

Statystyki rynkowe:

1H'23		1H'23/2H'22	r/r
Statystyki makroekonomiczne:			
11,50%	wartość inflacji	-5,1 p.p.	-4,0 p.p.
5,00%	poziom bezrobocia	-0,2 p.p.	+0,1 p.p.
7 335 PLN	wartość średniego wynagrodzenia brutto w Polsce	+0,07%	+2,14%
6,75%	poziom stopy referencyjnej	0,00 p.p.	+0,75 p.p.
137,5 pkt.	wartość Indeksu Dostępności Mieszkaniowej M3	-0,08 pkt.	-25,00 pkt.
Statystyki cenowe:			
14 014 PLN	średnia cena ofertowa za metr kwadratowy mieszkania w Warszawie	+5,73%	+3,93%
2 247 PLN	średnia wartość czynszu najmu w Warszawie	+0,94%	+7,67%
Statystyki kredytowe:			
478,6 mld PLN	ogólna kwota zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych	-3,50%	-5,83%
347 846 PLN	średnia wartość udzielonego kredytu	+6,26%	-0,81%
52 766	liczba zawartych umów kredytowych	+31,42%	-38,76%
18,77 mld PLN	wartość zawartych umów kredytowych	+42,41%	-38,40%
2,30 mln	liczba czynnych umów kredytowych	-2,66%	-7,29%
1,87%	średnia marża kredytu hipotecznego	-0,07 p.p.	-0,11 p.p.

Źródło: AMRON, GUS i NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

WSTĘP:

Pierwsze sześć miesięcy 2023 roku, po słabej końcówce 2022 roku, charakteryzowały się sporym ożywieniem na rynku mieszkaniowym oraz kredytowym. Wzrosła zarówno liczba, jak i wartość udzielonych kredytów hipotecznych. Głównymi impulsami były między innymi działania Rady Polityki Pieniężnej, która od września 2022 roku utrzymywała stabilny poziom stopy referencyjnej na poziomie 6,75%, co poskutkowało zahamowaniem wzrostu wskaźnika WIBOR, a później jego stopniowym obniżaniem. Kolejnym pozytywnym czynnikiem było obniżenie przez Komisję Nadzoru Finansowego w lutym 2023 roku wysokości buforu dla badania zdolności kredytowej potencjalnych kredytobiorców z poziomu 5,00% do 2,50% dla kredytów o okresowo stałej stopie procentowej. Wydaje się jednak, że prawdziwym „game changer’em” było ogłoszenie i przegłosowanie w Sejmie pod koniec maja „Programu Pierwsze Mieszkanie”, w skład którego wchodzi „Bezpieczny kredyt 2%” oraz „Konto Mieszkaniowe”. Wszedł on w życie z początkiem lipca, ale na jego start dużo wcześniej przygotowywali się kupujący, sprzedający oraz banki.

W dalszym ciągu obserwowaliśmy spadek liczby obsługiwanych przez banki umów kredytowych. Na koniec 1H'23 aktywnych było nieco ponad 2,3 mln kredytów hipotecznych, których liczba w ciągu ostatnich dwóch kwartałów ubiegłego roku zmniejszyła się o 63 602 sztuk, czyli o 2,69%.

Aktywność deweloperska w pierwszej połowie 2023 roku pozostawiała wiele do życzenia. Co prawda oddano do użytkowania o kilka procent więcej mieszkań niż rok wcześniej, ale było to efektem rozpoczętych projektów w poprzednich latach. Wydanych pozwoleń na budowę było prawie 35% mniej niż w analogicznym okresie ubiegłego roku, natomiast liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto okazała się niemal o 30% niższa r/r. Była to odpowiedź firm deweloperskich na słabnący popyt, jednak należy pamiętać, że podejmowane przez nie działania będą miały wpływ na podaż mieszkań dopiero za około 2 lata. Ożywienie popytu nastąpiło bardzo szybko, przez co w ofercie deweloperów zostaje coraz mniej mieszkań. To oczywiście wpływa na ceny ofertowe, które w największych miastach co chwila przebijają kolejne psychologiczne granice. W większości badanych polskich miast kontynuowane było zwiększanie się średniej także ceny transakcyjnej 1 mkw. powierzchni użytkowej mieszkania.

Na rynku najmu obserwowaliśmy natomiast stabilizację sytuacji dzięki wzrostowi liczby ofert mieszkań do wynajęcia. W efekcie obserwowaliśmy delikatne spadki wysokości czynszów na większości rynków. Wydaje się, że sytuacja z napływem emigrantów z Ukrainy się uspokoiła, a rosnące powoli stawki najmu są generowane przez czynniki związane ze wzrostem kosztów utrzymania mieszkania, a nie wysokiego popytu.

Obecna dynamika wzrostu cen materiałów budowlanych jest niższa niż poziom inflacji w Polsce, natomiast dane GUS o koszcie budowy 1 mkw. mieszkania wskazały, że wynosi on już ponad 6 000 PLN. Wynika to przede wszystkim z ciągle rosnących kosztów robocizny.

OTOCZENIE RYNKOWE:

W pierwszej połowie 2023 roku polski rynek mieszkaniowy doświadczył znaczącego odbicia. Z miesiąca na miesiąc statystyki zawieranych umów o kredyt hipoteczny stawały się coraz lepsze. Na poprawę optymizmu wśród kupujących wpływ miało przede wszystkim ustabilizowanie się stóp procentowych w Polsce. Rada Polityki Pieniężnej od września 2022 roku nie dokonała żadnej podwyżki, przez co zdolność kredytowa Polaków nie tylko nie zmniejszała się, ale zaczęła się zwiększać. Stawka WIBOR na początku 2023 roku znajdowała się na poziomie bliskim 7,00% i na przestrzeni pierwszego półrocza obniżyła się o 0,10 p.p. Komisja Nadzoru Finansowego, obserwując sytuację na rynku, w lutym br. zdecydowała się na obniżkę buforu dla badania zdolności kredytowej potencjalnych kredytobiorców z poziomu 5,00% do 2,50% dla kredytów o okresowo stałej stopie procentowej. Z kolei na niskim poziomie utrzymywała się aktywność deweloperów. Statystyki budownictwa mieszkaniowego w Polsce były podobne do tych spotykanych w okresie pandemii w 2020 roku. Banki centralne świata kontynuowały rozpoczęte w pierwszej połowie 2022 roku cykle podwyżek stóp procentowych w celu obniżenia wysokiego poziomu inflacji. Zarówno Rezerwa Federalna oraz Europejski Bank Centralny nie zakończyły oficjalnie cyklu podwyżek stóp procentowych. Rada Polityki Pieniężnej od września 2022 roku nie zmieniła poziomu stóp procentowych (stopa referencyjna równa 6,75%), ale oficjalnie koniec cyklu podwyżek został ogłoszony podczas posiedzenia w lipcu 2023 roku. Bankierzy centralni uważnie przyglądali się danym o inflacji, a były one kluczowym czynnikiem wpływającym na parametry polityki monetarnej. W Polsce szczyt inflacji przypadł na luty 2023 roku, kiedy był to odczyt na poziomie 18,4% r/r. Od tamtego czasu rozpoczął się proces dezinflacji i na koniec pierwszego półrocza wyniosła ona 11,5% r/r. Spadająca dynamika wzrostu cen ożywiła dyskusje na temat potencjalnych obniżek stóp procentowych, jednak stanowisko członków RPP było jednoznaczne - nie będzie obniżek aż do czasu powrotu inflacji poniżej poziomu 10% r/r. Zapowiedziane przez partię rządzącą wprowadzenie „Programu Pierwsze Mieszkanie” w sposób zdecydowany wpłynęły na ożywienie zainteresowania kupnem mieszkania przez Polaków. Oficjalny start programu przypadł na dzień 1 lipca 2023 roku, ale jeszcze przed tą datą mieszkania zaczęły zniknąć z rynku. W pierwszej połowie 2023 roku zaczęła wzrastać liczba wpływających wniosków kredytowych oraz faktycznie podpisanych umów. W okresie od stycznia do czerwca 2023 roku udzielono ich jedynie 52 766, co nadal było wynikiem prawie o 40% niższym niż w 1H'22, ale już o ponad 30% więcej niż w poprzednim półroczu. Wciąż rosła wartość przeciętnego wynagrodzenia w Polsce, co przy złagodzeniu polityki kredytowej banków i spadku stawki WIBOR do poziomu 6,90% podniosło zdolność kredytową Polaków oraz obniżyło wysokość rat kredytów.

Najważniejsze czynniki kształtujące sytuację na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz na rynku kredytów hipotecznych w 1H'23 to:

Pozytywne: ↑

- Utrzymujący się niski poziom bezrobocia — na koniec 1H'23 stopa bezrobocia rejestrowanego wyniosła 5,0%, względem 2H'22 był to spadek o 0,2 p.p.
- Spadający poziom inflacji CPI, która na koniec czerwca 2023 roku wyniosła 11,5% r/r.
- Utrzymanie przez RPP stóp procentowych na poziomie 6,75% i spadająca stawka WIBOR.
- Obniżenie przez KNF buforu dla badania zdolności kredytowej kredytobiorców z poziomu 5,00% do 2,50%.
- Pewna sytuacja finansowa największych deweloperów i ich wysoki poziom środków pieniężnych na rachunkach bankowych. Utrzymywanie banku ziemi i zabezpieczenie sprzedaży na ponad 3 lata;
- W perspektywie 2023 roku wciąż brak prac i planów nad wprowadzeniem podatku katastralnego.
- Niższe tempo wzrostu cen materiałów budowlanych. Ceny w czerwcu 2023 roku były wyższe w stosunku rocznym średnio o 3,6%. W całym 1H'23 tempo wzrostu cen wyniosło 9%.
- Zapowiedzi i ostatecznie przegłosowanie w Sejmie w maju 2023 roku „Programu Pierwsze Mieszkanie”, w skład którego wchodzi „Bezpieczny Kredyt 2%” oraz „Konto Mieszkaniowe”.

Negatywne: ↓

- Mniejsza niż w poprzednich latach liczba udzielonych kredytów hipotecznych spowodowana ciągle niską zdolnością kredytową Polaków.
- Dwa kwartały z rzędu ujemna dynamika wzrostu PKB (1Q'23 oraz 2Q'23), co oznacza techniczną recesję w Polsce.
- Słabe odczyty wskaźników gospodarczych, m.in. produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.
- Niski poziom aktywności deweloperskiej, który może mieć odbicie w niskiej ofercie w horyzoncie najbliższych 24 miesięcy;
- Brak atrakcyjnych gruntów w większych miastach.

POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

Koniunktura na rynku nieruchomości mieszkaniowych:

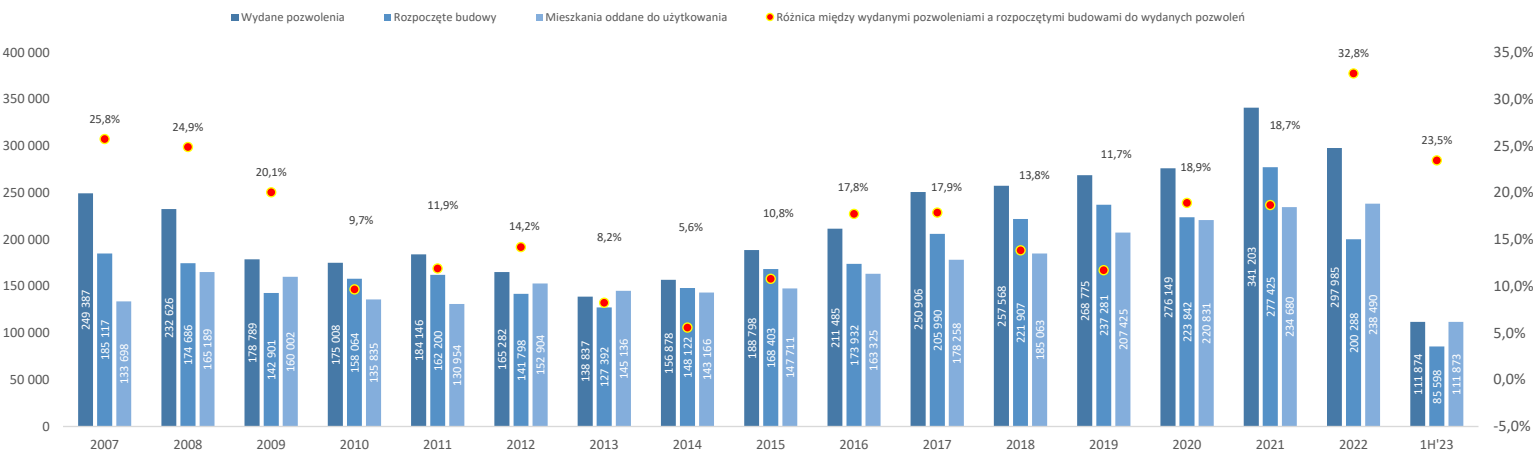
Popyt na rynku nieruchomości w pierwszej połowie 2023 roku wyraźnie się ożywił, czego pierwsze sygnały widzieliśmy już pod koniec 2022 roku, głównie ze względu na zapowiedzi rządowych programów mieszkaniowych, których dokładne założenia zostały przedstawione w pierwszym kwartale 2023 roku, a ich datę wejścia w życie ogłoszono w 2Q'23. W odpowiedzi na sygnały z rynku Komisja Nadzoru Finansowego zdecydowała się obniżyć bufor dla badania zdolności kredytowej potencjalnych kredytobiorców z poziomu 5,00% do 2,50% dla kredytów o okresowo stałej stopie procentowej. W pierwszej połowie 2023 roku zdecydowanie ponad połowa nowo udzielonych kredytów hipotecznych została udzielona na stałą stopę procentową. Ponadto obniżyła się również wartość stawki WIBOR, co wpłynęło na zwiększenie dostępnej kwoty kredytu hipotecznego. Liczba zaciągniętych kredytów hipotecznych 1H'23 wyniosła wspomniane 52 766 sztuk, o 38,8% mniej niż w 1H'22. Liczba wszystkich obsługiwanych kredytów według stanu na dzień 30 czerwca 2023 roku w Polsce wyniosła 2 302 660 sztuk, co oznaczało spadek o 7,3% w stosunku do końca 1H'22. Całkowity stan zadłużenia polskich gospodarstw domowych z tytułu zaciągniętych kredytów mieszkaniowych wyniósł 478,6 mld PLN, co było najniższym wynikiem od 2020 roku.

W pierwszym 2023 roku nie doszło do żadnej zmiany poziomu stóp procentowych, wobec czego do końca czerwca 2023 roku obowiązywała stopa referencyjna równa 6,75%. Pomimo tego, że długo musieliśmy czekać na oficjalne zakończenie cyklu podwyżek stóp, do którego doszło podczas lipcowego posiedzenia, od dłuższego czasu trwała debata o potencjalnej dacie początku obniżek. W wypowiedziach Członków Rady Polityki Pieniężnej ciężko było znaleźć jakiegokolwiek konkrety. Dopiero Prezes NBP A. Głapiński zapowiedział, że temat obniżek może zostać wzięty pod uwagę dopiero po spadku inflacji poniżej poziomu 10%. Nieoficjalnie w grę wchodziły też czynniki polityczne. Planowane na jesień 2023 roku wybory parlamentarne są nie bez znaczenia dla kształtowania się parametrów prowadzonej polityki monetarnej.

Zagraniczne fundusze inwestycyjne mają stosunkowo niewielki udział w rynku mieszkaniowym. W pierwszym półroczu 2023 roku oddano do użytkowania 111,9 tys. mieszkań, podczas gdy w poprzednim roku w analogicznym okresie liczba ta wyniosła 109,2 tysiący. Dla porównania, szacuje się, iż liczba mieszkań kupionych przez fundusze do końca 1H'23 opiewa na około 13,3 tys., z czego 40% zlokalizowane jest w Warszawie. Według zapowiedzi deweloperów i funduszy kolejne ok. 9 tys. mieszkań pozostaje na etapie przygotowania lub budowy, a ok. 12 tys. znajduje się w planach inwestorów na najbliższe lata. Sumarycznie w następnych czterech latach całkowite zasoby sektora powinny wzrosnąć o ok. 27 tys. jednostek mieszkalnych

Pozwolenia na budowę posiadają 2-letni termin ważności, dlatego co roku odnotowywana jest różnica między wydanymi pozwoleniami a rozpoczętymi budowami. Nadwyżka wydanych pozwoleń daje możliwość deweloperom do reagowania na zmiany popytu na rynku mieszkaniowym i rozszerzenia oferty w przypadku jego wzrostu. W 1H'23 różnica procentowa pomiędzy wydanymi pozwoleniami, a rozpoczętymi budowami zmieniła się w znaczny sposób (23,5% vs 32,8% na koniec 2022 roku). W niepewnym, zmieniającym się otoczeniu gospodarczym deweloperzy wolą dostosować swoją podaż, wnioskując o liczbę wydanych pozwoleń równą tym w poprzednich półroczach i reagować na zmiany popytu na mieszkania. Wyraźnie widać to w znacznym spadku liczby rozpoczętych budów w odniesieniu do poprzednich lat.

Powstające mieszkania w Polsce



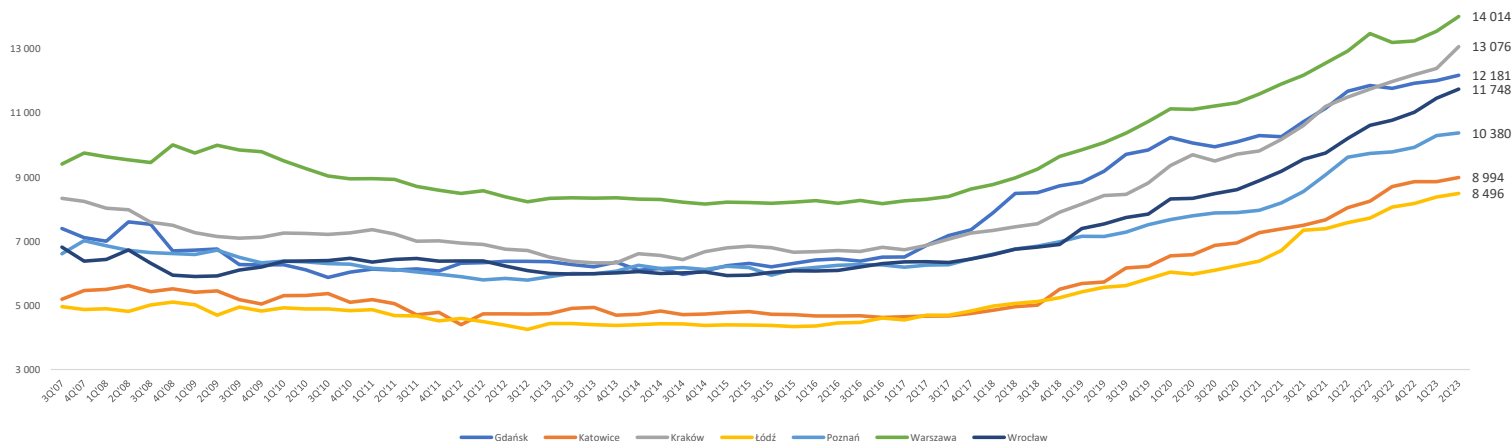
Źródło: GUS, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

CENY I STAWKI NA RYNKU MIESZKANIOWYM W POLSCE:

Średnie ceny ofertowe mieszkań:

Na wykresie poniżej ukazane zostały ceny ofertowe 1 mkw. powierzchni użytkowej mieszkania na rynku wtórnym i pierwotnym w siedmiu wybranych miastach Polski. W pierwszej połowie 2023 roku odnotowano wzrost średniej ceny ofertowej za 1 mkw. we wszystkich siedmiu badanych lokalizacjach. Średnia cena ofertowa za 1 mkw. najbardziej wzrosła we Wrocławiu — o 1 189 PLN, co stanowiło wzrost o 11,4% r/r, następnie: w Krakowie o 1 111 PLN (9,6% r/r), w Łodzi o 784 PLN (10,2% r/r), w Katowicach o 776 PLN (9,5% r/r), w Poznaniu o 657 PLN (6,8% r/r), w Warszawie o 570 PLN (4,3% r/r) i w Gdańsku o 324 PLN (2,8% r/r). Wyższa dynamika wzrostu cen mieszkań niż we wcześniejszym półroczu była efektem dynamicznych zmian na rynku. Najsilniej na rynek zadziały obawy przed możliwym wzrostem cen i ograniczeniem oferty deweloperów. Nabywcy poszukujący mieszkań zarówno na własne potrzeby jak i w celach inwestycyjnych przyspieszyli w związku z tym swoje decyzje zakupowe.

Średnie ceny ofertowe za metr kw. w największych miastach Polski



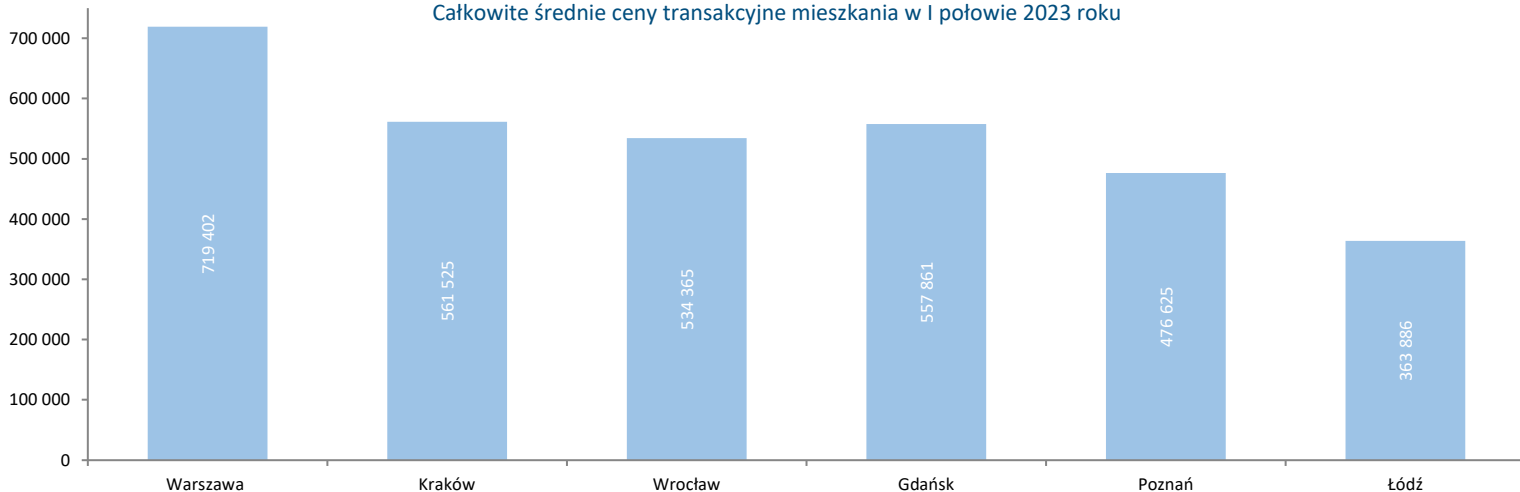
Źródło: NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Średnie ceny transakcyjne mieszkań:

Całkowite średnie ceny transakcyjne na rynku wtórnym i pierwotnym w pierwszej połowie 2023 roku w porównaniu do 2H'22 zwiększyły się we wszystkich analizowanych miastach. Największy procentowy wzrost odnotowano w Krakowie, gdzie wartość średniej ceny transakcyjnej mieszkania urosła o 11,3% r/r. W pozostałych miastach podwyżki były mniej znaczące. W Łodzi był to przyrost o 9,3%, we Wrocławiu o 7,9%, w Gdańsku o 7,0%, w Warszawie o 5,4% i w Poznaniu o 4,9%.

Według naszej analizy różnica między cenami ofertowymi a transakcyjnymi w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła średnio 10,5% i była o 0,1 p.p. niższa niż analogicznym okresie 2022 roku. Zdolność negocjacyjna nabywców spadała przez ograniczoną podaż, w następstwie której, aby doszło do transakcji sprzedający mniej zgadzała się na ustępstwa. W przypadku deweloperów uruchomiono zachęty dla kupujących i były to np. garaż lub komórka lokatorska gratis.

Całkowite średnie ceny transakcyjne mieszkania w I połowie 2023 roku



Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

*Średnie stawki czynszu najmu mieszkań:

	Warszawa	Gdańsk	Wrocław	Kraków	Poznań	Łódź
3Q'21	1 793	1 664	1 541	1 383	1 266	1 061
4Q'21	1 886	1 712	1 621	1 472	1 282	1 107
1Q'22	2 042	1 833	1 786	1 606	1 365	1 211
2Q'22	2 087	1 892	1 812	1 611	1 441	1 234
3Q'22	2 187	1 976	1 902	1 727	1 496	1 292
4Q'22	2 226	1 997	1 908	1 754	1 512	1 316
1Q'23	2 273	1 965	1 881	1 769	1 490	1 346
2Q'23	2 247	1 936	1 862	1 774	1 467	1 321

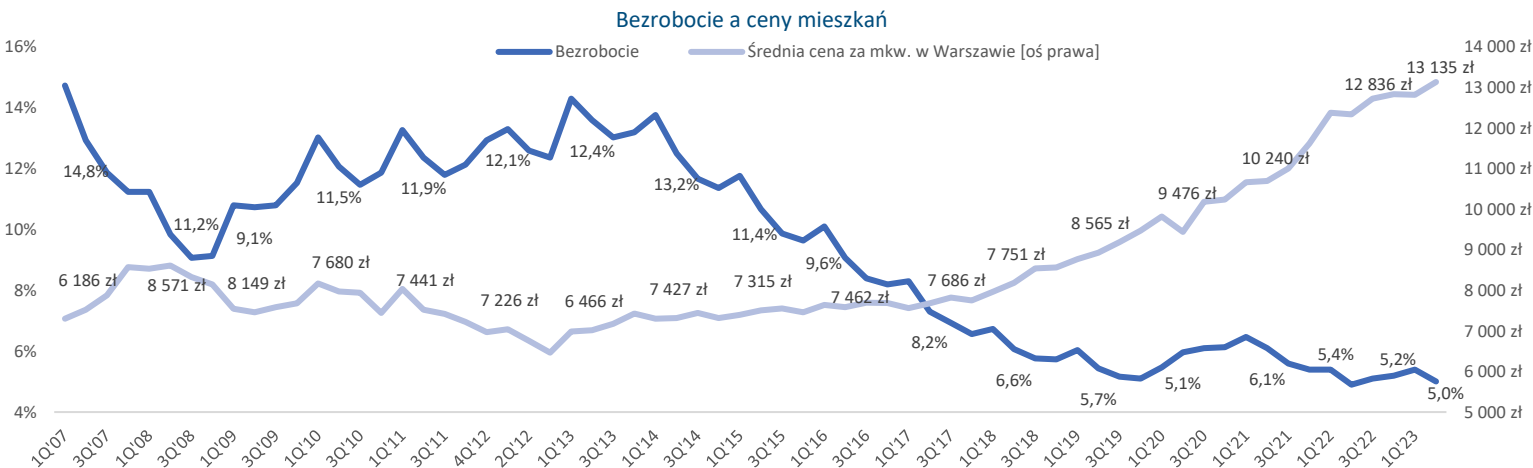
*bez uwzględnienia czynszów administracyjnych i opłat za media
Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Powyższa tabela prezentuje średnie stawki czynszu najmu mieszkań w sześciu miastach Polski. W pierwszej połowie 2023 roku w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku stawki najmu wzrosły we wszystkich miastach — najmocniej w Krakowie o 10,1% (163 PLN), w Warszawie o 7,7% (160 PLN) i w Łodzi o 7,1% (87 PLN). Porównując ze sobą dane kwartalne, zauważalny jest spadek czynszów w 2Q'23. Po bardzo napiętej sytuacji w 2022 roku, kiedy do Polski napłynęło wielu imigrantów liczba dostępnych ofert była bardzo niska, pierwsza połowa charakteryzowała się wzrostem liczby oferowanych na wynajem mieszkań. Wszystko wskazuje na to, że na początku roku został osiągnięty poziom równowagi popytu i podaży. Na rynek trafia jednak coraz więcej mieszkań. Z kolei popyt zaczyna się kurczyć. Warto wspomnieć, że w dniu 1 lipca 2023 roku, z mocą wsteczną od 1 stycznia 2023 roku, weszły w życie zmiany w ryczałcie ewidencjonowanym od najmu prywatnego. Wskutek tych zmian małżonkowie płacą podatek na poziomie 12,5% przychodu dopiero od łącznej kwoty 200 000 PLN, a nie od 100 000 PLN (jak to było wcześniej).

GŁÓWNE CZYNNIKI WPŁYWAJĄCE NA RYNEK MIESZKANIOWY W POLSCE:

Rynek pracy:

Wysoki, na przestrzeni ostatnich miesięcy, poziom stóp procentowych skutecznie utrudniał zakup mieszkania coraz większej liczbie osób. Stosunkowo dobra koniunktura gospodarcza w połączeniu ze znacznym oprocentowaniem kredytów oraz wysoką inflacją dawała sprzeczne sygnały co do tego, jak powinien zachowywać się popyt na mieszkania. Na przykładzie cen mieszkań w Warszawie wyraźnie można dostrzec odwrotną korelację cen mieszkań i bezrobocia. Stopa bezrobocia, po najniższym poziomie od co najmniej 1990 roku, obserwowanym w czerwcu 2022 roku (4,9%), rok później wzrosła do 5,2%. Względem poprzedniego półrocza była ona mniejsza o 0,2 p.p. Co ciekawe, bezrobocie w Polsce ma charakter sezonowy. Odsetek niepracujących w pierwszej połowie roku był zazwyczaj wyższy w stosunku do drugiej części roku. Taki poziom bezrobocia można uznać za zadowalający.



Źródło: GUS i NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

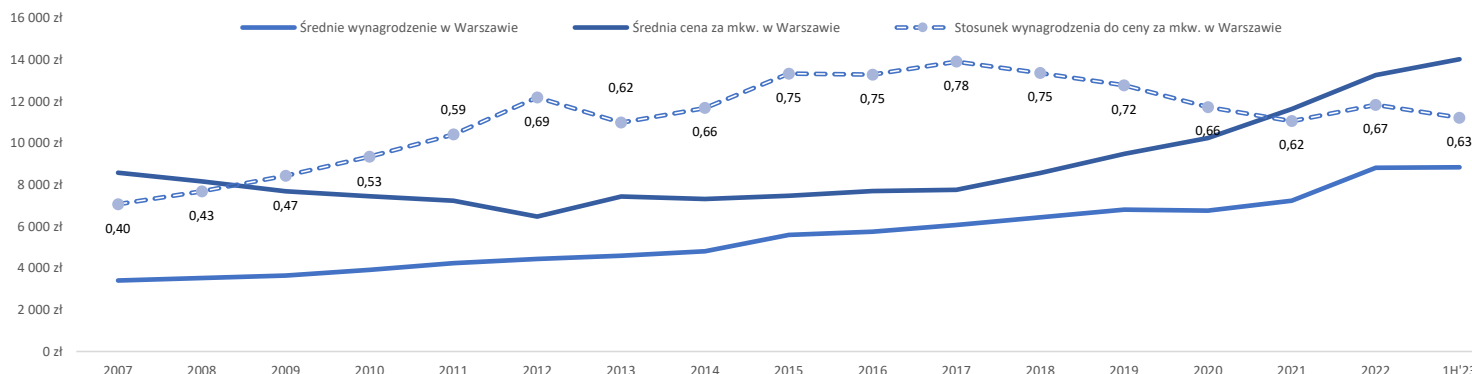
Wysoki poziom stóp procentowych, a więc droższy pieniądź i ograniczona możliwość kredytowania się, wpływały negatywnie na zdolność do zakupu mieszkania, ale mocniejszy od nich okazał się wzrost średniego wynagrodzenia w Warszawie, który spowodował delikatny wzrost siły nabywczej na rynku nieruchomości. W pierwszej połowie 2023 roku za równowartość średniej pensji brutto w Warszawie tj. 8 833 PLN można było zakupić 0,63 mkw. mieszkania na rynku pierwotnym, czyli niemal tyle, co w 2013 i 2021 roku. Na początku badanego okresu, czyli w pierwszym kwartale 2007 roku za średnią pensję wynoszącą 3 403 PLN można było kupić 0,40 mkw. mieszkania.

POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

Rynek pracy cd.:

Od 2006 roku średnie wynagrodzenie w Warszawie wzrosło o 5 430 PLN i wynosi o 159,5% więcej niż na początku analizowanego okresu. Rosnące pensje są efektem zarówno rozwijającej się gospodarki i malejącego bezrobocia, lecz także wysokiej inflacji, efektu spirali cenowo-płacowej która występuje w przypadku domagania się podwyżek u pracodawców w celu kompensacji zwiększonych wydatków konsumpcyjnych. Niewystarczająca liczba specjalistów dodatkowo pozwala im negocjować wyższe stawki.

Wynagrodzenie a ceny mieszkań w stolicy



Źródło: GUS i NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

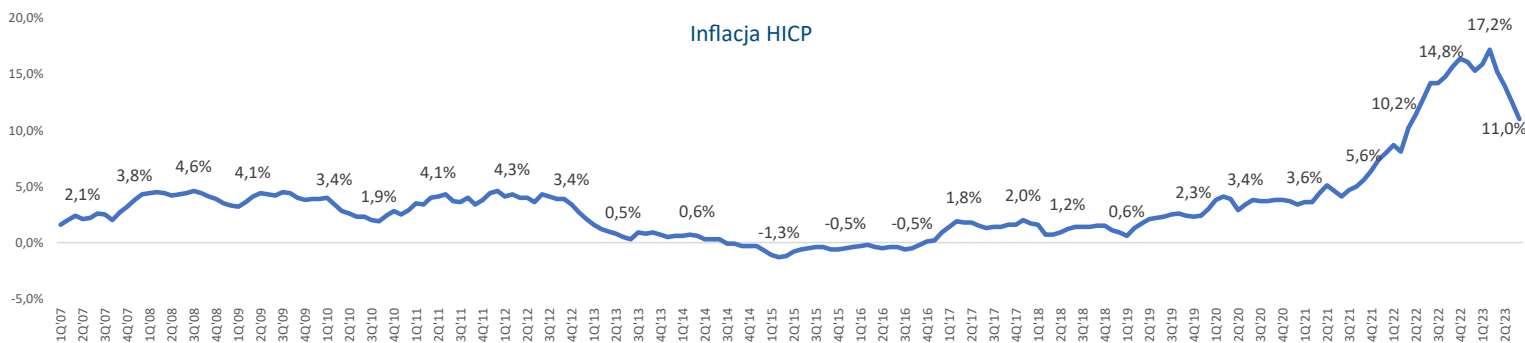
Dynamika wzrostu średniej pensji w latach 2007-2016 przeważała nad dynamiką przyrostu cen mieszkań, skutkując poprawą ich dostępności. Od 2017 roku sytuacja się odwróciła na wskutek przyspieszenia wzrostu cen nieruchomości. Spadającym ale nadal wysoki poziom inflacji, który na koniec czerwca 2023 roku osiągnął poziom 11,5%, wpływał na ceny produktów oraz skłaniał do lokowania kapitału w dobra chroniące przed utratą wartości pieniądza. Przekładało się to na wyższy popyt, skutkujący wyższymi cenami mieszkań. Wysokie stopy procentowe uciskające rozwój gospodarczy oraz stymulowany przez rząd popyt sprawiają, że istnieje ryzyko utrzymania się trwającej od 2017 roku tendencji spadkowej relacji średniego wynagrodzenia do średniej ceny za mkw. mieszkania w Warszawie.

Inflacja:

Inflacja jest procesem zmian cen w całej gospodarce oznaczającym spadek siły nabywczej pieniądza. Wśród najpopularniejszych miar inflacji znajduje się wskaźnik cen HICP, którego podstawę stanowi zmiana cen reprezentowanych towarów i usług statystyki rachunków narodowych sprzed dwóch lat. Każda kategoria dobra ma określoną wagę, ustaloną na podstawie ich udziału w wydatkach gospodarstw domowych. HICP jest stosowany w całej Unii Europejskiej, co umożliwia porównanie jego poziomu w gospodarce do innych państw. Wartość inflacji HICP w Polsce na koniec 1H'23 wyniosła 11,0% i w porównaniu do 14,2% zanotowanych w 1H'22 była spadła o 3,2 p.p.

Publikowany co miesiąc odczyt wskaźnika cen na koniec czerwca 2023 roku to wartość 11,5% w stosunku do czerwca 2022 roku. Customer Price Index (CPI) różni się od inflacji HICP udziałem poszczególnych dóbr w badanym koszyku. Jedną z głównych różnic jest waga usług finansowych — wynosi ona 2,2% w HICP i 0,4% w CPI.

W ciągu pierwszego półrocza 2023 roku nastąpił znaczący spadek inflacji, spowodowany głównie efektem wysokiej bazy rok wcześniej, ale również uspokojeniem się sytuacji na rynku surowców, co miało przełożenie na niższe ceny energii. Według NBP do spadku krajowej inflacji będzie się przyczyniać osłabienie dynamiki PKB, w tym konsumpcji, następujące w warunkach istotnego obniżenia dynamiki kredytu. Ze względu na skalę i trwałość oddziaływania wcześniejszych szoków, które pozostają poza wpływem krajowej polityki pieniężnej, powrót inflacji do celu inflacyjnego NBP będzie następował stopniowo.



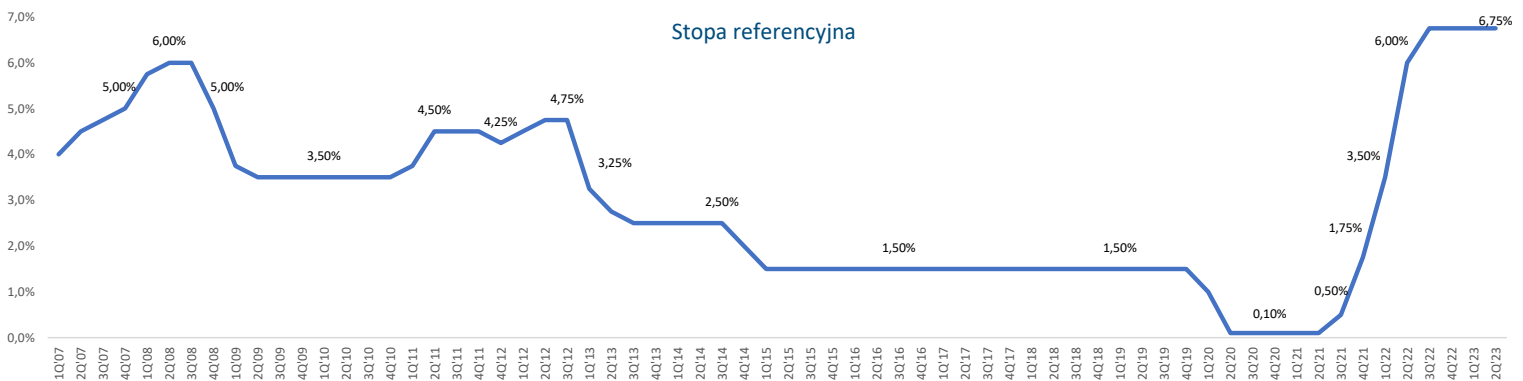
Źródło: GUS i NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

Stopy procentowe:

Stopy procentowe określają oprocentowanie z jakim bank centralny udziela kredytu bankom komercyjnym lub po jakiej stopie sprzedaje papiery wartościowe. Ich wysoki poziom przekłada się na większy koszt kapitału, co skutkuje wyższym oprocentowaniem kredytów oraz lokat w bankach. Aby pozyskać kapitał taniej niż oferuje bank centralny, banki skłonne są do oferowania wyższych stawek na lokatach bankowych i rachunkach oszczędnościowych. Wysoki poziom stóp procentowych zwiększa rentowność lokat i obligacji, co skłania do rozważenia inwestycji w te aktywa. Zwiększa także oprocentowanie kredytów hipotecznych i pomniejsza zdolność kredytową, uniemożliwiając zakup mieszkania mniej zamożnej części społeczeństwa.

Najbardziej znana jest stopa referencyjna, której wartość na koniec czerwca 2023 roku wyniosła 6,75%. Określa ona m.in. minimalną cenę, po jakiej bank centralny organizuje operacje otwartego rynku na rynku międzybankowym. Operacje te polegają na zakupie bądź sprzedaży przez bank centralny krótkoterminowych papierów wartościowych w celu zapewnienia płynności bankom komercyjnym. W Polsce za ustalanie wysokości stóp procentowych odpowiedzialna jest Rada Polityki Pieniężnej, czyli organ NBP. Jej przeznaczeniem jest utrzymanie inflacji w określonym przedziale (celu) korzystając ze swoich kompetencji w ustalaniu stóp procentowych. Wyższy poziom stóp procentowych zwiększa koszt pozyskania pieniądza, czyli oprocentowanie kredytów. Wzrost kosztu kapitału na rynku, zgodnie z prawem popytu i podaży, wpływa na spadek popytu, co powoduje spadek dynamiki wzrostu cen w gospodarce. W ten sposób wysokie stopy procentowe pomagają zatrzymać inflację, choć jednocześnie ograniczają możliwość przedsiębiorstw do inwestycji, działając niekorzystnie na rozwój gospodarczy i spowalniając go.

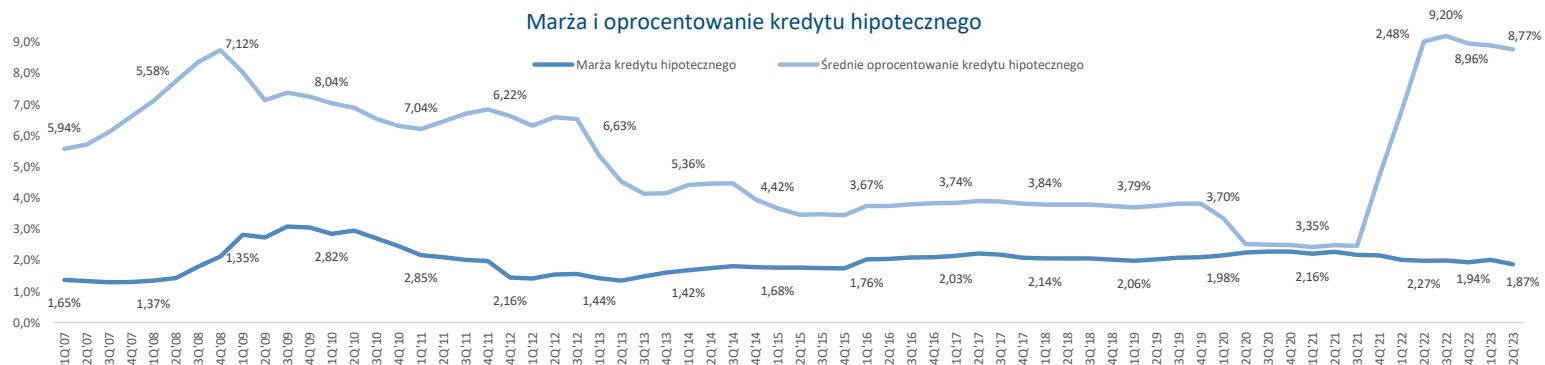


Źródło: NBP, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Marże i oprocentowanie kredytów hipotecznych:

Stopy procentowe mają bezpośredni wpływ na oprocentowanie kredytów hipotecznych, które jest sumą marży banku i stawki WIBOR, zależnej od stopy referencyjnej. Na koniec czerwca 2023 roku średnia marża ofertowa kredytu (w wysokości 330 tys. PLN, przy poziomie LTV 80%, udzielonego na okres 25 lat) wyniosła 1,87%, czyli o 0,07 p.p. mniej niż w 2H'22. Natomiast średnie oprocentowanie modelowego kredytu hipotecznego na koniec pierwszego półrocza 2023 roku było równe 8,87%, będąc wynikiem o 0,26 p.p. niższym niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. W efekcie braku podwyżek stóp procentowych przez Radę Polityki Pieniężnej przez całe pierwsze półrocze 2023 roku, stopa referencyjna pozostała na poziomie 6,75%, co wpłynęło znacząco na oprocentowanie kredytów, kształtując stawkę WIBOR 3M na poziomie 6,90%. Jeszcze pod koniec 2022 roku było to 7,21%, co dało spadek o 0,31 p.p.

Banki zmniejszyły marżę udzielonych kredytów za sprawą coraz wyższych stóp procentowych. Średnia marża kredytu hipotecznego na koniec 1H'23 w porównaniu do średniej z ostatnich 15 lat była o 0,19 p.p. niższa. W analizowanym okresie najniższą marżę można było otrzymać w trzecim kwartale 2007 roku, kiedy to wynosiła ona 1,29%. Najdroższe kredyty posiadają obecnie osoby, które zaciągnęły je w 3Q'09, ze średnią marżą przypadającą na ten okres w wysokości 3,08%.



Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Ryzyko stopy procentowej:

Niski poziom stopy referencyjnej niesie za sobą tzw. ryzyko zmiennej stopy procentowej. Rada Polityki Pieniężnej została zmuszona do podwyżki stóp procentowych z powodu utrzymującej się wysokiej inflacji. Wpłynęło to znacząco na koszt obsługi zadłużenia, zarówno państwa, przedsiębiorstw jak i osób prywatnych. Te zmiany już odczuli posiadacze kredytów, w szczególności hipotecznych, zawieranych zazwyczaj na okres 25 lat. Przy zaciąganiu takiego zobowiązania należy uwzględnić możliwość wzrostu raty kredytu, spowodowanego podwyżką stóp procentowych. W poniższej tabeli znajduje się symulacja wpływu zmiany stopy referencyjnej na wysokość raty kredytu na kwotę 350 tys. PLN, o okresie spłaty 25 lat, przy obecnej średniej marży banków na poziomie 1,87%. Rozwiązaniem, które unika ryzyka zmiennej stopy procentowej, są kredyty ze stałym oprocentowaniem. Pomimo rosnącego zainteresowania tym produktem, oferta polskich banków w 2H'22 wciąż nie była bogata, a maksymalny okres niezmiennego oprocentowania dla kredytobiorcy wynosił 10 lat.

W 1H'23 stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie, tzn. na koniec czerwca 2023 roku stopa referencyjna wynosiła 6,75%. Na przestrzeni ostatniego półrocza zmniejszyła się natomiast wartość średniej marży banków o 0,07 p.p. Ta obniżka w ciągu pół roku spowodowała spadek raty z 2 863,25 PLN do 2 846,65 PLN. Miesięczny budżet gospodarstwa domowego wzrósł zatem o 16,59 PLN, a w skali roku to przyrost o 199,13 PLN. Stopa referencyjna na poziomie 6,0% wobec 6,75% skutkuje spadkiem raty o kolejne 175,7 PLN, tj. 2 104,43 PLN rocznie.

Wpływ zmiany stopy procentowej na ratę kredytu hipotecznego z marżą 1,87% na kwotę 350 tys. PLN o okresie spłaty 25 lat.							
Stopa referencyjna:	0,1%	1,75%	3,5%	6,0%	6,75%	7,0%	7,5%
Rata kredytu:	1 478,38 zł	1 774,79 zł	2 122,22 zł	2 671,28 zł	2 846,65 zł	2 906,09 zł	3 026,37 zł

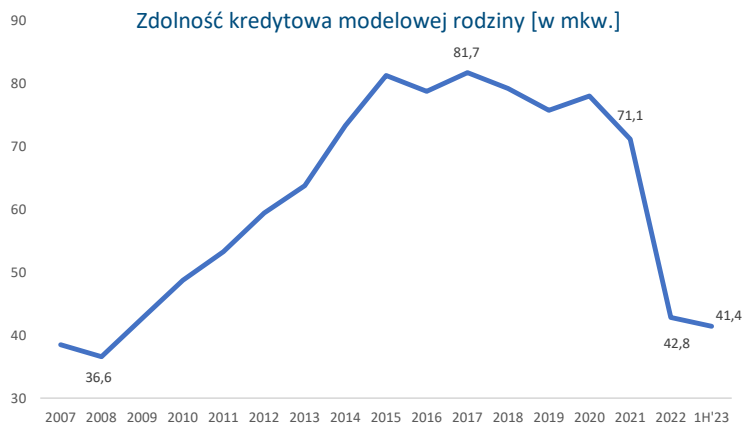
Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Na tym poziomie miesięczna rata kredytu będzie wynosić kredytobiorcę 2 671,28 PLN, co w ciągu roku da kwotę 32 055,42 PLN. Roczne obciążenie budżetu kredytobiorcy w sumie wzrosłoby o 10 757,96 PLN, tj. o 896,50 PLN miesięcznie, odnosząc się do stopy 1,75% z początku stycznia 2022 roku.

W lutym 2023 roku kryteria dla kredytów ze stałą stopą procentową zostały złagodzone - bufor został obniżony do wysokości 250 p.b. W przypadku kredytów oprocentowanych zmienną stopą procentową został zastosowany adekwatnie wyższy poziom bufora. Powodem złagodzenia przyjętego prawie rok wcześniej podejścia było niższe prawdopodobieństwo znacznego wzrostu stóp procentowych. Zmiana podejścia wpłynęła też stymulująco na wprowadzanie przez banki do oferty kredytów mieszkaniowych opartych o okresowo stałą stopę.

Zdolność kredytowa:

Wzrost wynagrodzeń, wraz ze spadkiem stóp procentowych, w ostatnich latach prowadził do zwiększenia zdolności kredytowej Polaków. Pomimo rosnących cen mieszkań, dostępny metraż znacznie wzrósł w ciągu ostatnich 12 lat. Od 2022 roku sytuacja zdecydowanie się zmieniła, wysokie stopy procentowe bardzo obniżyły zdolność kredytową konsumentów. Spadek cen mieszkań w 2009 roku, po kryzysie finansowym, utrzymujący się do 2012 roku, w połączeniu z rosnącym wynagrodzeniem przełożył się na wzrost zdolności kredytowej. W przypadku kredytu na 25 lat, z wkładem własnym 20%, dostępny do zakupu przez kredytobiorcę metraż w pierwszym półroczu 2023 roku spadł do 41,4 mkw., czyli o 1,4 mkw. względem końca 2022 roku. Wzrost cen nieruchomości w ostatnich miesiącach oraz nadal niska zdolność kredytowa odbiły się na spadku dostępnego metrażu dla kredytobiorcy.



Źródło: NBP i KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zdolność kredytowa w 1H'23 nadal się obniżyła. Od początku roku metraż dostępny do kupienia dla modelowej 2-osobowej rodziny spadł z 42,8 mkw. do 41,4 mkw. Pomimo, że wzrost wynagrodzeń pozostawał ważnym czynnikiem, to na dostępny metraż w znacznym stopniu wpływały ciągle zwiększające się ceny nieruchomości.

Od 2017 roku mamy do czynienia z malejącym możliwym metrażem do kupna przez modelową rodzinę. W szczycie wynosił on 81,7 mkw.

Wpływ zmiany stopy referencyjnej na dostępny metraż dla marży 1,87%:						
Stopa referencyjna:	1,75%	3,5%	6,0%	6,75%	7,0%	7,5%
Dostępny metraż:	71,3	59,6	47,4	44,5	43,5	41,8

Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

RYNEK KREDYTÓW HIPOTECZNYCH:

Wartość nowoudzielonych kredytów hipotecznych:

Po kryzysie finansowym w 2008 roku społeczeństwo zaczęło ostrożniej podchodzić do kredytów hipotecznych. Pęknięcie bańki na rynku nieruchomości zmieniło postrzeganie tego typu inwestycji jako pozbawionych ryzyka. W 2009 roku nastąpił nagły spadek rocznej wartości nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych, wynikający ze światowego kryzysu finansowego i w jego następstwie wystąpienia znacznej awersji do ryzyka u wielu konsumentów. Liczba nowoudzielonych kredytów wróciła na swój historyczny poziom dopiero po 10 latach.

W 1H'23 Polacy mieli większe możliwości zaciągania kredytów hipotecznych niż w ubiegłym roku, odnotowując łącznie 18,77 mld PLN długu z tego tytułu. Jest to o 38,4% mniej niż w 1H'22, ale jednocześnie o 42,5% więcej niż w 2H'22. Duży wzrost w ciągu ostatniego półrocza wynikał z mniej restrykcyjnej polityki kredytowej banków, niższej stawki WIBOR, a także z ożywienia optymizmu na rynku wśród kupujących mieszkanie.

Nowo udzielone kredyty hipoteczne						
Rok	Łączna wartość kredytów (w mld PLN)	Zmiana r/r	Liczba kredytów (w tys. szt.)	Zmiana r/r	Średnia wartość kredytu (w tys. PLN)	Zmiana r/r
2008	58,84	-	286,8	-	205,2	34,6%
2009	38,46	-34,6%	189,2	-34,0%	203,3	-0,9%
2010	47,19	22,7%	230,4	21,8%	204,9	0,8%
2011	48,52	2,8%	231,2	0,3%	209,9	2,5%
2012	39,06	-19,5%	196,6	-15,0%	198,7	-5,3%
2013	35,34	-9,5%	176,9	-10,0%	199,8	0,5%
2014	35,96	1,7%	174,1	-1,6%	206,6	3,4%
2015	38,41	6,8%	181,3	4,2%	211,9	2,6%
2016	39,36	2,5%	178,4	-1,6%	220,6	4,1%
2017	44,64	13,4%	190,6	6,9%	234,2	6,2%
2018	52,29	17,1%	212,6	11,5%	245,9	5,0%
2019	62,51	19,6%	225,1	5,9%	277,7	12,9%
2020	60,52	-3,2%	204,2	-9,3%	296,4	6,7%
2021	85,76	41,7%	256,5	25,6%	334,4	12,8%
2022	43,64	-49,1%	126,3	25,6%	339,6	12,8%
1H'23	18,77	-38,4%	52,8	-38,8%	347,8	-0,8%

Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Liczba nowoudzielonych kredytów hipotecznych:

Od 2012 roku liczba nowo udzielonych kredytów hipotecznych była w trendzie rosnącym i rosły one średnio o 3,5% rocznie. Po wybuchu pandemii koronawirusa banki zaostriżyły politykę kredytową, co zaowocowało spadkiem liczby nowych umów w 2020 roku. Rok później wzrost wyniósł 25,6%, a w odniesieniu do stanu sprzed pandemii, liczba nowych kredytów zwiększyła się o 14,0%. Niestety rynek kredytowy należało schłodzić, co też uczyniła RPP podnosząc stopy procentowe. Koszt kredytu znacznie wzrósł, co momentalnie odczuli przyszli i obecni kredytobiorcy. Jednak pierwsza połowa 2023 roku przyniosła ożywienie na rynku kredytowym, spowodowane przez czynniki opisane we wcześniejszych sekcjach tego raportu. Liczba udzielonych kredytów w 1H'23 wyniosła 52,8 tys. i w porównaniu do analogicznego okresu poprzedniego roku była ona niższa o 33,4 tys., czyli o 38,4%.

Pozytywny wpływ na liczbę udzielonych kredytów mieszkaniowych z pewnością będą miały zmiany w dofinansowaniach. Prace nad wprowadzeniem programów poręczeniowo-gwarancyjnych dla osób chcących zakupić nieruchomość nie ustają. Chodzi o kredyt hipoteczny bez wkładu własnego oraz program „Pierwsze mieszkanie”.

W przypadku kredytu hipotecznego bez wkładu własnego, jednym z kryteriów jego otrzymania będzie spełnienie warunku odpowiednio wysokiej zdolności kredytowej. W myśl autorów programu pomocowego, poręczenie ma stanowić wkład własny dla osób, które nie posiadają takich oszczędności. Do przyznania pomocy jest wymagany tylko 1% kwoty poręczenia. Państwo zagwarantuje wpłatę własną do wysokości 100 tys. zł. O kredyt hipoteczny bez wkładu własnego można ubiegać się od maja 2022 roku.

Na program „Pierwsze mieszkanie” składają się dwa instrumenty. Pierwszym z nich jest Bezpieczny Kredyt 2%, czyli system dopłat do kredytu na zakup pierwszego mieszkania. Drugi to Konto Mieszkaniowe – program pomocy oszczędzającym na zakup pierwszego mieszkania. W dniu 14 marca Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy, który został przegłosowany w maju br. Program wszedł w życie z dniem 1 lipca 2023 roku i efekty jego wprowadzenia opiszemy w kolejnej edycji raportu.



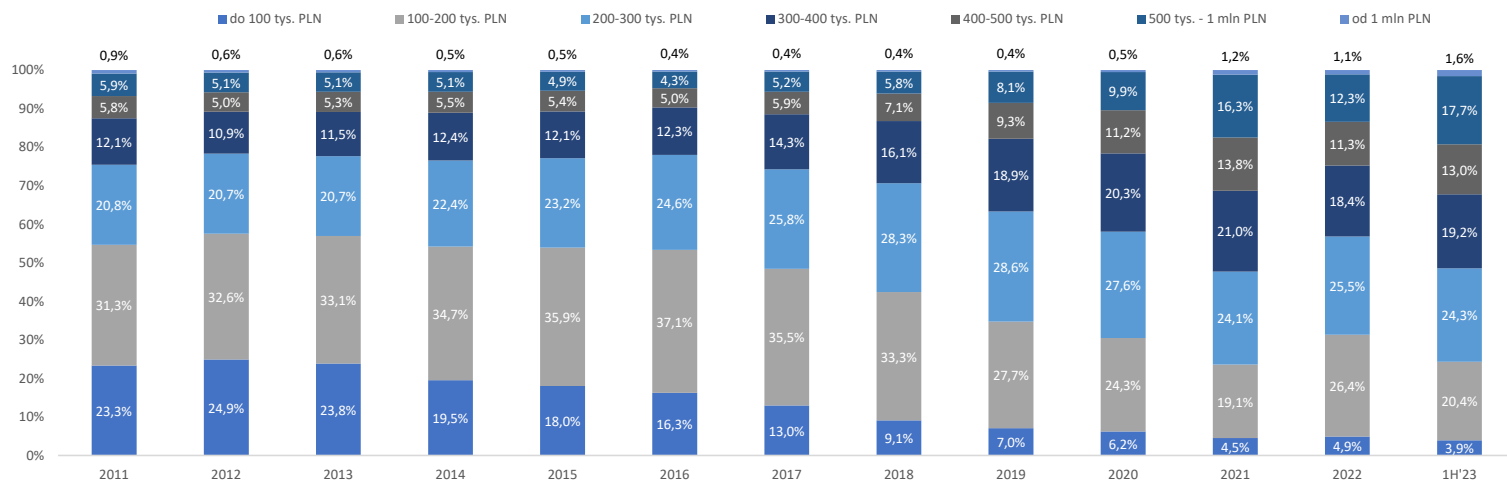
Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

Struktura nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych:

Wzrost cen mieszkań przekładał się na zmianę struktury nowo udzielonych kredytów, zwiększając udział pożyczek o średniej wartości. W ciągu pierwszego półrocza 2023 roku udział kredytów o wartości powyżej 300 tys. PLN wzrósł z poziomu 43,2% do 51,4% tj. o 8,2 p.p. Kredyty o wartości poniżej 200 tys. PLN odnotowały spadek z 31,3% do 24,3% udziału w sumie udzielonych kredytów w danym roku. Swój udział najbardziej straciły kredyty od 100 tys. do 200 tys. PLN (-6,0 p.p.). Poniższy wykres wskazuje, że malejąca zdolność kredytobiorców w poprzednich dwóch latach zbierała swoje żniwo nie tylko w liczbie udzielonych kredytów, ale także dynamice zmian średniej wartości. Na koniec 2021 roku wzrosła ona o 12,7%, a w 2022 roku tylko o 1,5%. Natomiast na przestrzeni pierwszych sześciu miesięcy 2023 roku średnia wartość kredytu wzrosła o 2,6%.

Struktura nowoudzielonych kredytów hipotecznych

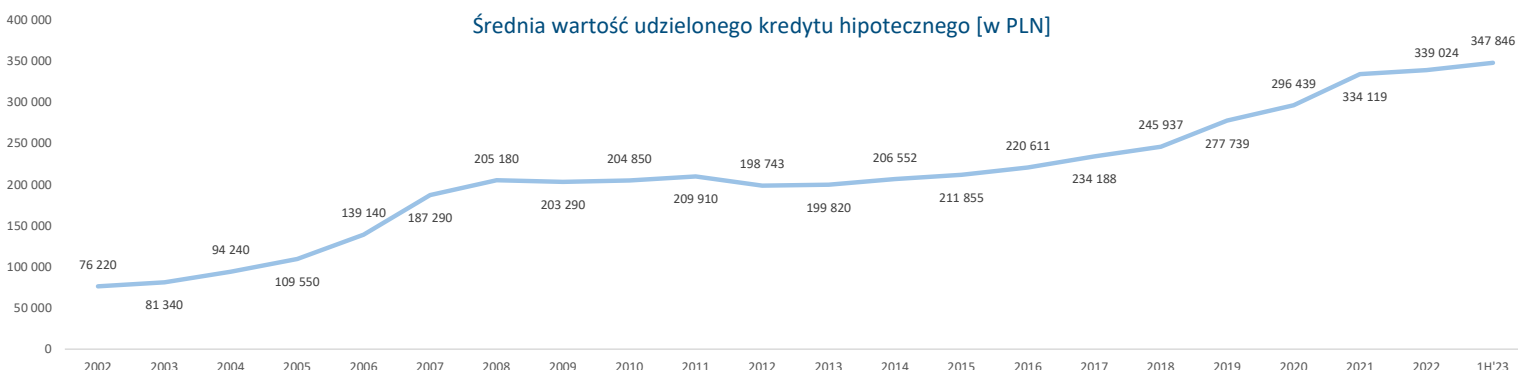


Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Delikatnie zwiększająca się zdolność kredytowa wynikająca niższego WIBORu jest podstawowym czynnikiem determinującym spadek udziału kredytów w kwocie 100-200 oraz 200-300 tys. PLN kosztem pozostałych przedziałów. Na koniec grudnia 2022 roku stanowiły one 51,9% wszystkich udzielonych kredytów, a pół roku później było to już 44,7%, czyli mniej o 7,2 p.p.

Pamiętajmy, że w pierwszym półroczu br. zostało podpisanych 52 766 umów kredytowych, czyli o 33 399 mniej niż w 1H'22 i jednocześnie o 12 616 więcej niż w 2H'22. W drugiej połowie 2023 roku proporcja poszczególnych kredytów względem siebie może się dalej zmieniać na korzyść wyższych wartości z uwagi na spodziewane uruchomienie programów rządowych wspierających kupujących pierwsze mieszkanie.

Średnia wartość udzielonego kredytu hipotecznego:



Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Wzrost udziału kredytów o mniejszej kwocie nie znalazł odzwierciedlenia w zwiększeniu średniej wartości udzielonych kredytów i nie wpłynął wystarczająco mocno, aby średnia zaczęła spadać. Przez ostatnią dekadę średnia kwota kredytu wzrosła o 148,0 tys. PLN, tj. o 74,1%, a w ciągu ostatnich 15 lat wzrost był nieco niższy wyniósł 142,7 tys. PLN, tj. 69,5%. Wpływ na niższą dynamikę zwiększenia się średniej wartości nowoudzielonych kredytów w odniesieniu do końca 2021 roku miały nadal postępujący, choć w niższym tempie, wzrost cen transakcyjnych sprzedaży mieszkań oraz stosunkowo wysokie oprocentowanie kredytów.

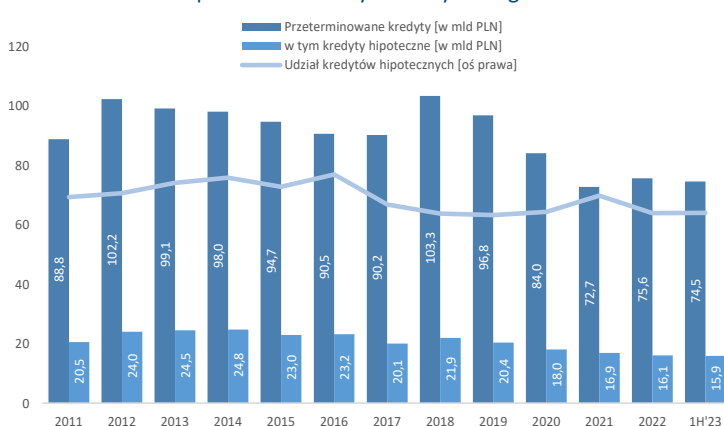
POLSKI RYNEK MIESZKANIOWY 1H'23 - ANALIZA SEKTORA

Kredyty przeterminowane:

Łączna wartość przeterminowanego zadłużenia Polaków na koniec czerwca 2023 roku wyniosła 74,5 mld PLN. W stosunku do końca 2022 roku łączna kwota przeterminowanego zadłużenia spadła o 1,5%, czyli o 1,1 mld PLN, a w porównaniu do połowy 2022 roku ta wartość spadła o 2,2%, tj. o 1,7 mld PLN. Największy udział, z wynikiem 48,3%, stanowiły kredyty z opóźnioną spłatą o co najmniej 180 dni, a ich suma była równa 36,0 mld PLN. Znaczną wartość osiągnęło zadłużenie przeterminowane o maksymalnie 30 dni i wyniosło ono 25,6 mld PLN, czyli 34,4% całej sumy. Kredyty z opóźnioną spłatą od 31 do 90 dni przyjęły wartość 8,3 mld PLN, tj. 11,1%, a przeterminowane od 91 do 180 dni wyniosły 4,5 mld PLN, czyli 6,0%. Obecny poziom kredytów z opóźnieniem w spłacie rósł w pierwszych trzech kwartałach 2022 roku, po czym od tamtego czasu aż do połowy 2023 roku obniżał się. Było to wynikiem niższej wysokości rat kredytów, ale również po części wakacji kredytowych, z których skorzystało ponad 50% uprawnionych kredytobiorców.

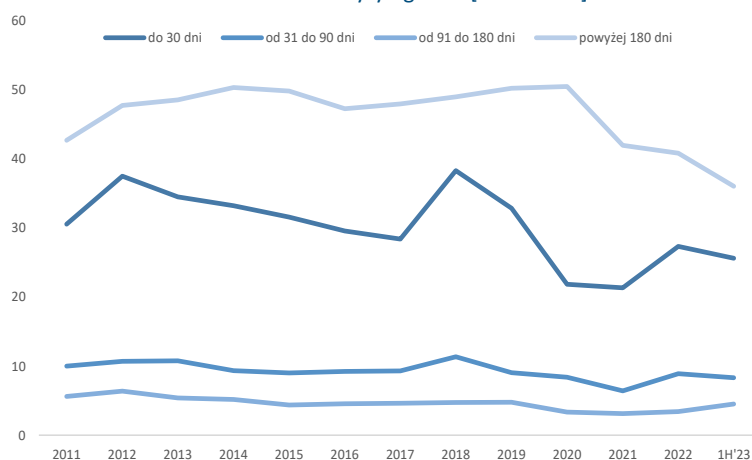
Udział kredytów mieszkaniowych w łącznej kwocie przeterminowanego zadłużenia na koniec czerwca 2023 roku wyniósł 21,3%, co oznaczało wynik niemal identyczny niż pół roku wcześniej i o 2,7 p.p. mniej niż pod koniec 1H'22.

Przeterminowane kredyty mieszkaniowe na tle przeterminowanych kredytów ogółem



Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Przeterminowane kredyty ogółem [w mld PLN]

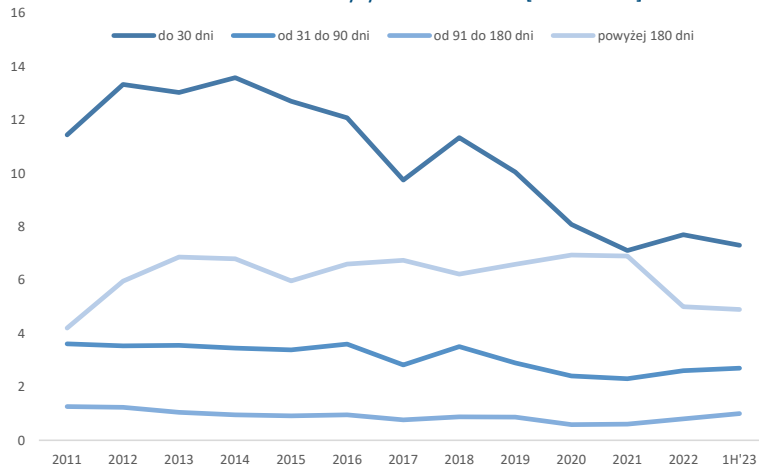


Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

W przypadku przeterminowanych kredytów hipotecznych największy udział miały kredyty z opóźnieniem do 30 dni, a na koniec czerwca 2023 roku ich wartość wyniosła 7,3 mld PLN, co stanowiło 45,9% sumy. Kredyty przeterminowane o ponad 180 dni zajęły drugie miejsce jeśli chodzi o wielkość udziału w kredytach ogółem, było to 4,9 mld PLN, czyli 30,8%. Dużo mniejsze udziały w wysokości 17,0%, tj. 2,7 mld PLN, odnotowało zadłużenie hipoteczne opóźnione w spłacie od 31 do 90 dni, a przeterminowane od 91 do 180 dni, o wartości 1,0 mld PLN, wyniosło 6,3% łącznej sumy.

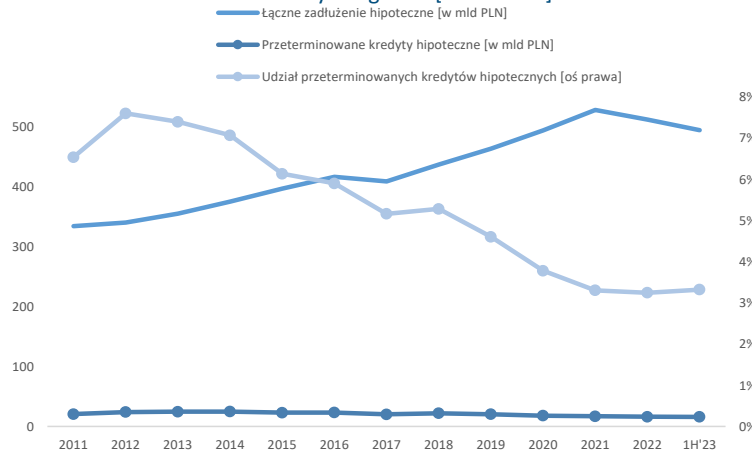
Na koniec czerwca 2023 roku przeterminowane kredyty hipoteczne wyniosły 15,9 mld PLN i były o 2,4 mld PLN tj. o 13,1% niższe rok do roku. Ciekawym faktem jest obniżenie się wartości kredytów przeterminowanych powyżej 180 dni o 31,0%.

Przeterminowane kredyty mieszkaniowe [w mld PLN]



Źródło: KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Przeterminowane kredyty mieszkaniowe na tle kredytów mieszkaniowych ogółem [w mld PLN]



Źródło: NBP i KNF, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Sytuacja na rynku kredytów mieszkaniowych:

Całkowity stan zadłużenia z tytułu kredytów mieszkaniowych [w mld PLN]

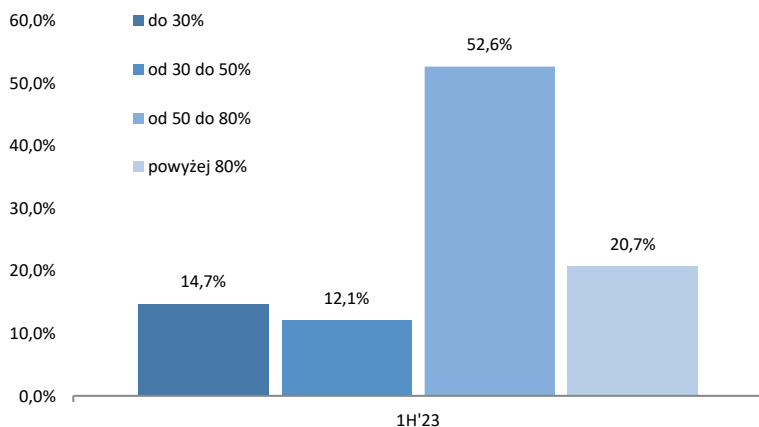


Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Całkowity stan zadłużenia polskich gospodarstw domowych z tytułu zaciągniętych kredytów mieszkaniowych według stanu na dzień 30.06.2023 roku wyniósł 478,6 mld PLN wobec 496,0 mld PLN na koniec 2022 roku. Od początku roku zarejestrowano spadek łącznej wartości kredytów hipotecznych o 3,5%.

W ostatniej dekadzie średni roczny wzrost zadłużenia wyniósł 3,9%.

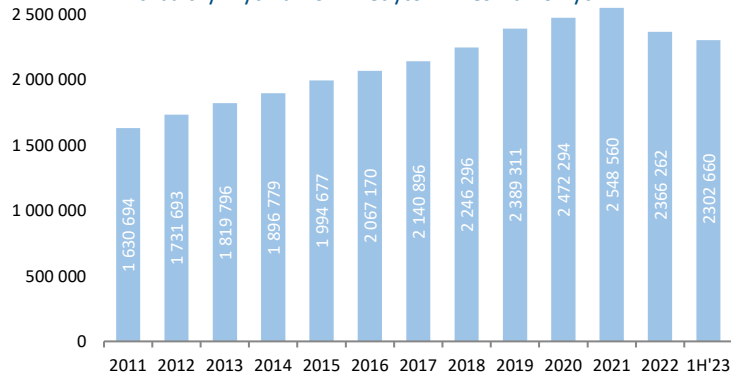
Struktura wskaźnika LtV w 2022 roku



Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Na koniec czerwca 2023 roku po raz kolejny zanotowano zmiany w strukturze rynku kredytów mieszkaniowych pod względem wysokości wskaźnika LtV. Udział kredytów o LtV na poziomie do 30% zwiększył się do 14,7%, tj. o 1,4 p.p. Kredyty o wskaźniku LtV od 30% do 50% stanowiły na koniec 1H'23 12,1% ogółu, notując wzrost o 1,7 p.p. w stosunku do 1H'22. W przypadku kredytów o LtV mieszczącym się między 50 a 80% ich udział spadł o 0,9 p.p. r/r i wyniósł 52,6%. Odsetek kredytów z kategorii LtV od 80% spadł o 2,0 p.p. w stosunku do końca czerwca 2022 roku, osiągając tym samym poziom 20,7%.

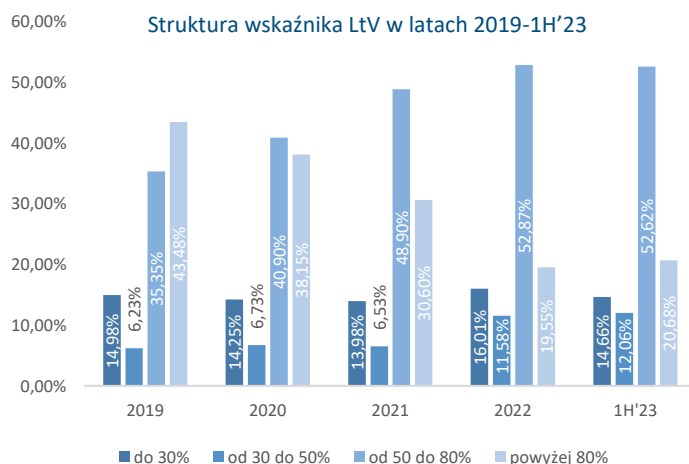
Liczba czynnych umów kredytów mieszkaniowych



Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Łączna liczba czynnych umów kredytowych na koniec czerwca 2023 roku była równa 2,3 mln. Od początku roku był to spadek o 2,7, a w liczbie bezwzględnej wyniósł 62 602 sztuki kredytów. Ostatnia dekada przyniosła przyrost liczby czynnych umów kredytowych na cele mieszkalne o 482,9 tys., czyli o 26,5%, przy średnim rocznym wzroście o 2,4%.

Struktura wskaźnika LtV w latach 2019-1H'23



Źródło: AMRON, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Od 2018 roku udział kredytów o wartości wskaźnika LtV do 50% nie zmienił się w sposób istotny. Można by rzec, że bez względu na zawirowania geopolityczne czy makroekonomiczne, jeden na cztery kredyty jest zaciągany z maksymalnie 50% wsparciem kapitału. W przypadku kredytów z ponad 50-procentowym LtV, na przestrzeni badanych lat, sytuacja jest bardzo zmienna. Maleje udział kredytów z wysokim, ponad 80% LtV. Można to tłumaczyć dostrzeżeniem okazji w niskich stopach procentowych przez inwestorów i zainwestowaniem swojej gotówki, aby nie traciła co roku siły nabywczej o wartość inflacji.

PODSUMOWANIE:

- ⇒ W 1H'23 obserwowaliśmy pogłębienie się schłodzenia akcji kredytowej sektora bankowego, który obsługiwał już nieco ponad 2,3 mln kredytów mieszkaniowych — ich liczba w ciągu minionych 6 miesięcy zmniejszyła się o ponad 63,6 tys., czyli o 2,4%.
- ⇒ W 1H'23 różnica procentowa pomiędzy wydanymi pozwoleniami, a rozpoczętymi budowami obniżyła się (23,5% vs. 32,8% na koniec 2022 roku). W niepewnym, zmieniającym się otoczeniu gospodarczym deweloperzy wolą dostosować swoją podaż, wnioskując o liczbę wydanych pozwoleń równą tym w poprzednich półroczach i reagować na zmiany popytu na mieszkania.
- ⇒ W pierwszej połowie 2023 roku odnotowano wzrost średniej ceny ofertowej za 1 mkw. we wszystkich z siedmiu badanych lokalizacjach. Średnia cena ofertowa za 1 mkw. najbardziej wzrosła we Wrocławiu — o 1 189 PLN, co stanowiło wzrost o 11,4%, a najmniej w Gdańsku o 324 PLN (2,8% r/r). Najdroższym miastem pozostaje Warszawa (14 014 PLN/mkw.), a najtańszym Łódź (8 439 PLN/mkw.).
- ⇒ W 1H'23 stopy procentowe pozostały na niezmiennym poziomie, tzn. na koniec czerwca 2023 roku stopa referencyjna wynosiła 6,75%.
- ⇒ Inflacja w Polsce wg wskaźnika HICP opiewa na 11,0% r/r, a CPI - 11,5% r/r. W ciągu pierwszego półrocza 2023 roku nastąpił znaczący spadek inflacji, spowodowany głównie efektem wysokiej bazy rok wcześniej, ale również uspokojeniem się sytuacji na rynku surowców, co miało przełożenie na niższe ceny energii.
- ⇒ Obecny rząd wprowadził program „Pierwsze mieszkanie”, który ma za zadanie ułatwić zakup pierwszego mieszkania przez Polaków. W dniu 26 maja Sejm przegłosował program i wszedł on w życie z dniem 1 lipca 2023 roku.
- ⇒ W przypadku kredytu na 25 lat, z wkładem własnym 20%, dostępny do zakupu przez kredytobiorcę metraż spadł do 41,4 mkw., czyli o 1,4 mkw. względem końca 2022 roku. Od 2017 roku mamy do czynienia z malejącym możliwym metrażem do kupienia przez modelową rodzinę. W szczycie wynosił on 81,7 mkw.
- ⇒ Na koniec czerwca 2023 roku średnia marża ofertowa kredytu (w wysokości 350 tys. PLN, przy poziomie LTV 80%, udzielonego na okres 25 lat) wyniosła 1,87%, czyli o 0,07 p.p. mniej niż w 2H'22. Natomiast średnie oprocentowanie modelowego kredytu hipotecznego na koniec czerwca 2023 roku było równe 8,77%, będąc wynikiem o 0,26 p.p. wyższym niż pod koniec 1H'22.
- ⇒ Od 2019 roku bardzo wzrósł udział kredytów o wskaźniku LtV od 50 do 80%. Polacy brali kredyty, angażując więcej niż minimum wymaganych środków pieniężnych, gdyż mieszkania bardzo dobrze zachowują swoją wartość na przestrzeni lat.

Nota prawna:

Niniejsze opracowanie może zawierać stwierdzenia, prognozy i opinie dotyczące przyszłości, które stanowią ryzyko inwestycyjne lub źródło niepewności i mogą różnić się od faktycznych rezultatów. Autorzy i VEA Sp. z o.o. nie ponoszą odpowiedzialności za efekty decyzji, które zostały podjęte na podstawie niniejszego opracowania, a w szczególności za ewentualne szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Odpowiedzialność spoczywa wyłącznie na korzystającym z analizy. Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 i następnym Kodeksu Cywilnego, ani nie stanowi publicznego proponowania papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. Dz. U. Nr 184, poz. 1539, tekst jednolity z dnia 9 października 2009 r. Dz. U. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.). Materiał nie stanowi prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego w rozumieniu tej ustawy. Niniejszy dokument i wszelkie informacje oraz dane w nim zawarte mają charakter poufny. Opracowanie jest materiałem informacyjnym skierowanym tylko i wyłącznie do użytku jego adresatów i nie może być powielane lub rozpowszechniane w części ani w całości bez wyraźnej zgody autora lub VEA Spółka z o.o. Zabronione jest przekazywanie, rozpowszechnianie czy jakiegokolwiek udostępnianie niniejszego opracowania lub jego części, w tym dalsze przekazywanie, rozpowszechnianie oraz udostępnianie przez jego adresatów osobom lub podmiotom nieuprawnionym.

WSTĘP:

W niniejszym raporcie przedstawiamy i analizujemy dla Państwa sytuację polskich deweloperów działających na rynku mieszkaniowym. Poniżej omówimy aktualną sytuację dotyczącą sprzedaży mieszkań poszczególnych spółek, liczbę przekazanych mieszkań, poziom zadłużenia netto, który następnie porównamy do kapitałów własnych oraz projekty w realizacji i banki ziemi. Natomiast w drugiej części raportu przybliżymy Państwu indywidualną sytuację finansową deweloperów, skupiając się na przychodach, kosztach, zysku netto i marży, a także przedstawimy terminy zapadalności poszczególnych zobowiązań. W najnowszym opracowaniu prezentujemy wyniki za pierwsze półrocze 2023 roku w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego, jak również wcześniejszych okresów. Mamy nadzieję, że raport, który przygotowaliśmy, przybliży Państwu obecną sytuację sektora deweloperskiego, która w ostatnich kwartałach jest bardzo dynamiczna.

Pierwsza połowa 2023 roku przyniosła zasadnicze zmiany na rynku mieszkaniowym, co przełożyło się na sytuację analizowanych przez nas spółek deweloperskich. Można stwierdzić, że w otoczeniu deweloperów mieszkaniowych zmieniło się bardzo dużo. Inflacja, stopy procentowe, zapowiedź wprowadzenia programów rządowych – to miało duży wpływ na obecny kształt rynku mieszkaniowego. Analizowani deweloperzy sprzedali w pierwszych sześciu miesiącach 2023 roku 7 873 mieszkania w porównaniu do 7 089 w 1H'22, czyli więcej o 11,1% r/r. Na ożywienie na rynku wpłynęło kilka czynników. Po pierwsze nastroje na rynku znacząco się poprawiły, bo stopy procentowe nie były już podnoszone. Komisja Nadzoru Finansowego obniżyła bufor przy obliczaniu zdolności kredytowej przy kredytach ze stałym oprocentowaniem. Największym jednak wydarzeniem wpływającym na wzrost popytu było ogłoszenie przez rząd „Programu Pierwsze Mieszkanie”, składającego się z dwóch filarów „Bezpieczny Kredyt 2%” oraz „Konto Mieszkaniowe”, który wszedł w życie w dniu 1 lipca 2023 roku, ale już na kilka miesięcy przed tą datą rozpoczął się spory ruch na rynku, przez co oferta deweloperów znacząco się skurczyła. Z pewnością druga część 2023 roku będzie stała pod znakiem wzmożonego popytu, spowodowanego uruchomieniem programu przez rząd.

Po kryzysowym 2022 roku spółki powróciły do umacniania silnej pozycji na rynku. Oczekuje się, że analizowani deweloperzy, podobnie do tego, co obserwowaliśmy w ostatnim okresie w drugiej połowie 2023 roku będą dalej bronić marż zamiast poziomów sprzedaży, co będzie kolejnym czynnikiem obniżającym podaż nowych mieszkań. Inwestorzy będą oczekiwać już niebicia rekordów sprzedaży – jak w pandemicznych latach koniunktury – ale zbierania solidnych efektów paru lat doskonałej koniunktury. Obrona poziomu marż jest jednak utrudniona przez fakt, że z każdym kwartałem deweloperzy rozpoznają w sprzedaży coraz więcej lokali wybudowanych na działkach kupowanych w szczycie koniunktury na rynku gruntów inwestycyjnych.

Popyt w 1H'23 wzrastał pomimo wysokiego poziomu stóp procentowych, jednak brak podwyżek w kolejnych miesiącach spowodował spadek stawki WIBOR, o którą oparte jest oprocentowanie kredytów ze zmienną stopą. W efekcie zdolność kredytowa zaczęła się stopniowo zwiększać. W ostatnich kwartałach znacząco wzrósł odsetek kredytów ze stałą stopą procentową, które po wspomnianej wcześniej decyzji KNF stały się bardziej dostępne.

Deweloperzy w pierwszej połowie 2023 roku nie wykazywali dużej aktywności związanej z rozpoczynaniem budowy nowych mieszkań, jednak liczba przekazywanych lokali była znacznie wyższa. Wpłynęło to na poziom posiadanych przez spółki środków pieniężnych i po części również na ich dług netto cele. Na koniec czerwca 2023 roku łączne zadłużenie netto wyniosło 285,5 mln PLN, a rok wcześniej było to 861,6 mln PLN, więc o prawie 2/3 mniej.

WYNIKI SPRZEDAŻY I PRZEKAZANIA LOKALI:

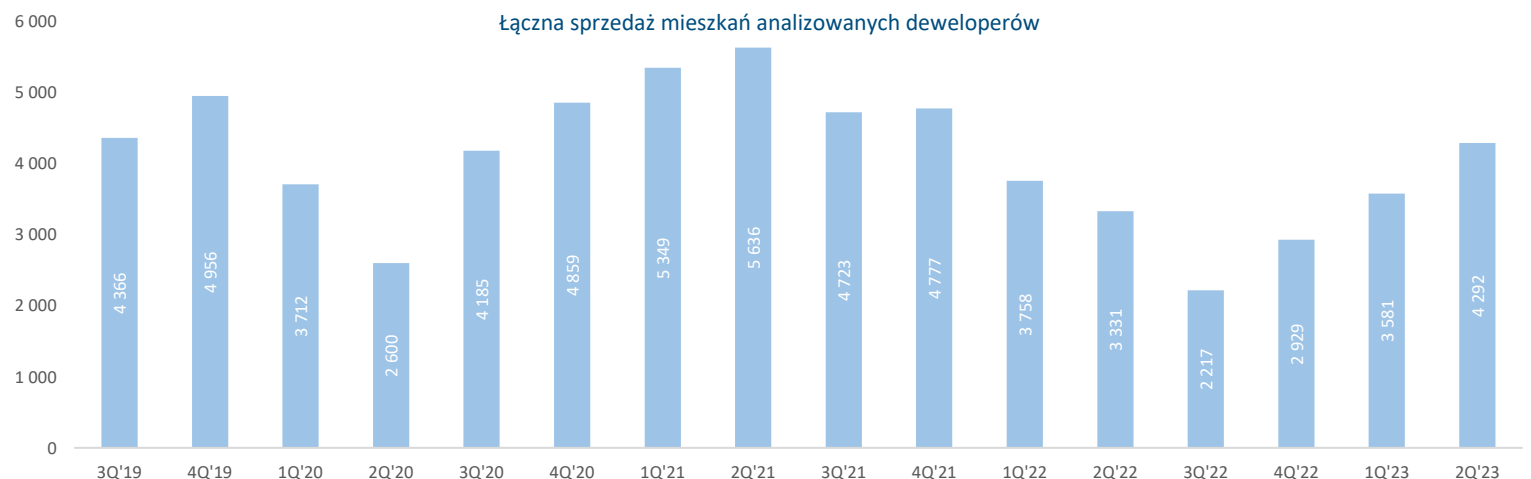
Łączna sprzedaż mieszkań:

W pierwszej połowie 2023 roku ujęte w naszym zestawieniu podmioty odnotowały sprzedaż na poziomie 7 873 mieszkań w porównaniu do 7 089 w poprzednim roku, co daje wartość wyższą o 11,1% r/r. Wystarczyła najpierw sama zapowiedź, a później szybkie uchwalenie ustawy wprowadzającej nowy program mieszkaniowy, aby sprzedaż znacząco się zwiększyła. A wszystko to przy nadal rekordowo wysokich w ostatnich latach stopach procentowych, wysokim poziomie inflacji oraz wojną za naszą wschodnią granicą. Po stronie podaży nie widać jednak na części rynków tak dużego poziomu optymizmu. Nie ma dopłat do oprocentowania kredytów dla deweloperów, nie uwolniono dużej puli nowych gruntów pod zabudowę mieszkaniową, nie ma informacji o przyspieszeniu czasu procedur administracyjnych a koszty materiałów budowlanych nawet jeśli częściowo się ustabilizowały, nie spowodują spadku cen. Wielu kupujących przyspieszyło swoje decyzje związane z zakupem nowego mieszkania z obawy przed skurczeniem się oferty deweloperów i będącego tego następstwem wzrostem cen. Na decyzje osób zamierzających skorzystać z kredytu bez dopłaty, pozytywny wpływ mogły mieć informacje o spadającej inflacji i wprowadzaniu – dla kredytów o zmiennej stopie – wskaźnika WIRON jako podstawy oprocentowania.

Na rynku deweloperskim w ostatnim półroczu sprzedaż wyraźnie przewyższyła nową podaż i w efekcie oferta zmalała. W największych miastach Polski teoretyczny wskaźnik wyprzedania oferty jest na bardzo niskim poziomie. W Warszawie obecne tempo sprzedaży wystarczyłoby tylko na pół roku, po czym na rynku zabrakłoby mieszkań. Deweloperzy w ostatnim czasie nie rozpoczynali zbyt dużej liczby nowych projektów, więc za około dwa lata liczba oddawanych do użytku mieszkań nie będzie zbyt duża.

Na rynku kredytów hipotecznych w pierwszej połowie 2023 roku, po bardzo słabej końcówce 2022 roku, nastąpiło spore ożywienie. Łączna liczba aktywnych umów kredytowych na dzień 30 czerwca 2023 roku wyniosła 2 302 660 sztuk. W porównaniu do początku roku było to jednak mniej o 2,7%. Liczba udzielonych kredytów w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła 52 766, podczas gdy w 2H'22 było to 40 150 sztuk, czyli o 31,4% więcej. Oczekuje się, że najbliższe miesiące będą kontynuacją dużej aktywności na rynku kredytowym, głównie za sprawą uruchomionego na początku lipca 2023 roku programu „Bezpieczny Kredyt 2%”. Wstępne statystyki wskazują, że kredyty z dopłatą stanowiły blisko 40% wszystkich kredytów hipotecznych w pierwszych miesiącach po jego uruchomieniu.

Na rynku mieszkaniowym są również obecne podmioty działające w segmencie najmu instytucjonalnego, czyli fundusz typu Private Rented Sector (PRS), które coraz śmielej zaznaczają swoją obecność w naszym kraju. Wielu badanych deweloperów deklaruje, że będą bardzo aktywnie zaznaczać swoje uczestnictwo w tym segmencie, współpracując z zagranicznymi funduszami. Szacuje się, że obecnie łączne zasoby rynku PRS w Polsce liczą 14,7 tys. lokali, z czego w pierwszym półroczu 2023 roku przybyło 3,7 tys. Do 2028 roku liczba gotowych lokali może wzrosnąć do blisko 85 tys. Spośród wszystkich miast Polski Warszawa pozostaje nadal zdecydowanie największym rynkiem w Polsce z perspektywą podwojenia liczby lokali w ciągu trzech lat. Drugi w Polsce pod względem liczby istniejących jednostek w najmie instytucjonalnym jest Wrocław, a trzeci Kraków.



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

RYNEK DEWELOPERSKI 1H'23

*Sprzedaż mieszkań deweloperów:

Wyniki sprzedaży w pierwszej połowie 2023 roku w odniesieniu do 1H'22 zdecydowanie wzrosły. Wszyscy deweloperzy odnotowali wzrost sprzedaży mieszkań w pierwszych 6 miesiącach 2023 roku. Popyt na kredyty rósł, jeszcze przed wejściem w życie programu „Pierwsze Mieszkanie”, a to za sprawą stabilizacji poziomu stóp procentowych oraz obniżenia bufora bezpieczeństwa przy wyliczaniu zdolności kredytowej przy kredytach ze stałą stopą procentową przez Komisję Nadzoru Finansowego. Zainteresowanie ofertą ze strony klientów wskazuje, że trend ten będzie kontynuowany w kolejnych miesiącach, a popyt na mieszkania będzie dodatkowo wspierany przez uruchomiony program „Bezpieczny Kredyt 2%”. Osoby, które musiały wstrzymać się z zakupem mieszkania w ostatnich kwartałach m.in. ze względu na niską zdolność kredytową, zaczęły wracać do biur sprzedaży.

Jeśli chodzi o indywidualne wyniki sprzedażowe przedstawiane w raportach deweloperów 1H'23, to podium okupowane było przez największe analizowane przedsiębiorstwa, czyli Dom Development, Robyg oraz Develia. Wszystkie trzy spółki odnotowały sprzedaż przekraczającą 1 000 mieszkań w półroczu. Pierwsze miejsce zdobył Dom Development, który w 1H'23 znalazł nabywców na 1 845 mieszkań, co stanowiło wzrost o 18,3% wobec 1H'22. Na drugim miejscu znalazł się Robyg z 1 480 sprzedanymi mieszkaniami, co oznaczało wzrost o 40,8% r/r. Podium zamykała Develia ze sprzedażą 1 184 mieszkań, tj. o 23,1% więcej w porównaniu do roku poprzedniego.

Po drugiej stronie tabeli informującej o liczbie sprzedanych mieszkań była firma JHM Development, która znalazła nabywców na jedyne 184 swoje mieszkania wobec 175 mieszkań w 1H'22, co stanowiło wzrost o 5,1% r/r. W naszym zestawieniu wynik poniżej 500 sprzedanych mieszkań w badanym okresie zanotowały jeszcze spółki Lokum Deweloper, Inpro oraz Ronson. Największy spadek sprzedaży odnotowała spółka Echo Investment, a wynikało to przede wszystkim z przejścia segmentu mieszkaniowego przez Archicom. Po połączeniu obu spółek Echo Investment będzie skupi się na rynku nieruchomości komercyjnych. Największy wzrost liczby sprzedanych mieszkań odnotował Ronson, którego wynik uzyskany za 1H'23 okazał się aż o 131,9% wyższy niż rok wcześniej.

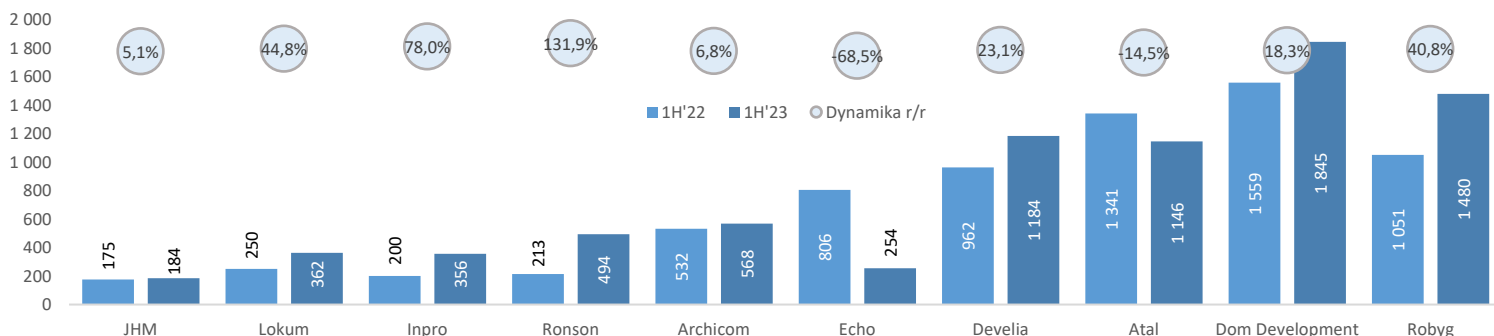
W przyszłych miesiącach na liczbę sprzedanych mieszkań przez deweloperów decydujący wpływ będzie miał „Program Pierwsze Mieszkanie”, który mocno ożywił popyt na mieszkania. Duże znaczenie będzie miała również sytuacja na rynku kredytów hipotecznych. Rada Polityki Pieniężnej zapowiedziała obniżki stóp procentowych w drugiej części 2023 roku, a to znacząco wpłynie na zdolność kredytową Polaków.

Sprzedaż mieszkań w poszczególnych kwartałach:

	Inpro	Lokum	Ronson	Archicom	JHM	Echo	Develia	Dom Development	Robyg	Atal
1Q'21	219	139	355	430	121	463	580	1 084	1 110	848
2Q'21	191	240	249	408	178	444	482	1 032	1 190	1 222
3Q'21	166	145	162	235	155	367	438	856	1 038	1 161
4Q'21	152	220	111	227	169	406	421	1 094	938	1 039
1Q'22	81	73	99	334	80	370	603	758	606	754
2Q'22	119	177	114	198	95	436	359	801	445	587
3Q'22	79	103	85	113	54	62	261	703	381	376
4Q'22	141	155	143	182	52	131	409	831	500	385
1Q'23	167	156	223	258	72	116	533	914	736	406
2Q'23	189	206	271	310	112	138	651	931	744	740

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Sprzedaż analizowanych deweloperów 1H'23 vs 1H'22



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

*Sprzedaż rozumiana jest jako podpisanie umowy deweloperskiej.

RYNEK DEWELOPERSKI 1H'23

*Przekazania mieszkań:

W 1H'23 ujęci w naszym zestawieniu deweloperzy przekazali łącznie 5 887 mieszkań w porównaniu do 6 693 w 1H'22, czyli o 12,0% mniej r/r. Niższa liczba przekazanych mieszkań wynikała w głównej mierze z harmonogramu budowy projektów. Mieszkania oddawane do użytku w pierwszej połowie 2023 roku pochodzą z projektów, które zostały rozpoczynane na początku 2021 roku, a zatem już w czasie pandemii. Niepewność firm deweloperskich odnośnie sytuacji na rynku prowadziła do niższej aktywności pod kątem rozpoczynania nowych inwestycji.

Liderem pod względem mieszkań oddanych do użytku kupującym była spółka Dom Development, która w omawianym okresie 2023 roku oddała do użytku 1 998 mieszkań, czyli o 8,3% mniej rok do roku, gdyż w analogicznym okresie roku poprzedniego było to 2 178 sztuk. Drugie miejsce przypadło spółce Atal, która w 1H'23 oddała klucze do 959 mieszkań wobec 1 784 w pierwszej połowie 2022 roku, co dało spadek o 46,2% r/r. Trzecie miejsce zajęła spółka Robyg. W 1H'23 przekazała ona 720 mieszkań w porównaniu do 785 sztuk w analogicznym okresie poprzedniego roku, czyli o 8,3% mniej r/r.

Z kolei najmniej przekazanych mieszkań w 1H'23 miała spółka JHM Development, których liczba wyniosła jedynie 30, czyli o 52,64% mniej niż w 1H'22. Wyższą liczbę zaraportowali: Lokum Deweloper (231 lokali, +153,8% r/r), Echo Investment (274 lokale, -60,4% r/r) oraz Inpro (286 lokali, +65,3% r/r).

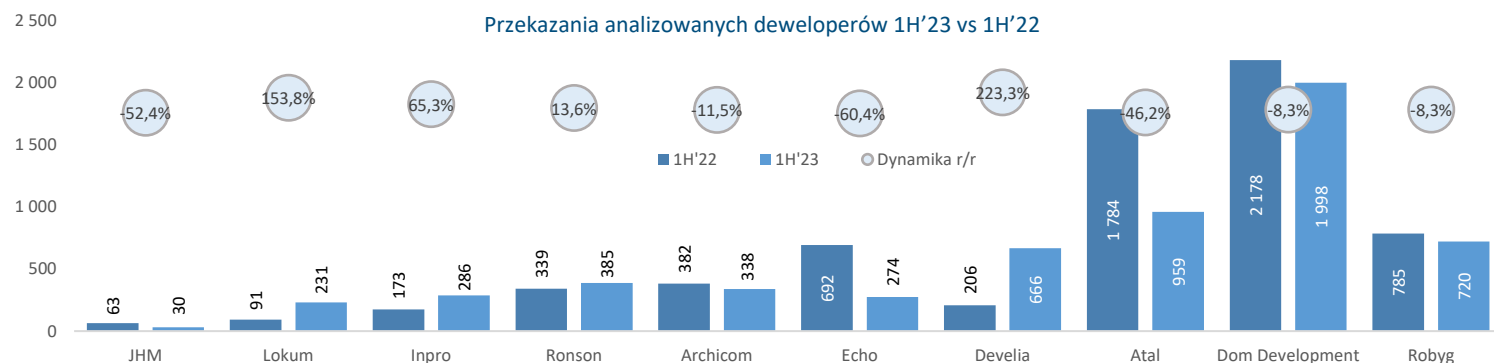
Dotadnią dynamikę liczby przekazanych lokali odnotowały 4 z 10 analizowanych spółek, były to wspomniane wcześniej Lokum Deweloper, Inpro, a także Ronson (+13,6% r/r) oraz Develia, która przekazała aż o 223,3% więcej mieszkań niż rok wcześniej.

Warto pamiętać, że liczba gotowych do oddania mieszkań jest bardzo mocno skorelowana z harmonogramem realizowanych projektów inwestycyjnych. Jeśli więc w harmonogramie prac występują przesunięcia terminów, to przekładają się one na opóźnienia w przekazywaniu mieszkań, a to wpływa na RZiS oraz bilans spółek. Z tego powodu można zaobserwować tendencję do wzrostu liczby oddanych lokali wraz z końcem roku, aby mogły poprawić kondycję spółek i sporządzanych sprawozdań finansowych.

Przekazania mieszkań w poszczególnych kwartałach:

	Inpro	Lokum	Ronson	Archicom	JHM	Echo	Develia	Dom Development	Robyg	Atal
1Q'21	100	20	180	114	111	154	393	1 366	560	794
2Q'21	121	285	260	164	86	244	364	556	529	856
3Q'21	187	74	187	267	77	218	522	599	294	734
4Q'21	312	190	260	721	119	1 006	624	811	1 555	1 316
1Q'22	98	63	268	282	29	117	186	1 094	278	719
2Q'22	75	28	71	100	34	575	20	1 084	507	1 065
3Q'22	120	183	106	293	109	467	420	420	386	833
4Q'22	421	453	280	253	152	401	1 277	1 068	2 329	763
1Q'23	94	106	44	129	18	164	441	1 350	484	333
2Q'23	192	125	341	209	12	110	225	648	236	626

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

*Przekazanie rozumiane jest jako oddanie kluczy i przeniesienie własności na klienta.

SYTUACJA PŁYNNOŚCIOWA W SEKTORZE. STAN GOTÓWKI ORAZ RELATYWNE ZADŁUŻENIE:

Zadłużenie finansowe spółek:

W pierwszej połowie 2023 roku możliwości działalności operacyjnej deweloperów od strony popytowej były lepsze niż w końcu 2022 roku. Sprzedaż mieszkań zaczęła się zwiększać, a przy niskim poziomie oferty ceny przebijały kolejne granice. W takich warunkach ekonomicznych sytuacja finansowa niemal wszystkich analizowanych deweloperów za pierwszą połowę 2023 roku pozostała w bardzo dobrej kondycji.

Wpływ gotówki do spółki deweloperskiej zapewniają mieszkania oddane do użytku, a ich wartości w porównaniu do zeszłego roku wahały się w zależności od badanego przedsiębiorstwa. Przekazania poprzedzane są sprzedażą, a ta inwestycjami w tereny pod budowę. W prezentacjach wynikowych wielu deweloperów deklaruowało, że ich bank ziemi jest bardzo zadowolający, a liczba mieszkań zapewnianych przez grunty wystarczy co najmniej na 2 lata sprzedaży bez nowych zakupów. Stosunkowo niska rotacja oferty w połączeniu ze zróżnicowaną sytuacją finansową w odniesieniu do ostatnich kwartałów większości deweloperów (bardzo wysoka płynność lub wysokie zadłużenie) sprawia, że część z nich nie deklaruowała wyraźnego zainteresowania inwestowaniem w bank ziemi w stopniu co najmniej zachowania liczby obecnie dostępnych gruntów.

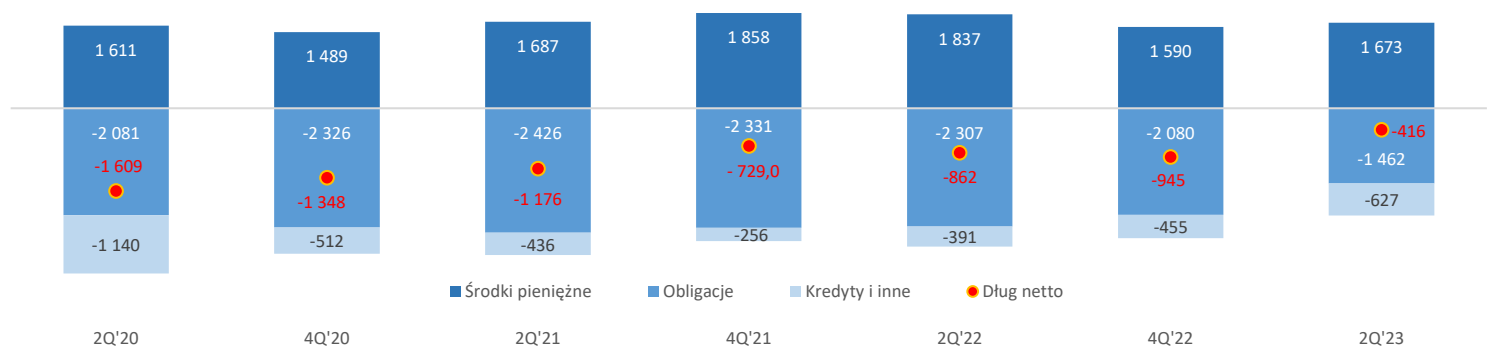
Na koniec 1H'23 najmocniejszy bilans miała spółka Archicom z długiem netto na poziomie -252,8 mln PLN wobec -53,9 mln PLN rok wcześniej, co oznacza, że obecne zobowiązania spółki są mniejsze niż posiadana gotówka na rachunku bankowym. W ciągu ostatnich 12 miesięcy dług netto zmalał wskutek redukcji zadłużenia o 53,4 mln PLN.

Jeśli chodzi o spółkę z najwyższym długiem netto, to pierwsze miejsce zajmuje spółka Robyg, której dług netto wg sprawozdania finansowego na koniec czerwca 2023 roku wyniósł 465,6 mln PLN, a na koniec czerwca 2022 roku było to 618,4 mln PLN, więc był o 152,8 mln PLN niższy. Wynikało to z obniżenia poziomu zadłużenia finansowego spółki o 338,5 mln PLN, czyli o 33,5% r/r.

Wysoki poziom zadłużenia posiada także spółka Atal, której dług netto jest drugim najwyższym w zestawieniu. W ciągu ostatnich 12 miesięcy znacząco zwiększyła zobowiązania z tytułu kredytów i pożyczek, przy jednoczesnym spadku poziomu posiadanych środków pieniężnych o ponad 2/3.

Warto zwrócić uwagę na spółkę Echo Investment, której wyniku nie przedstawiliśmy w poniższym zestawieniu. Na przestrzeni ostatnich dwóch okresów półrocznych dług netto obniżył się o 2,4%. Spółka zredukowała zadłużenie o 437,7 mln PLN (o 15,9%), podczas gdy saldo środków pieniężnych spadło o 397,8 mln PLN (o 37,5%) r/r. Dług netto Echo Investment był prawie cztery razy wyższy niż zsumowany dług netto pozostałych analizowanych deweloperów.

Zadłużenie deweloperów na koniec 1H'23



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

RYNEK DEWELOPERSKI 1H'23

Sytuacja płynnościowa:

Lepszym wynikiem sprzedażowym nie towarzyszyły jednak większe liczby przekazanych mieszkań. Mimo to w ciągu 6 ostatnich miesięcy dla wszystkich badanych deweloperów zaobserwowaliśmy, iż gotówka na kontach wzrosła z 1 590 mln PLN na koniec 2022 roku do 1 673 mln PLN na koniec czerwca 2023 roku i był to wzrost o 5,2%.

W przypadku poszczególnych deweloperów sytuacja płynnościowa jest bardzo zróżnicowana. W większości analizowanych spółek poziom środków pieniężnych znacząco się zwiększył w stosunku do wartości tej pozycji na koniec grudnia 2022 roku. Jedynymi spółkami, które zmniejszyły ilość gotówki na rachunkach bieżących są Robyg, Atal oraz Echo.

Utrzymanie poziomu gotówki wynikało z ożywienia tempa sprzedaży przy jednoczesnej redukcji zadłużenia. Zaobserwowaliśmy w tym samym czasie, że łączne zadłużenie deweloperów z tytułu obligacji zmalało o 618 mln PLN, a zatem o 29,7%, a kredyty i inne zobowiązania wzrosły o 172 mln PLN, czyli o 37,9%. Można to wytłumaczyć zwiększeniem limitów i większym wykorzystaniem linii kredytowych, a także tym, że kredyt jest szybszym źródłem kapitału niż emisja obligacji. Ponadto bank zapewnia dostarczenie umówionej kwoty, a w przypadku obligacji nie ma się pewności co do zainteresowania i pozyskanego kapitału przez zapisy na zakup instrumentu. Należy wykazać, że w konsekwencji wzrostu kwoty kredytów oraz redukcji zadłużenia z tytułu obligacji, dług netto zmniejszył się o 529 mln PLN, czyli o 56,0%. Na koniec czerwca 2023 roku kwota wyemitowanych obligacji wyniosła 1 462 mln PLN i przez 6 miesięcy zmniejszyła się o 618 mln PLN, a jeśli chodzi o udzielone kredyty, to ich kwota wzrosła z 455 mln PLN do 627 mln PLN.

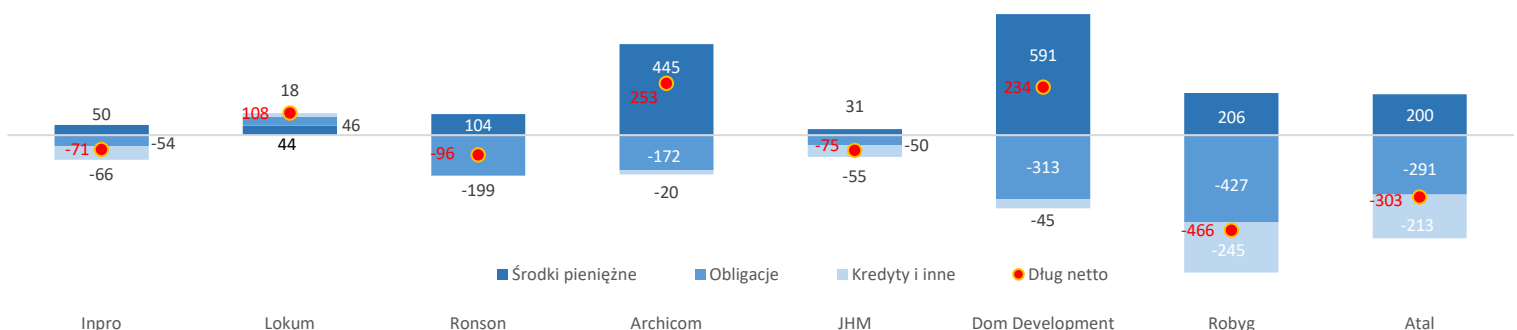
Jeśli chodzi o zadłużenie finansowe deweloperów, to na wstępie chcemy zaznaczyć, że w opracowaniu nie uwzględniamy zadłużenia finansowego spółek Echo Investment oraz Develia, ponieważ obie spółki w sprawozdaniach finansowych podają za mało informacji pozwalających oddzielić zobowiązania segmentu biurowego i powierzchni handlowych od segmentu mieszkaniowego. Brak rozdzielenia tych segmentów w sprawozdaniu finansowym sprawia, że zadłużenie finansowe netto obu tych spółek jest znacznie wyższe, przez co nie oddaje prawdziwej sytuacji na rynku mieszkaniowym, dlatego postanowiliśmy nie prezentować ich zadłużenia.

Zadłużenie finansowe deweloperów:

Zadłużenie finansowe netto ośmiu analizowanych deweloperów, po wyłączeniu Develii oraz Echo, na koniec 2019 roku osiągnęło swój szczyt o wartości 1 722 mln PLN i sukcesywnie spadało aż do początku stycznia 2022 roku, kiedy to wyniosło 729 mln PLN. Po 18 miesiącach poziom długu netto obniżył się do najniższych w okresie analizy 416 mln PLN. Jeszcze na koniec 2022 roku obserwowaliśmy dług netto w wysokości 945 mln PLN, zatem był to spadek o 56,0%. Głównych przyczyn tej sytuacji możemy doszukiwać się w znacznym spadku zadłużenia z tytułu obligacji.

Rosnąca sprzedaż mieszkań oraz liczba przekazanych mieszkań poprawiła wyniki deweloperów. Deweloperzy na ogół nie przeprowadzali nowych emisji obligacji w celu pozyskania kapitału obcego. Pokazuje to, że sytuacja finansowa omawianych deweloperów zdecydowanie polepszyła się na przestrzeni ostatniego półrocza. Niektórzy z nich mają znaczny zapas gotówki na regulowanie swoich zobowiązań. W nadchodzących miesiącach, przy prawdopodobnych obniżkach stóp procentowych oraz programach rządowych, można się spodziewać dalszego rozwoju sektora, a to zapewne będzie wymagało finansowania kapitałem obcym przez deweloperów, gdyż spółki będą musiały rozpocząć kilka nowych projektów inwestycyjnych, żeby zaspokoić popyt na mieszkania, gdyż w dalszym ciągu podaż jest niewystarczająca i brakuje lokali na tym rynku.

Wartość zadłużenia deweloperów na koniec 1H'23



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Dług netto do kapitałów własnych:

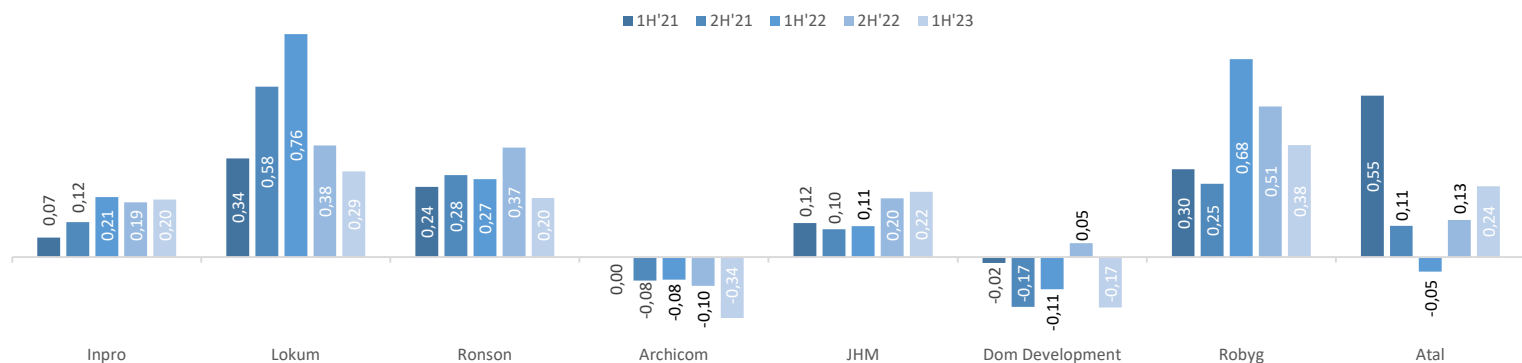
Aż pięciu na ośmiu analizowanych deweloperów w pierwszej połowie 2023 roku obniżyło wskaźnik długu netto do kapitałów własnych w odniesieniu do końca 2022 roku. Spółka Archicom zmniejszyła ten wskaźnik z poziomu -0,10 na koniec 2022 roku do -0,35 na koniec czerwca 2023 roku, a Dom Development odnotował spadek o 0,22 z poziomu 0,05 do -0,17. Relacja długu netto do kapitałów własnych odzwierciedla sytuację na rynku deweloperskim, gdzie wzmożony popyt na mieszkania sprawia, że do spółki dociera coraz więcej gotówki. Nowe inwestycje w przyszłości będą prawdopodobnie wymagać finansowania, a więc ponownego zadłużenia się, co podwyższy poziom kapitału obcego w przedsiębiorstwie, a więc i relację długu netto do kapitałów własnych. Dla badanych deweloperów wskaźnik średnio spadł o 0,09, czyli dług netto spadł w relacji do kapitału własnego lub to kapitał własny zwiększył się poprzez np. zysk netto.

Na koniec czerwca 2023 roku najniższy, a co za tym idzie najlepszy wskaźnik długu netto do kapitałów własnych miała spółka Archicom. W tym wypadku ujemna wartość wskaźnika oznaczała, że spółka posiadała więcej gotówki na koncie niż zobowiązań z tytułu kredytów, obligacji i innych zobowiązań finansowych. Na tak dobrą sytuację finansową spółki miał wpływ wyższy poziom posiadanych przez spółkę środków pieniężnych. Druga spółka, która zanotowała ujemny wskaźnik długu netto to Dom Development. Wynik na poziomie -0,17 okazał się o 0,22 pkt niższy niż pół roku wcześniej, głównie za sprawą zwiększenia się w tym okresie salda środków pieniężnych o 287,2 mln PLN, a więc o 94,4%.

Spółka Atal w ciągu pierwszego półrocza 2023 roku zwiększyła swoje zadłużenie netto o 358,9 mln PLN, a wynikało to w głównej mierze ze spadku poziomu środków pieniężnych o 402,0 mln PLN, przy jednoczesnej redukcji zadłużenia o 59,1 mln PLN. Efektem był najwyższy w grupie badanych spółek wzrost o 0,11 relacji długu netto do kapitałów własnych, co ukształtowało wartość wskaźnika na poziomie 0,24. Na koniec czerwca 2022 roku był on równy -0,05.

Poza spółką Atal, wzrost wskaźnika dług netto/kapitał własny zanotowały jeszcze spółki Inpro oraz JHM Developement, jednak były to nieznaczne przyrosty, odpowiednio o 0,01 oraz 0,02 pkt.

Dług netto do kapitałów własnych



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

PODSUMOWANIE:

- W pierwszej połowie 2023 roku wyniki sprzedaży deweloperów znacząco się poprawiły, w jednym przypadku nawet o ponad 100%. Wynika to z ożywienia popytu wynikającego przede wszystkim z ogłoszenia przez rząd programu „Pierwsze Mieszkanie”, obniżającej się stawki WIBOR w obliczu braku podwyżek stóp procentowych oraz obniżenia przez Komisję Nadzoru Finansowego bufora przy obliczaniu zdolności kredytowej przy kredytach ze stałym oprocentowaniem.
- Analizowani deweloperzy w 1H'23 znaleźli nabywców na 7 873 mieszkania w porównaniu do 7 089 w 1H'22, tj. +11,1% r/r. Był to powrót do poziomów sprzedaży z 2021 roku.
- W pierwszej połowie 2023 roku wybrani w naszym opracowaniu deweloperzy przekazali 5 887 mieszkań w porównaniu do 6 693 w 1H'22, co oznaczało o 806 sztuk mniej (-12,0%) r/r.
- W drugiej połowie 2023 roku spodziewany jest duży wzrost sprzedaży mieszkań wynikający z uruchomienia programu rządowego „Pierwsze Mieszkanie”. Dodatkowo zapowiadane przez członków Rady Polityki Pieniężnej obniżki stóp procentowych pod koniec roku znacząco pobudzą popyt na rynku kredytów hipotecznych, co będzie też miało odzwierciedlenie w wyższej liczbie sprzedanych przez deweloperów mieszkań.
- Główny wpływ na polepszenie się sytuacji finansowej analizowanych deweloperów miała rosnąca sprzedaż mieszkań, która spowodowała wyższe wpływy na konta bankowe deweloperów, ale również redukcja zadłużenia obligacyjnego deweloperów. Oferta mieszkaniowa wybranych deweloperów spadła z powodu wyższego popytu na lokale, jednak nie rozpoczęto w tym czasie wielu nowych inwestycji przez mniejszych deweloperów, a ci więksi kontynuowali już rozpoczęte budowy oraz zaplanowane. Będzie to powodować w najbliższym czasie znaczący wzrost cen oferowanych mieszkań.
- Pięciu na ośmiu analizowanych deweloperów w pierwszej połowie 2023 roku obniżyło wskaźnik długu netto do kapitałów własnych. Relacja długu netto do kapitałów własnych odzwierciedla nam sytuację na rynku deweloperskim, gdzie ożywiony popyt na mieszkania sprawił, że deweloperzy odnotowali napływ środków pieniężnych w kasie, wpływając na relację zadłużenia netto do kapitałów własnych.
- Zadłużenie finansowe netto ośmiu analizowanych deweloperów na koniec 2019 roku osiągnęło swój szczyt o wartości 1 722 mln PLN i sukcesywnie spadało aż do początku stycznia 2022 roku, kiedy to wyniosło 729 mln PLN. Po 18 miesiącach poziom długu netto obniżył się do najniższych w okresie analizy 416 mln PLN. Jeszcze na koniec 2022 roku obserwowaliśmy dług netto w wysokości 945 mln PLN, zatem był to spadek o 56,0%.
- Najwięcej środków pieniężnych i ich ekwiwalentów na swoich rachunkach bieżących mieli kolejno: Dom Development — 591 mln PLN, Archicom — 445 mln PLN oraz Robyng — 206 mln PLN.

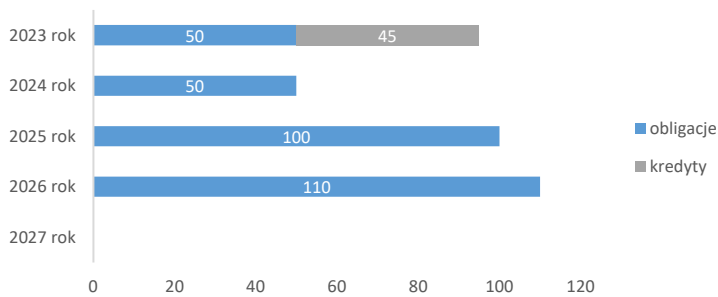
WYBRANE DANE ZE SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH:

Dom Development:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	1 897,5	2 419,3	1 328,8	1 274,5
Zysk brutto ze sprzedaży	625,2	755,8	405,5	397,6
Marża brutto ze sprzedaży	32,9%	31,2%	30,5%	31,2%
Zysk netto	325,3	410,3	235,8	222,6
Marża netto	17,1%	17,0%	17,7%	17,5%
Kapitał własny	1 249,2	1 413,3	1 240,3	1 355,4
Zadłużenie finansowe	394,7	371,8	361,5	357,4
Kredyty i inne	31,4	59,2	1,0	44,9
Obligacje	363,3	312,6	360,5	312,5
Środki pieniężne i ekwiwalenty	607,0	304,2	498,0	591,4
Dług netto	-212,3	67,6	-136,5	-234,0
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	67,8%	65,6%	69,3%	69,0%
Dług netto / KW	-17,0%	4,8%	-11,0%	-17,3%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



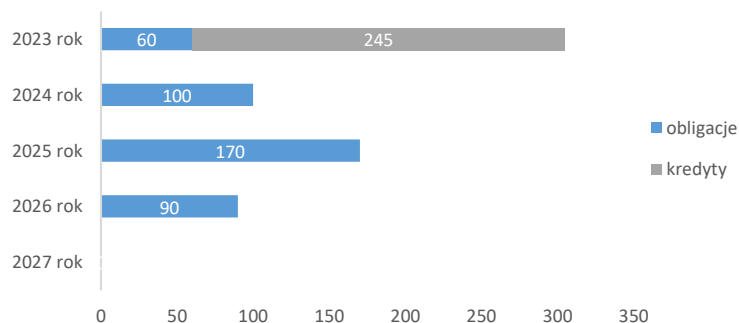
Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Robyg:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	1299,9	1505,5	368,3	347,9
Zysk brutto ze sprzedaży	370,1	410,8	103,5	99,4
Marża brutto ze sprzedaży	28,5%	27,3%	28,1%	28,6%
Zysk netto	397,1	353,6	119,0	87,7
Marża netto	30,5%	23,5%	32,3%	25,2%
Kapitał własny	1 380,4	1 138,8	914,7	1 219,5
Zadłużenie finansowe	642,6	1 010,2	829,6	671,7
Kredyty i inne	30,0	338,9	206,5	244,9
Obligacje	612,6	671,3	623,1	426,8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	296,9	424,5	211,2	206,1
Dług netto	345,7	585,7	618,4	465,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	60,3%	67,7%	74,3%	65,5%
Dług netto / KW	25,0%	51,4%	67,6%	38,2%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

- W pierwszej połowie 2023 roku Dom Development zakontraktował 1 845 lokali w porównaniu do 1 051 rok wcześniej, tj. o 18,3% więcej r/r.
- Średnia marża brutto na sprzedaży wyniosła 31% i w ciągu 12 miesięcy pozostała na takim samym poziomie.
- Liczba przekazanych mieszkań w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła 1 998 natomiast rok wcześniej było to 2 178 lokali, co oznaczało spadek o 8,3% r/r.
- Stan oferty na koniec czerwca 2023 roku wyniósł 2 579 jednostek wobec 2 657 rok wcześniej, czyli o 2,9% mniej r/r. W realizacji spółka miała 6 763 lokale w porównaniu do 7 245 na koniec 1H'22, odnotowując spadek o 6,7% r/r.
- Dom Development na koniec pierwszego półrocza 2023 roku posiadał bank ziemi pod budowę 17,6 tys. lokali.
- Spółka poinformowała o wypłacie dywidendy za 2022 rok w rekordowej wysokości 11 PLN na akcję.

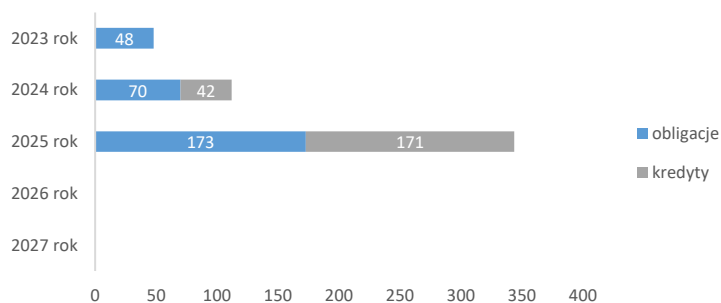
- Robyg poinformował, że w pierwszej połowie 2023 roku zakontraktował 1 480 lokali w porównaniu do 1 051 rok wcześniej, co oznaczało, że liczba podpisanych przez dewelopera umów wzrosła o 40,8% r/r.
- W 2023 roku spółka planuje osiągnięcie sprzedaży na poziomie ponad 3 000 lokali oraz utrzymania poziomu sprzedaży w kolejnych latach.
- Średnia marża brutto ze sprzedaży uległa niewielkiemu wzrostowi i wyniosła 28,6%, a więc o 0,5 p.p. więcej niż w 1H'22.
- W 1H'23 liczba przekazanych klientom lokali wyniosła 720 wobec 785 rok wcześniej, odnotowując spadek o 8,3% r/r.
- Grupa Robyg posiadała na koniec pierwszych 6 miesięcy 2023 roku ofertę liczącą 2 724 mieszkania, a więc prawie o połowę mniej niż na koniec I półrocza 2022 roku.
- W ostatnich latach Robyg intensywnie inwestował w bank ziemi, który wg stanu na koniec 1H'23 liczył około 14,0 tys. lokali.
- W 1H'23 deweloper zaciągnął kredyt w rachunku bieżącym z limitem w wysokości 50 mln PLN oraz wykupił dwie serie obligacji o łącznej wartości nominalnej 297 mln PLN.

Atal:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	1679,2	1657,8	875,9	537,8
Zysk brutto ze sprzedaży	453,5	470,3	226,7	190,1
Marża brutto ze sprzedaży	27,0%	28,4%	25,9%	35,3%
Zysk netto	331,2	368,2	185,3	144,7
Marża netto	19,7%	22,2%	21,2%	26,9%
Kapitał własny	1 165,7	1 301,7	1 118,7	1 252,9
Zadłużenie finansowe	619,3	562,7	546,7	503,6
Kredyty i inne	45,1	179,1	24,9	212,9
Obligacje	574,2	383,6	521,8	290,7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	494,9	398,5	602,4	200,4
Dług netto	124,4	164,2	-55,7	303,2
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	62,6%	59,0%	66,0%	61,5%
Dług netto / KW	10,7%	12,6%	-5,0%	24,2%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



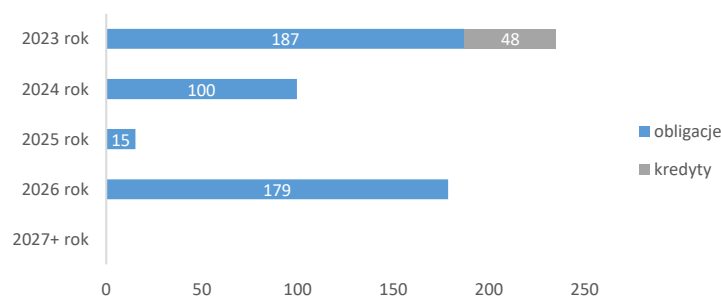
Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Develia:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	911,9	1067,9	119,8	419,2
Zysk brutto ze sprzedaży	281,3	361,0	39,1	150,9
Marża brutto ze sprzedaży	30,8%	33,8%	32,6%	36,0%
Zysk netto	153,9	231,8	15,1	79,5
Marża netto	16,9%	21,7%	12,6%	19,0%
Kapitał własny	1 400,4	1 427,4	1 219,8	1 329,2
Zadłużenie finansowe	848,4	584,8	596,4	528,8
Kredyty i inne	380,5	182,4	192,2	48,1
Obligacje	467,9	402,4	404,2	480,7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	332,8	352,1	228,1	658,8
Dług netto	515,6	232,7	368,3	-130,0
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	56,5%	50,4%	60,3%	56,1%
Dług netto / KW	36,8%	16,3%	30,2%	-9,8%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

- Sprzedaż lokali w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła 1 146 mieszkań wobec 1 341 rok wcześniej, czyli o 14,5% mniej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku.
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 35,3% i wzrosła o 9,4 p.p. względem pierwszej połowy 2022 roku.
- Liczba mieszkań, które deweloper przekazał klientom do końca czerwca pierwszego półrocza 2023 roku wyniosła 959 jednostek, o 46,2% mniej niż rok temu, kiedy było to 1 784.
- Stan oferty na koniec czerwca 2023 roku wyniósł 4 249 lokali wobec 5 190 rok wcześniej, czyli o 18,1% mniej r/r. W realizacji spółka miała 7 340 lokali, a planowane inwestycje opiewają na kolejnych 13 620 mieszkań.
- W 1H'23 dług netto osiągnął wartość 303,2 mln PLN głównie za sprawą spadku środków pieniężnych i ekwiwalentów o 66,7% r/r. Ich poziom zmniejszył się z 602,4 mln PLN w 1H'22 do 200,4 mln PLN w 1H'23.
- W ciągu pierwszego półrocza 2023 roku nastąpił wykup obligacji o łącznej wartości 160,2 mln PLN, a także wyemitowane nowe obligacje o wartości nominalnej równej 150 mln PLN.

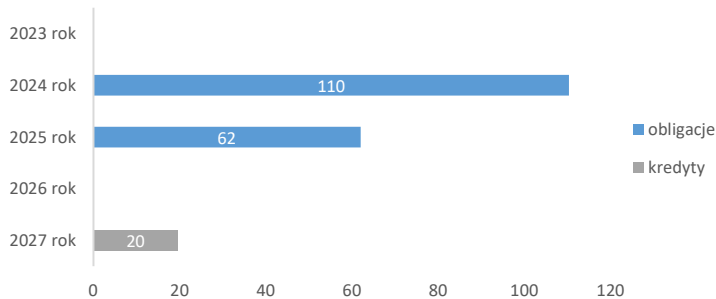
- Od początku roku do dnia 30 czerwca 2023 roku spółka sprzedała 1 184 mieszkania wobec 962 rok wcześniej, czyli ta liczba wzrosła o 23,1%.
- Develia podwyższyła cel sprzedażowy na 2023 rok do 2 500 - 2 600 tys. lokali, wobec 1 450 - 1 650 tys. lokali deklarowanych na początku 2023 roku.
- Wyniki Develii za pierwsze półrocze 2023 roku uwzględniają 666 przekazanych mieszkań w porównaniu do 206 w 1H'22, czyli więcej o 223,3%.
- Marża brutto ze sprzedaży za pierwsze półrocze 2023 roku wyniosła 33,5%, a więc więcej o 0,9 p.p. niż w ubiegłym roku.
- Spółka na dzień 30 czerwca 2023 roku miała w swoim posiadaniu 658,8 mln PLN środków pieniężnych i ich ekwiwalentów. Było to o 188,8% mniej, niż przed rokiem, kiedy to stan gotówki wynosił 228,1 mln PLN.
- W czerwcu 2023 roku Develia podpisała przedwstępłą umowę dotyczącą nabycia 100% udziałów polskich spółek zależnych od Nexity, francuskiej firmy deweloperskiej. Transakcja za 100 mln EUR została sfinalizowana w lipcu 2023 roku.

Archicom:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	637,7	499,7	221,5	219,4
Zysk brutto ze sprzedaży	220,5	179,2	76,9	99,0
Marża brutto ze sprzedaży	34,6%	35,9%	34,7%	45,1%
Zysk netto	126,4	110,2	37,2	51,6
Marża netto	19,8%	22,1%	16,8%	23,5%
Kapitał własny	653,1	731,7	699,6	733,6
Zadłużenie finansowe	211,4	192,9	245,1	191,7
Kredyty i inne	20,9	20,9	21,1	19,7
Obligacje	190,5	172,0	224,0	172,0
Środki pieniężne i ekwiwalenty	264,1	264,4	299,0	444,5
Dług netto	-52,7	-71,5	-53,9	-252,8
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	53,3%	44,9%	49,8%	49,4%
Dług netto / KW	-8,1%	-9,8%	-7,7%	-34,5%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



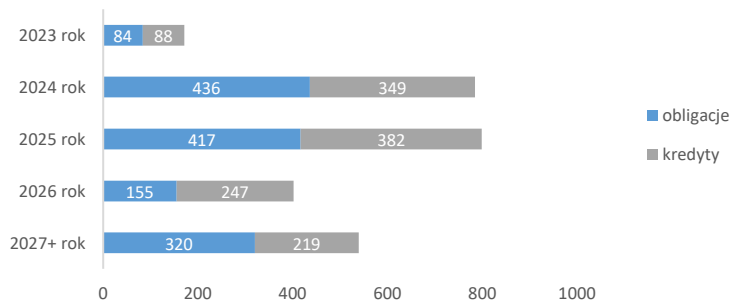
Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Echo:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	1 532,7	1 394,3	598,1	457,0
Zysk brutto ze sprzedaży	400,1	492,4	211,2	152,3
Marża brutto ze sprzedaży	26,1%	35,3%	35,3%	33,3%
Zysk netto	205,4	156,5	73,9	18,9
Marża netto	13,4%	11,2%	12,4%	4,1%
Kapitał własny	1 863,5	1 806,3	1 846,7	1 810,8
Zadłużenie finansowe	2 852,6	2 403,8	2 749,2	2 311,5
Kredyty i inne	1 211,0	849,3	985,1	731,3
Obligacje	1 641,6	1 554,5	1 764,1	1 580,2
Środki pieniężne i ekwiwalenty	588,0	942,0	1 060,7	662,9
Dług netto	2 264,6	1 461,8	1 688,5	1 648,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	70,0%	70,3%	71,7%	68,4%
Dług netto / KW	121,5%	80,9%	91,4%	91,0%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

- W pierwszej połowie 2023 roku sprzedaż wyniosła 568 lokali w porównaniu do 532 rok wcześniej, czyli nastąpił wzrost o 6,8% rok do roku.
- Marża brutto ze sprzedaży osiągnęła wartość 45,1% wobec 34,7% w pierwszym półroczu roku poprzedniego i oznaczało to, że wzrosła ona o 9,6 p.p.
- W wynikach za badany okres Archicom zaprezentował przekazanie 338 mieszkań wobec 382 rok wcześniej, czyli o 11,5% mniej r/r.
- Z dniem 1 sierpnia 2023 roku do spółki Archicom został wniesiony aport mieszkaniowy przez Echo Investment.
- Na dzień 1 sierpnia 2023 roku oferta Archicomu wyniosła 650 lokali, a w budowie i przygotowaniu znajdowały się łącznie 11 343 mieszkania.
- Dług netto w 1H'22 wyniósł -252,8 mln PLN, a w analogicznym okresie poprzedniego roku było to -53,9 mln PLN. Największy wpływ na to miało zwiększenie zasobu gotówki o ponad 145 mln PLN.
- Zarząd spółki Archicom podjął uchwałę o wypłacie dywidendy za 2022 rok w wysokości 3,21 PLN na akcję.

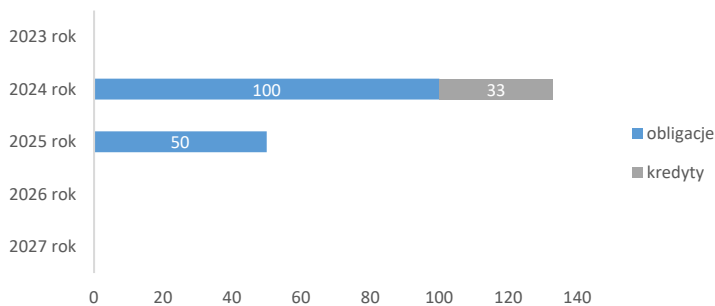
- W pierwszej połowie 2023 roku deweloper znalazł nabywców na 254 mieszkania w porównaniu do 806 rok wcześniej, co dało wynik o 68,5% niższy rok do roku.
- Marża brutto po 6 miesiącach 2023 roku wyniosła 35%, co oznaczało utrzymanie poziomu z analogicznego okresu 2023 roku.
- Grupa przekazała klientom 274 mieszkania w tegorocznym półroczu wobec 692 rok wcześniej i był to spadek o 60,4% r/r.
- Dług netto po połowie roku 2023 został zredukowany o 39,9 mln PLN do poziomu 1 648,6 mln PLN, czyli roczny spadek tej pozycji wyniósł 2,4%. Saldo środków pieniężnych wyniosło 662,9 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej było to 942,0 mln PLN, zatem nastąpił spadek o 37,5% r/r.
- Zysk netto Grupy za 1H'23 wyniósł 18,9 mln PLN, a rok wcześniej było to 73,9 mln PLN.

Lokum:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	309,8	366,7	56,5	135,8
Zysk brutto ze sprzedaży	112,8	135,3	17,7	50,6
Marża brutto ze sprzedaży	36,4%	36,9%	31,3%	37,3%
Zysk netto	60,1	60,9	-14,8	24,1
Marża netto	19,4%	16,6%	-26,2%	17,7%
Kapitał własny	404,9	430,7	358,0	422,1
Zadłużenie finansowe	263,9	229,7	291,5	190,8
Kredyty i inne	9,2	9,2	27,5	33,0
Obligacje	254,7	220,5	264,0	157,8
Środki pieniężne i ekwiwalenty	28,5	65,4	19,1	67,4
Dług netto	235,4	164,3	272,4	123,4
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	52,1%	46,5%	59,5%	48,5%
Dług netto / KW	58,1%	38,1%	76,1%	29,2%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



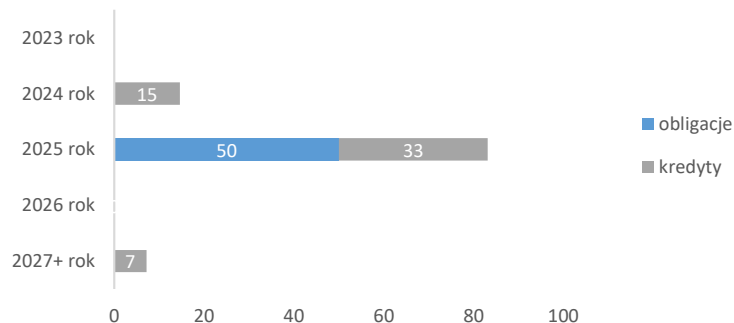
Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

JHM:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	164,6	131,5	30,1	16,9
Zysk brutto ze sprzedaży	41,9	38,3	8,8	-2,5
Marża brutto ze sprzedaży	25,5%	29,1%	29,2%	-14,8%
Zysk netto	17,1	12,8	2,7	-1,8
Marża netto	10,4%	9,7%	9,0%	-10,7%
Kapitał własny	399,1	337,4	396,9	335,7
Zadłużenie finansowe	120,8	95,5	98,7	105,3
Kredyty i inne	58,8	33,4	36,6	55,1
Obligacje	62,0	62,1	62,1	50,2
Środki pieniężne i ekwiwalenty	82,8	28,0	56,8	30,5
Dług netto	38,0	67,5	41,9	74,8
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	38,3%	41,7%	47,3%	46,1%
Dług netto / KW	9,5%	20,0%	10,6%	22,3%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność obligacji w poszczególnych latach [w mln PLN]:



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

- Sprzedaż Lokum Deweloper w pierwszym półroczu 2023 roku osiągnęła poziom 362 lokali w porównaniu do 250 w poprzednim roku i był to wzrost o 44,8% r/r.
- Spółka w 1H'23 wypracowała marżę w wysokości 37,2%, czyli o 5,9 p.p więcej niż w ubiegłym roku.
- Liczba przekazanych klientom mieszkań w badanym okresie wyniosła 231 wobec 91 rok wcześniej, co dało wzrost o 153,8%.
- Zysk netto spółki za 1H'23 wyniósł 24,1 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej zaraportowano stratę w wysokości 14,8 mln PLN.
- Spółka znacznie zmniejszyła swoją relację długu netto do kapitału własnego w ciągu roku z 76,1% do 29,2%. Stało się tak za sprawą zarówno zwiększenia kapitałów własnych o ponad 63 mln PLN, jak i redukcji zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji o ponad 48 mln PLN.

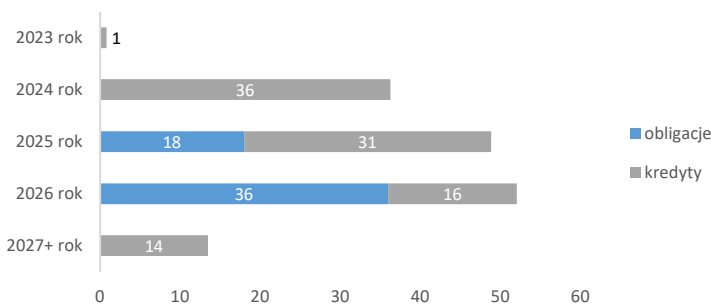
- Pierwsze półrocze 2023 roku deweloper zakończył ze sprzedażą na poziomie 184 lokali wobec 175 w poprzednim roku, co spowodowało wzrost o 5,1%.
- Osiągnięta marża brutto ze sprzedaży wyniosła 33,6%, a więc o 4,4 p.p. więcej niż w pierwszym półroczu 2022 roku.
- Liczba przekazanych mieszkań to 30 sztuk, natomiast rok wcześniej były to 63 sztuki, co stanowiło spadek o 52,4% rok do roku.
- Na dzień 30.06.2023 rok spółka JHM miała w swojej ofercie 357 mieszkań - 350 mieszkań w budynkach wielorodzinnych i 7 domów jednorodzinnych.
- JHM Development w 1H'23 poniósł stratę w wysokości 1,8 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej spółka wypracowała zysk netto o wartości 2,7 mln PLN.

Inpro:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	321,4	357,7	106,7	156,3
Zysk brutto ze sprzedaży	101,7	132,3	40,9	54,5
Marża brutto ze sprzedaży	31,6%	37,0%	38,3%	34,9%
Zysk netto	46,9	64,1	13,3	21,8
Marża netto	14,6%	17,9%	12,5%	13,9%
Kapitał własny	413,3	464,4	343,6	473,1
Zadłużenie finansowe	112,4	141,5	120,3	154,0
Kredyty i inne	59,5	86,7	66,2	99,3
Obligacje	52,9	54,8	54,1	54,7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	63,3	54,7	49,8	61,1
Dług netto	49,1	86,8	70,5	92,9
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	42,8%	38,1%	66,1%	37,3%
Dług netto / KW	11,9%	18,7%	20,5%	19,6%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



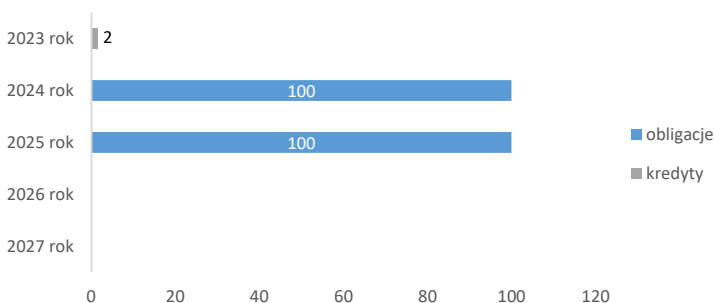
Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Ronson:

w mln PLN	2021	2022	1H'22	1H'23
Przychody	480,9	300,3	137,7	176,4
Zysk brutto ze sprzedaży	84,7	79,4	31,6	56,2
Marża brutto ze sprzedaży	17,6%	26,4%	22,9%	31,9%
Zysk netto	40,3	31,4	9,8	26,5
Marża netto	8,4%	10,5%	7,1%	15,0%
Kapitał własny	420,0	451,4	429,9	478,7
Zadłużenie finansowe	250,8	219,7	205,0	200,2
Kredyty i inne	1,6	16,3	7,5	1,5
Obligacje	249,2	203,4	197,5	198,7
Środki pieniężne i ekwiwalenty	133,4	51,2	90,5	103,9
Dług netto	117,4	168,5	114,5	96,3
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	56,5%	55,0%	56,6%	58,4%
Dług netto / KW	28,0%	37,3%	26,6%	20,1%

Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

Zapadalność zobowiązań w poszczególnych latach [w mln PLN]:



Źródło: Raporty spółek, opracowanie własne VEA PRIVATE INVESTMENTS

- W pierwszym półroczu 2023 roku Inpro znalazło nabywców na 356 mieszkań w porównaniu do 200 w 1H'22, czyli nastąpił wzrost o 78,0% r/r.
- Marża brutto ze sprzedaży dewelopera spadła o 3,4 p.p. r/r i osiągnęła wartość 34,9%.
- Przekazania spółki kształtują się następująco: w 1H'23 Inpro przekazał klientom 286 mieszkań w porównaniu do 173 rok wcześniej, czyli więcej o 65,3% r/r.
- Zysk netto w 1H'23 osiągnął wartość 21,8 mln PLN, a rok wcześniej było to 13,3 mln PLN, zatem nastąpił wzrost o 63,9% r/r.
- Dług netto w 1H'23 wyniósł 92,9 mln PLN, a w analogicznym okresie poprzedniego roku było to 70,5 mln PLN. Największy wpływ na to miało zwiększenie zadłużenia z tytułu kredytów o ponad 33 mln PLN.

- W pierwszym półroczu 2023 roku Ronson zakontraktował 494 mieszkania w porównaniu do 213 rok wcześniej, co oznaczało wzrost o 131,9% r/r.
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 31,8%, natomiast rok wcześniej było to 23,0%, więc nastąpił wzrost o 8,8 p.p.
- Grupa Ronson przekazała w 1H'23 385 mieszkań w porównaniu do 339 na koniec 1H'22, a to oznaczało wzrost o 13,6% r/r.
- Na koniec czerwca 2023 roku w ofercie znajdowało się 897 mieszkań, w porównaniu do 1 581 na koniec 1H'22.
- Zysk netto za pierwsze półrocze 2023 roku wyniósł 26,5 mln PLN. W analogicznym okresie poprzedniego roku było to 9,8 mln PLN, więc w ciągu 12 miesięcy wzrósł o ponad 170%.
- Dług netto w relacji do kapitału własnego obniżył się do poziomu 20,1%, głównie za sprawą wyższego kapitału własnego.

PODSUMOWANIE:

- W pierwszej połowie 2023 roku Dom Development zakontraktował 1 845 lokali w porównaniu do 1 051 rok wcześniej, o 18,3% więcej r/r. W przypadku przekazania było to 1 198 w porównaniu do 2 178 lokali, co oznaczało spadek o 8,3% r/r. Spółka znacząco zwiększyła saldo posiadanych środków pieniężnych, przez co dług netto spółki był ujemny, tzn. był wyższy od zobowiązań finansowych.
- Robyg poinformował, że w 1H'23 zakontraktował 1 480 lokali, co oznacza, że podpisał w tym okresie o 40,8% więcej umów deweloperskich niż w poprzednim roku, kiedy było to 1 051 sztuk. Przekazania mieszkań było 720, więc spadły o 8,3% r/r.
- Liczba sprzedanych mieszkań spółki Atal za 6 miesięcy 2023 roku wyniosła 1 146 i była niższa 14,5% wobec analogicznego okresu roku poprzedniego. Jego poziom gotówki w ciągu ostatnich 12 miesięcy spadł o 402,0 mln PLN od początku 2023 roku i osiągnął poziom 200,4 mln PLN. Atal był jednym z deweloperów, który dokonał emisji obligacji, w wyniku której pozyskał 150 mln PLN.
- Liczba sprzedanych lokali dewelopera Develia w pierwszej połowie 2023 roku wyniosła 1 184 mieszkania w porównaniu do 962 rok wcześniej, czyli był to wynik o 23,1% lepszy niż w 1H'22. W tym samym czasie przekazania mieszkań poszybowały w górę aż o 223,3%, oddano do użytku 666 lokali wobec 206 rok wcześniej. Marża brutto osiągnęła poziom 35,3%, czyli więcej o 9,4 p.p. niż w 1H'22.
- Archicom sprzedał w pierwszej połowie 2023 roku 568 lokali w porównaniu do 532 rok wcześniej, czyli nastąpił wzrost o 6,8% r/r. Przekazania spadły o 11,5%. W badanym okresie było ich 338. Z dniem 1 sierpnia 2023 roku do spółki Archicom został wniesiony aport mieszkaniowy przez Echo Investment.
- Spółka Echo Investment w pierwszej połowie 2023 roku dokonała sprzedaży 254 mieszkań w porównaniu do 806 rok wcześniej, zatem mniej o 68,5%. W przypadku lokali oddanych do użytku były to 274 sztuki, a rok temu 692, czyli nastąpił spadek o 60,4%. Grupa Echo zredukowała swoje zadłużenie o 39,9 mln PLN do 1 648,6 mln PLN. Saldo środków pieniężnych wyniosło 662,9 mln PLN, podczas gdy rok wcześniej było to 942,0 mln PLN, zatem nastąpił spadek o 37,5% r/r.
- W całym pierwszym półroczu sprzedaż Lokum Deweloper osiągnęła poziom 362 jednostek wobec 250 przed rokiem. Spółka znacznie zmniejszyła swoją relację długu netto do kapitału własnego w ciągu roku z 76,1% do 29,2%. Stało się tak za sprawą zarówno zwiększenia kapitałów własnych o ponad 63 mln PLN, jak i redukcji zadłużenia z tytułu wyemitowanych obligacji o ponad 48 mln PLN.
- Deweloper JHM zakończył pierwsze półrocze 2023 roku ze sprzedażą na poziomie 184 lokali wobec 175 w 1H'22. W pierwszej połowie 2023 roku liczba przekazanych mieszkań wyniosła 30, a rok temu było to 63, co oznacza spadek o 52,4%.
- W ciągu pierwszego półrocza 2023 roku Grupa Inpro sprzedała 356 lokali w porównaniu do 200 rok temu, czyli nastąpił wzrost o 78,0%. Deweloper oddał do użytku 286 mieszkań, a 173 w 1H'22. Spółka cechuje się niską relacją długu netto do kapitału własnego w porównaniu do innych badanych podmiotów z branży.

Nota prawna:

Niniejsze opracowanie może zawierać stwierdzenia, prognozy i opinie dotyczące przyszłości, które stanowią ryzyko inwestycyjne lub źródło niepewności i mogą różnić się od faktycznych rezultatów. Autorzy i VEA Sp. z o.o. nie ponoszą odpowiedzialności za efekty decyzji, które zostały podjęte na podstawie niniejszego opracowania, a w szczególności za ewentualne szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu. Odpowiedzialność spoczywa wyłącznie na korzystającym z analizy. Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 i następnych Kodeksu Cywilnego, ani nie stanowi publicznego proponowania papierów wartościowych w rozumieniu art. 3 ustawy o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (ustawa z dnia 29 lipca 2005 r. Dz. U. Nr 184, poz. 1539, tekst jednolity z dnia 9 października 2009 r. Dz. U. Nr 185, poz. 1439 z późn. zm.). Materiał nie stanowi prospektu emisyjnego czy memorandum informacyjnego w rozumieniu tej ustawy. Niniejszy dokument i wszelkie informacje oraz dane w nim zawarte mają charakter poufny. Opracowanie jest materiałem informacyjnym skierowanym tylko i wyłącznie do użytku jego adresatów i nie może być powielane lub rozpowszechniane w części ani w całości bez wyraźnej zgody autora lub VEA Spółka z o.o. Zabronione jest przekazywanie, rozpowszechnianie czy jakiegokolwiek udostępnianie niniejszego opracowania lub jego części, w tym dalsze przekazywanie, rozpowszechnianie oraz udostępnianie przez jego adresatów osobom lub podmiotom nieuprawnionym.