ujęciu rocznym zmniejsza się, a w przypadku niektórych grup produktowych ceny są już wyższe niż przed rokiem (np. płyty OSB, cement, farby i lakiery). W ujęciu m/m ceny materiałów rosną.

Zmiana cen detalicznych materiałów budowlanych ogółem



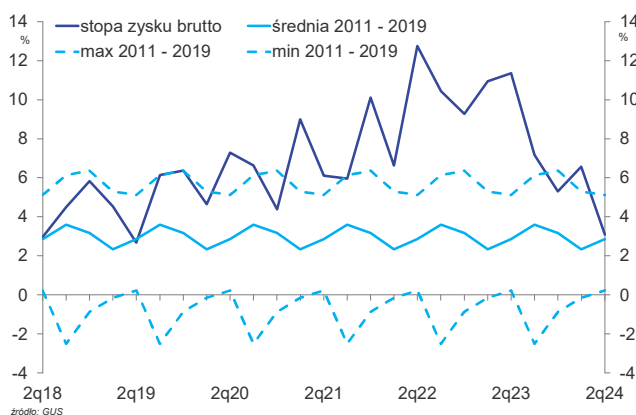
Zmiana cen wybranych materiałów budowlanych



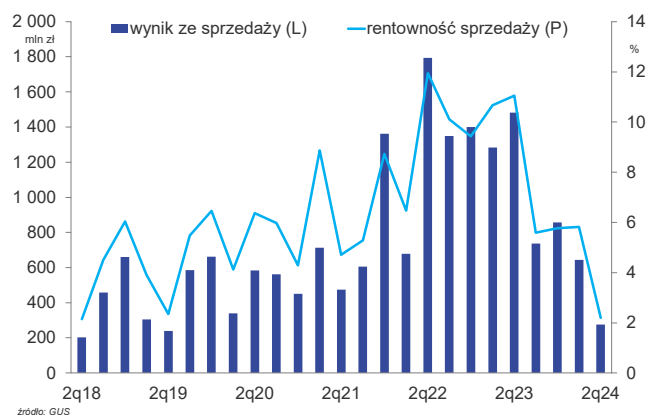
Drugi kwartał 2024 r. słabszy niż pierwszy

- Analiza wyników finansowych w rozbiciu na kwartały (dane kwartalne dotyczą węższej populacji – firm zatrudniających powyżej 49 pracowników) wskazuje, że **w II kw. sytuacja finansowa branży pogorszyła się. Stopa zysku brutto w II kw. 2024 r. wyniosła 3,1% wobec 6,6% w I kw.** Spadek rentowności w II kw. w stosunku do I kw. jest zjawiskiem nietypowym (zazwyczaj w II kw. rentowność rośnie) i wskazuje na wyraźną tendencję spadku rentowności.
- **Stopa zysku brutto w II kw. ukształtowała się na poziomie średniej dla drugich kwartałów w I. 2011–19**, po tym jak w I. 2021–23 pozostawała nie tylko wyraźnie powyżej średniej, ale także powyżej maksymalnych kwartalnych wartości z okresu 2011–19. Z kolei **wynik ze sprzedaży w II kw. 2024 r. spadł poniżej 300 mln zł, czyli poniżej średniej notowanej w I. 2011–19.**
- **W II kw. 2024 r., podobnie jak w I kw., miał miejsce nominalny spadek wartości przychodów (-6,4% r/r), ale w odróżnieniu od I kw., koszty nominalnie wzrosły (+2,4% r/r).** Wzrost kosztów w II kw. 2024 r. był niemal w całości spowodowany wzrostem kosztów usług obcych. II kw. 2024 r. był 5 kwartałem z rzędu, w którym dynamika przychodów kształtowała się mniej korzystnie niż dynamika kosztów (większe spadki r/r), co wskazuje na utrwalenie negatywnej presji na rentowność sektora.

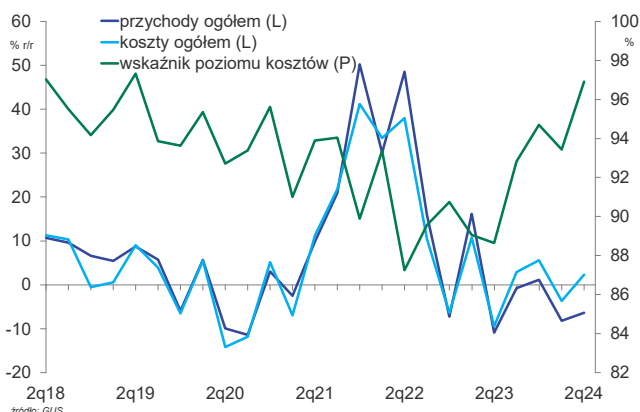
Stopa zysku brutto na tle wartości z I. 2011–19



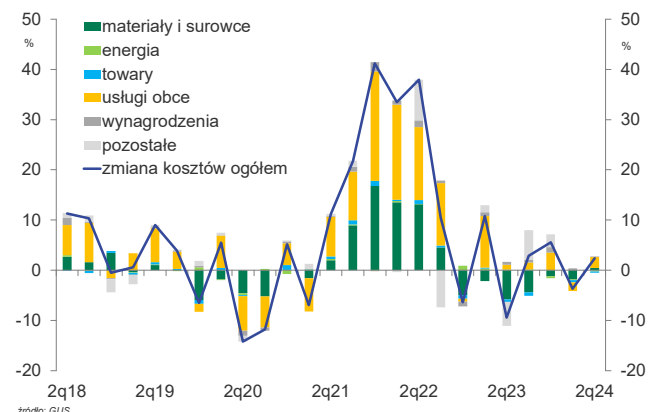
Wynik i rentowność sprzedaży



Zmiana przychodów i kosztów oraz wskaźnik poziomu kosztów



Zmiana kosztów oraz kontrybucja ich poszczególnych składowych



PERSPEKTYWY, CZYNNIKI RYZYKA

Do końca 2024 roku utrzymywała się będzie niska aktywność...

- **W naszej ocenie niska aktywność w sektorze budowy budynków utrzymywała się będzie co najmniej do końca 2024 r., głównie za sprawą słabej sytuacji w segmencie budynków niemieszkalnych**, którego udział w sektorze budynków wynosi około 2/3.

- Na segment budynków niemieszkalnych nadal oddziaływały będą negatywne czynniki takie jak:

- słaby popyt inwestycyjny w sektorze przedsiębiorstw (efekty cykliczne oraz związane z mniejszą skalą aktywnych projektów finansowanych ze środków UE),

- utrzymujące się wysokie koszty finansowania projektów inwestycyjnych (przewidujemy utrzymanie aktualnych stóp procentowych NBP co najmniej do końca 2025 r.),

- w niektórych segmentach budownictwa komercyjnego wciąż negatywne efekty pandemii (słaby popyt na powierzchnie biurowe),

- spowolnienie inwestycyjne w segmencie przemysłowo-magazynowym (po okresie postpandemicznego boomu) spowodowane niższym popytem na powierzchnie magazynowe w warunkach spowolnienia w przetwórstwie i ograniczania zapasów.

- **Lepsza sytuacja powinna utrzymywać się w budownictwie mieszkaniowym, gdzie kontynuowane będą procesy inwestycyjne uruchomione wcześniej przez deweloperów dedykowane w dużej części kupującym w ramach rządowych programów wsparcia kredytobiorców** (kontynuacja budowy mieszkań sprzedanych w programie BK2% oraz projekty, które już zostały uruchomione w oczekiwaniu na program #naStart).

- Wśród czynników, które kształtowały będą do końca 2025 r. popyt na mieszkania, a przez to wpływały na aktywność deweloperów i w dalszej kolejności na aktywność budowlaną, wskazać trzeba:

- **oczekiwane w trakcie 2025 r. obniżenie stóp procentowych NBP**, które stopniowo poprawiać będą zdolność kredytową nabywców mieszkań (co łagodzić może ewentualną rezygnację rządu z programu #naStart),

- **spowolnienie tempa wzrostu realnych dochodów gospodarstw domowych** w 2025 r. – wg naszej prognozy do 3,5% r/r po wzroście o prawie 10% r/r w 2024 r.,

...a na horyzoncie wzrost ryzyk kosztowych

- W perspektywie końca 2025 r. w sektorze budowy budynków zwiększą się będą ryzyka kosztowe związane z cenami materiałów budowlanych oraz kosztami pracy.

- **W naszej ocenie, po stronie kosztowej brak jest przestrzeni do obniżek cen materiałów budowlanych**, szczególnie w kontekście oczekiwanego zwiększenia

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

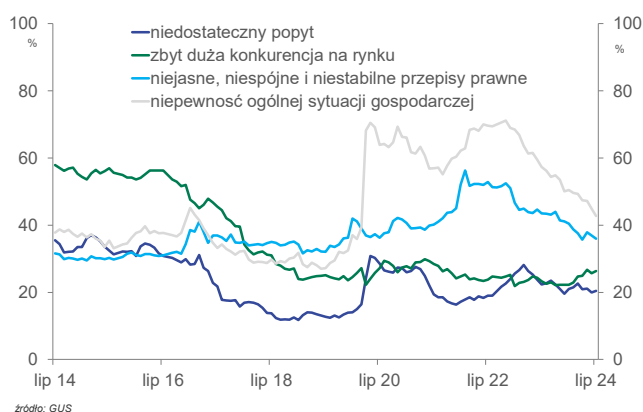
• **Drugim ryzykiem kosztowym, który w 2025 r. podnieść może koszty budowy budynków są koszty wynagrodzeń – dynamika płac, choć już wyraźnie wolniejsza niż w ostatnich latach zapewne wciąż będzie istotnym elementem obciążającym stronę kosztową firm.** Czynnikiem wpływającym na wzrost wynagrodzeń w sektorze budowlanym będzie rosnący popyt na pracowników (głównie w obszarze infrastruktury) przy większym ryzyku odpływu z polskich budów części pracowników z Ukrainy. Jednym z czynników wzrostu płac będzie również wzrost płacy minimalnej. Od 1 lipca 2024 r. ustawowa płaca minimalna wynosi 4300 zł brutto, a minimalna stawka godzinowa 28,10 zł brutto. W stosunku do poziomu z 1 lipca 2023 r. oznacza to wzrost płacy minimalnej o 700 zł, czyli o 19,4% r/r i wzrost stawki godzinowej o 19,5% r/r. W połowie czerwca rząd przyjął propozycję określającą poziom minimalnego wynagrodzenia w 2025 r. – od 1 stycznia ma ono wzrosnąć do 4626 zł, a więc o 326 zł w stosunku do poziomu z lipca 2024 r. (+7,6%).

• 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 prawie 73% firm budowlanych, a koszty materiałów dla 52% firm.** Znaczenie obu tych barier w ostatnich miesiącach się zwiększa.

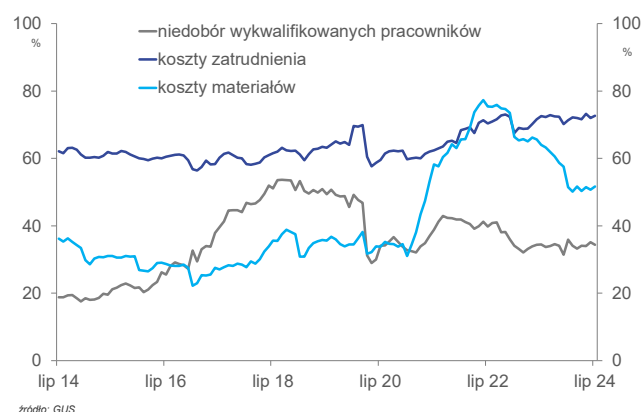
Ryzyko dalszego pogorszenia się wyników finansowych

• Oczekiwana utrzymująca się niska aktywność w sektorze budowy budynków, rosnące ryzyka kosztowe oraz utrwalające się negatywne tendencje w bieżących wynikach finansowych wskazują na **duże prawdopodobieństwo utrzymania się w sektorze słabych wyników finansowych z ryzykiem ich dalszego osłabienia.**

Barriere działalności w budownictwie (cały sektor)



Barriere działalności w budownictwie (cały sektor)



- Pogorszenie wyników finansowych zwiększa ryzyko narastających problemów płynnościowych w sektorze (szczególnie w przypadku mniejszych firm), choć bardzo dobre wyniki finansowe w ostatnich latach wskazują, że sektor dysponuje dużym buforem finansowym łagodzącym to ryzyko.

- **Dopiero w perspektywie II poł. 2025 r. rysuje się szansa na odbicie popytu za sprawą inwestycji finansowanych ze środków pochodzących z nowej unijnej perspektywy finansowej na l. 2021-27 oraz KPO, w tym inwestycji ekologicznych, pośrednio wpływających na segment budowy budynków.**

Aktywności w sektorze budowy budynków będzie sprzyjało także oczekiwane odradzenie się popytu inwestycyjnego w sektorze przedsiębiorstw. Pomimo poprawy po stronie przychodowej, wyzwaniem pozostawać będzie poprawa rentowności z powodu rosnących kosztów w warunkach kumulacji robót.

Wskaźniki finansowe – PKD 41.20

Wskaźnik		2018	2019	2020	2021	2022	2023	I poł. 2022	I poł. 2023	I poł. 2024
Przychody ogółem	<i>mln zł</i>	54 790	56 708	54 678	63 027	74 402	78 899	33 626	36 484	33 529
Koszty ogółem	<i>mln zł</i>	51 507	53 048	50 879	57 686	66 961	71 690	30 506	32 664	31 437
Wynik finansowy brutto	<i>mln zł</i>	3 283	3 660	3 799	5 341	7 441	7 209	3 121	3 820	2 092
Zmiana przychodów ogółem	% r/r	10,9	3,5	-3,6	15,3	18,0	6,0	35,1	8,5	-8,1
Zmiana kosztów ogółem	% r/r	8,7	3,0	-4,1	13,4	16,1	7,1	32,7	7,1	-3,8
Stopa zysku brutto	%	6,0	6,5	7,0	8,5	10,0	9,1	9,3	10,5	6,2
Rentowność sprzedaży	%	5,9	5,7	6,4	7,3	9,7	8,8	8,7	10,0	5,4
ROA	%	6,4	6,5	6,6	8,3	10,3	9,3	9,4	10,2	5,2
ROE	%	14,6	14,6	15,0	19,5	22,8	20,1	22,9	23,8	11,7
Wsk. płynności (CR)	-	1,9	1,8	2,0	1,8	2,0	2,1	1,8	1,8	1,9
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	1,3	1,3	1,4	1,2	1,3	1,5	1,2	1,3	1,3
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	70	72	77	86	80	73	82	78	81
Cykl należności	<i>dni</i>	66	65	61	67	59	59	70	76	70
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	58	62	60	74	64	63	63	78	67
Współczynnik długu (DR)	%	56	56	56	58	55	54	59	57	56
Wskaźnik obsługi długu	-	0,6	0,6	0,7	0,9	1,1	1,0	0,5	0,7	0,4
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	44	44	44	42	45	46	41	43	44
Dług netto/EBITDA	-	-11	-34	-67	-54	-36	-50	-40	-62	-162
Marża EBITDA	%	6,8	6,7	7,5	8,4	10,5	9,7	9,6	10,9	6,4
Liczba przedsiębiorstw		1 458	1 443	1 362	1 305	1 315	1 288	1 157	1 148	1 167
Udział przedsiębiorstw rentownych	%	85	85	81	83	81	84	62	67	67

Rozkład decylowy wskaźników finansowych (I poł. 2024 r.)

Wskaźnik		D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Przychody ogółem	<i>mln zł</i>	1	2	3	5	7	10	14	26	61
Stopa zysku brutto	%	-23,4	-7,3	-0,8	1,6	3,6	6,5	9,4	14,1	24,0
Rentowność sprzedaży	%	-26,9	-9,3	-2,2	1,1	3,4	5,9	8,8	13,5	23,0
ROA	%	-32,0	-9,4	-1,5	1,8	4,6	8,3	13,0	21,5	38,5
ROE	%	-162,2	-33,0	-6,5	2,5	8,3	14,5	25,0	44,2	86,6
Wsk. płynności (CR)	-	0,9	1,2	1,5	1,7	2,0	2,4	3,1	4,2	7,7
Wsk. podwyższonej płynności (QR)	-	0,6	0,8	1,1	1,3	1,5	1,9	2,4	3,3	5,7
Rotacja zapasów	<i>dni</i>	0	0	2	6	13	25	46	81	239
Cykl należności	<i>dni</i>	6	18	30	40	52	63	78	100	143
Rotacja zobowiązań	<i>dni</i>	8	16	23	31	38	48	59	74	104
Współczynnik długu (DR)	%	14	24	33	40	50	58	67	77	95
Wskaźnik obsługi długu	-	-58,0	-0,7	0,0	0,2	0,7	2,3	17,5	123,1	.
Udział kapitału wł. w fin. majątku (ETA)	%	4	23	33	42	50	60	67	76	86
Dług netto/EBITDA	-	.	-2 543	-619	-255	-125	-35	0	62	318
Marża EBITDA	%	-24,7	-7,2	-0,8	2,3	4,5	7,2	9,8	14,9	25,0

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 obciążenia długu	(wynik finansowy brutto + odsetki + amortyzacja - obowiązkowe obciążenia wyniku finansowego) / (odsetki + kredyty bankowe + pożyczki, obligacje i inne papiery wartościowe)
Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku (ETA)	kapitał własny / aktywa całkowite
Dług netto/EBITDA	(zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe z tytułu kredytów i pożyczek oraz emisji dłużnych papierów wartościowych - środki pieniężne i inne aktywa pieniężne) / (wynik finansowy na działalności operacyjnej + amortyzacja)
Marża EBITDA	(wynik finansowy ze sprzedaży + amortyzacja) / przychody ze sprzedaży

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

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

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