

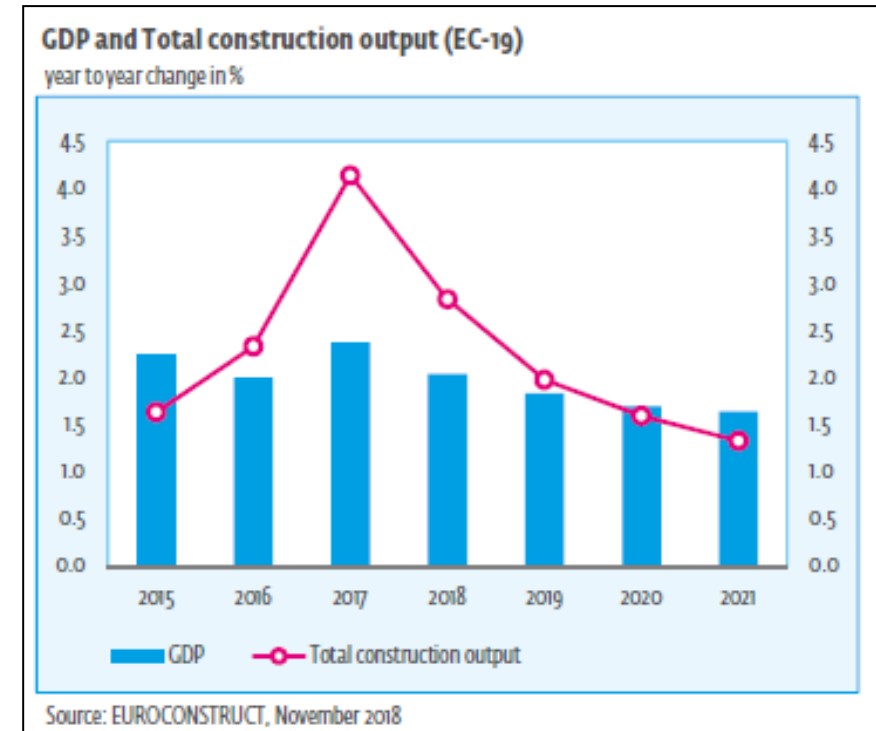
STAVEBNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU

Apríl 2019

Andrej Krokoš, EH Risk Analyst

MAKROEKONOMICKÉ PREDPOKLADY

- Podľa meraní NBS ekonomika Slovenska vo 4. štvrtroku 2018 medziročne vzrástla o 3,6%. K zníženiu medziročného tempa rastu prispel najmä negatívny čistý export, pričom ekonomický rast priaznivo ovplyvnil rast investícií a spotreby.
- MF SR prognózuje na rok 2019 rast na úrovni 4,0%, s postupným poklesom v ďalších rokoch. Odhad súvisí s vývojom ekonomického cyklu a očakávanou normalizáciou menovej politiky ECB v strednodobom horizonte.
- Podľa odhadov združenia Euroconstruct dosiahol rast HDP v Európskej únii vrchol v roku 2017.
- S rastúcou neistotou pribúda rizík, čo vedie k znižovaniu rastových očakávaní v ekonomike.
- Fázu poklesu v jednom z najdlhších hospodárskych cyklov od roku 1945 sprevádzajú geopolitické riziká, rastúci protekcionizmus a spomaľovanie v rozvíjajúcich sa ekonomikách.
- Hoci pokrízový vývoj v stavebnom sektore je v jednotlivých krajinách odlišný, z celkového pohľadu možno do budúcnosti očakávať trend kopírujúci vývoj rastu HDP, čo značí postupné spomaľovanie.



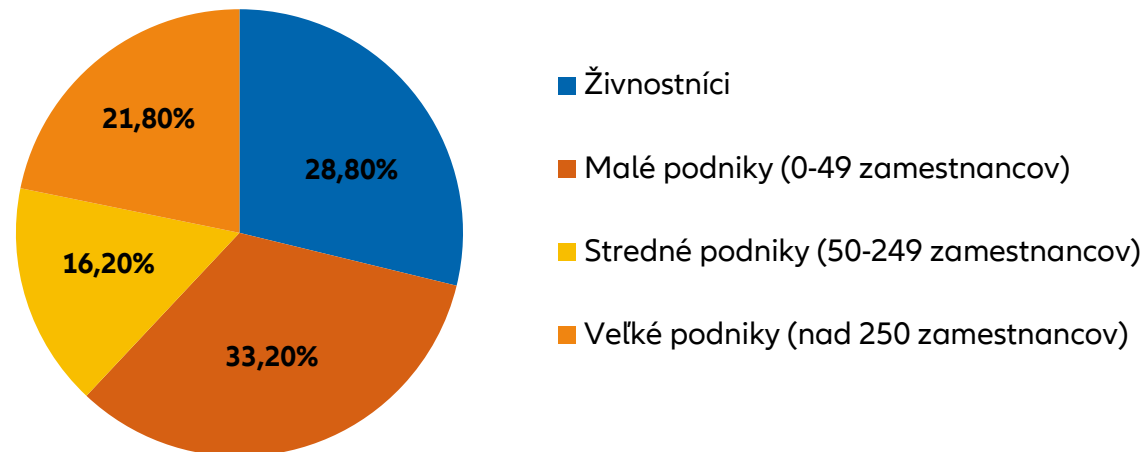
Zdroje: Národná banka Slovenska, Symsite Research, Euroconstruct

STAVEBNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU: AKTUÁLNE TRENDY



- Stavebníctvo je jedným z rozhodujúcich odvetví slovenskej ekonomiky, a to vzhľadom k realizácii stavieb a budov, ktoré sú dôležitou súčasťou tvorby hrubého fixného kapitálu v celom hospodárstve. Podiel stavebníctva na tvorbe HDP tvorí približne 7,0%, pričom vytvorilo približne 7,7% z celkovej pridanej hodnoty a zamestnávalo približne 6,9% pracovnej sily. (MDaV SR)
- Vzhľadom k naviazanosti na odchýlky a pohyby v ekonomike je zároveň indikátorom konjunkturálneho vývoja a pôsobí multiplikačne na rozvoj ďalších odvetví.
- Najväčší podiel na stavebnej produkcii majú malé podniky do počtu 49 zamestnancov a živnostníci. Táto štruktúra vytvára priestor pre konkurenčné súperenie, pričom úverové riziko je v prípade poklesu zákaziek vyššie.

**Štruktúra stavebných spoločností
na Slovensku podľa veľkosti**



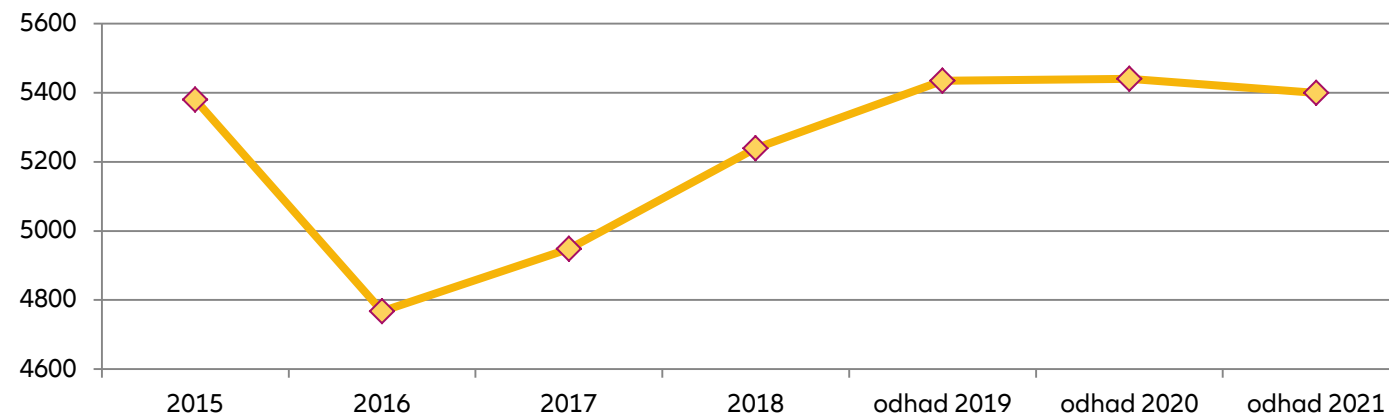
Zdroje: Ministerstvo dopravy a výstavby SR

STAVEBNÝ SEKTOR NA SLOVENSKU: AKTUÁLNE TRENDY



- V roku 2018 narástli tržby stavebných spoločností v porovnaní s rokom 2017 o 10,8%. Hospodársky rast a adekvátny prístup ku kapitálu vytvárajú priaznivé podmienky a dopyt po stavebných službách.
- Zároveň však stavebným spoločnostiam vzrástli náklady na prácu o 15% a náklady na materiál o 13%. Hoci si stavebné spoločnosti tento cenový vývoj premietnu do koncových cien, vzhľadom na konkurenčnú povahu trhu majú tieto zvýšené náklady negatívny dopad na ziskovosť.
- Podľa kvartálnej analýzy slovenského stavebníctva CEEC Research boli kapacity stavebných spoločností v Q4 2018 vyťažené na 92%, pričom riaditelia stavebných spoločností majú zazmluvnené zákazky v priemere na 7,6 mesiacov dopredu.

Celková stavebná produkcia na Slovensku (mil. EUR)

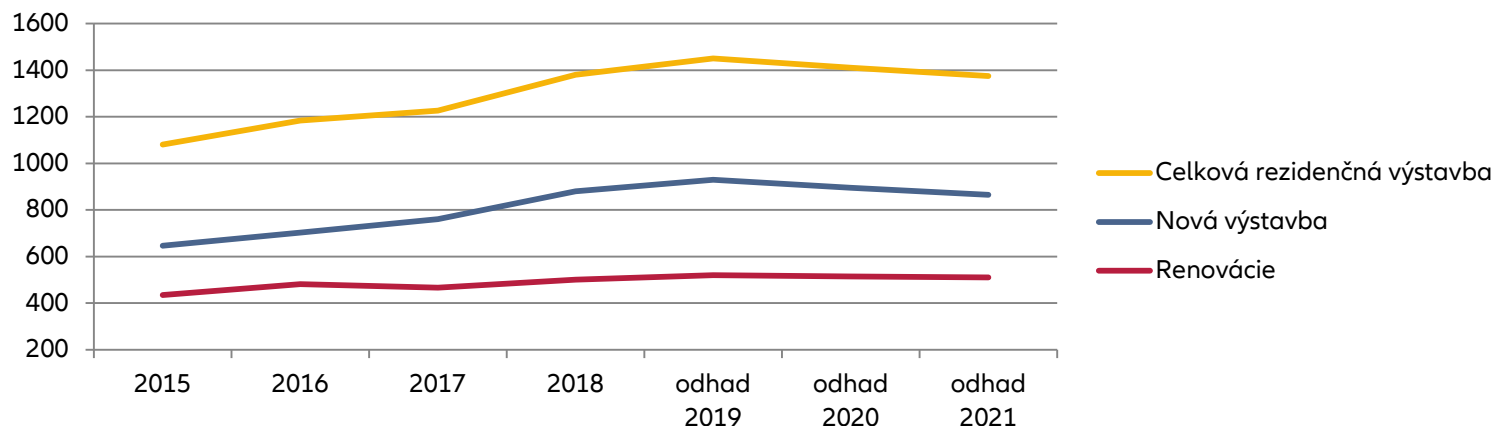


Zdroje: Euroconstruct, ŠÚ SR, CEEC Research

REZIDENČNÁ VÝSTAVBA NA SLOVENSKU

- Nárast rezidenčnej výstavby na Slovensku v posledných rokoch je výsledkom najmä realizácie nových projektov, čo súvisí s výhodnými podmienkami na trhu (dlhodobá nízka úroková sadzba, dostupnosť hypoték) a preferenciou Slovákov vlastniť nehnuteľnosť. Miera obydľí v osobnom vlastníctve je približne 85%, pričom priemer v EÚ je zhruba na úrovni 70%.
- Podľa zistení združenia Euroconstruct rastie v porovnaní s bytmi najmä výstavba rodinných domov. Zároveň je na trhu pociťovaný nedostatok menších bytov, ktoré sú najmä vo veľkých mestách preferovanou voľbou záujemcov vzhľadom na dostupnejšie ceny.
- V 3Q 2018 sa začalo na Slovensku stavať 5963 bytov, pričom najviac bytov bolo dokončených v Bratislavskom a Trnavskom kraji.

**Rezidenčná výstavba na Slovensku
(mil. EUR)**

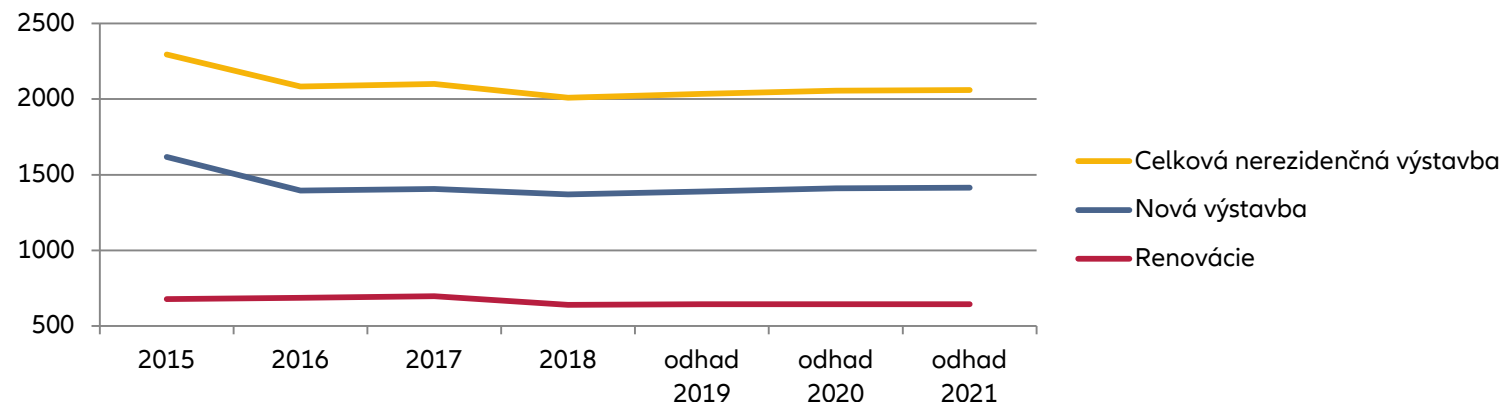


Zdroje: Euroconstruct, CEEC Research

NEREZIDENČNÁ VÝSTAVBA NA SLOVENSKU

- Nerezidenčná výstavba na Slovensku je tvorená najmä realizáciou infraštruktúrnych projektov, ktoré podliehajú financovaniu primárne z verejných rozpočtov. Vzhľadom k doposiaľ nevýraznému čerpaniu európskych prostriedkov v programovom období 2014-2020 pretrváva v rámci nerezidenčnej výstavby stagnujúci trend.
- Hoci sa na Slovensku najviac diskutuje o diaľničnej výstavbe, podľa CEEC Research je stav slovenských ciest celkovo hodnotený ako podpriemerný, pričom v najhoršom stave sú cesty II. a nižších tried.
- Okrem výstavby cestnej infraštruktúry sú z pohľadu nerezidenčnej výstavby prínosom aj projekty strategického významu ako napríklad jadrová elektráreň Mochovce, cezhraničné energonosiče či priemyselné parky.

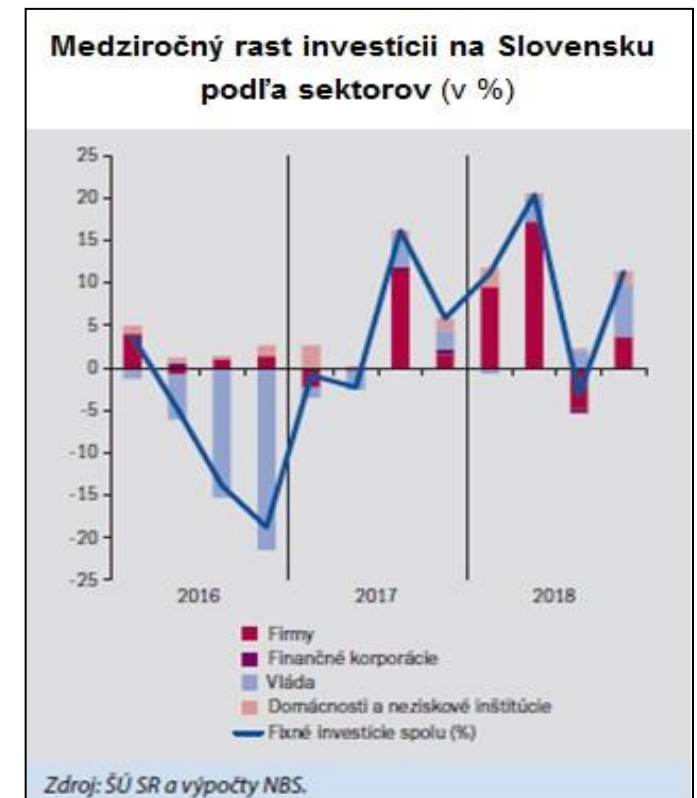
**Nerezidenčná výstavba na Slovensku
(mil. EUR)**



Zdroje: Euroconstruct, European Commission, CEEC Research

STAVEBNÝ SEKTOR A INVESTIČNÁ AKTIVITA

- Celkové investície v slovenskej ekonomike po poklese v 3Q 2018 opäťovne koncom roka vzrástli, čo spôsobila hlavne investičná aktivita verejnej správy následkom zvýšeného čerpania eurofondov.
- Investičné výdavky v stavebníctve predstavovali v roku 2017 v bežných cenách sumu 332,1 mil. EUR, čo predstavuje približne 1,8% z celkovej tvorby hrubého fixného kapitálu. Do tejto kategórie nespadá investičný nákup a predaj nehnuteľností (17,7% podiel).
- Stavebný sektor na Slovensku je závislý od vývoja verejných investícií, keďže v celkovej produkcii dominuje nerezidenčná výstavba (>70%, najmä infraštruktúra).
- V období 1-10 / 2018 bolo v štádiu oznámenia 1470 verejných stavebných zákaziek v celkovej hodnote 1,74 miliardy EUR, čo v hodnotovom vyjadrení predstavuje medziročný pokles o 13,1%. (CEEC Research)
- Hospodárska kríza v roku 2009 mala za následok pokles tvorby hrubého fixného kapitálu o 18,7%, čo ilustruje závislosť investícií na ekonomických cykloch. (MDaV SR)
- Hoci investičná aktivita v pokrízových rokoch postupne narastala, súčasná neistota na svetových trhoch zvyšuje riziko nesprávnych investičných rozhodnutí, a to aj napriek rekordne nízkym úrokovým sadzbám a dostupnosti kapitálu.



Zdroje: Národná banka Slovenska, MDaV SR, CEEC Research

RIZIKOVÝ PROFIL STAVEBNÝCH SPOLOČNOSTÍ

- Na základe mediánových hodnôt finančných ukazovateľov stavebných spoločností, ktoré zostavila spoločnosť CRIF, je zrejmé postupné zlepšovanie likvidity a posilňovanie kapitálovej štruktúry v sektore. Je však potrebné si všimnúť, že merania odrážajú pokrízový vývoj v pomerne dobrých rokoch.

Výstavba obytných a neobytných budov					
	2014	2015	2016	2017	Trend
Celková likvidita (3. stupňa)	1,30	1,34	1,40	1,73	
Podiel vlastného imania	29,13	31,94	35,82	44,80	
Rentabilita vlastného imania (ROE)	1,29	6,18	7,61	3,20	

Výstavba ciest a železníc					
	2014	2015	2016	2017	Trend
Celková likvidita (3. stupňa)	1,18	1,28	1,31	1,35	
Podiel vlastného imania	29,82	33,81	32,90	35,64	
Rentabilita vlastného imania (ROE)	4,10	14,23	10,49	10,52	

- Isté negatívne javy, ktoré potvrdzujú aj naše skúsenosti v stavebnom sektore, však pretrvávajú. Jedná sa najmä o značný podiel insolvenčných správ (2018: 26,8%) a horšiu platobnú morálku dlžníkov.
- Hoci platobné podmienky v sektore sú často nastavené na 90/120 dní, typicky k ich splateniu dochádza až 7-30 dní po lehote splatnosti. Spolu so sektorom služieb generuje stavebníctvo najväčšie množstvo nedobytných pohľadávok v ekonomike. (EC 2018)
- Medzi ďalšie výzvy v stavebníctve patrí netransparentný priebeh verejných obstarávaní, vysoký podiel šedej ekonomiky či výskyt tzv. čiernych stavieb.

STAVEBNÝ SEKTOR: VÝHLAD DO BUDÚCNOSTI



- Globálne sektorové analýzy Euler Hermes naznačujú v stavebníctve tieto kľúčové trendy, ktoré je potrebné pozorne sledovať:
 - 1) Zákazková naplnenosť a vývoj ekonomického sentimentu v priemyselnej výrobe v porovnaní s rozsahom spomalenia rastu v konzumných odvetviach.
 - 2) Realizácia verejných infraštruktúrnych programov ako hlavného faktora vplývajúceho na tržby v sektore.
 - 3) Vývoj cien komodít, ktoré majú dopad na ziskovosť.
- Medzi pozitívne faktory v sektore možno zaradiť značný infraštruktúrny dlh, stimulujúci dopad nových environmentálnych štandardov na rozvinutých trhoch a vysoký populačný rast v urbanizovaných regiónoch. Naopak, negatívnymi faktormi sú nároky na pracovný kapitál v kontexte zvýšenia dopytu, volatilita cien vstupných surovín a citlivosť voči ekonomickým cyklom.
- Podľa konjunkturálneho prieskumu ŠÚ SR v slovenskom stavebníctve (marec 2019) odhaduje zvýšenú stavebnú aktivitu v nasledujúcich 3 mesiacoch 53% stavebných podnikov, stabilizáciu na súčasnej úrovni očakáva 41% a jej zníženie len 6% respondentov.
- Slovenské stavebníctvo by malo v roku 2019 vzrásť v priemere o 2,4%, pričom odhad do roka 2020 prináša stagnáciu v podobe mierneho rastu 0,6%. (CEEC Research)
- V stredno- až dlhodobom horizonte tak možno očakávať výraznejší pokles stavebných aktivít, čo súvisí s makroekonomickým vývojom, drahším financovaním a rizikami prítomnými v globálnej ekonomike.

Zdroje: EH Economic Research, ŠÚ SR, CEEC Research

Silné stránky

- Pretrvávajúci dopyt po rezidenčných nehnuteľnostiach a dostupnosť kapitálu
- Vysoké využitie produkčných kapacít indikuje efektívny prevádzkový manažment
- Diverzifikovaná veľkostná štruktúra spoločností na značne konkurenčnom trhu

Slabé stránky

- Závislosť na hospodárskych cykloch a makroekonomických výkyvoch
- Zhoršená platobná morálka v porovnaní s ostatnými odvetviami v ekonomike
- Zložité administratívne procesy a pomalé rozhodovacie procedúry vo verejnej správe

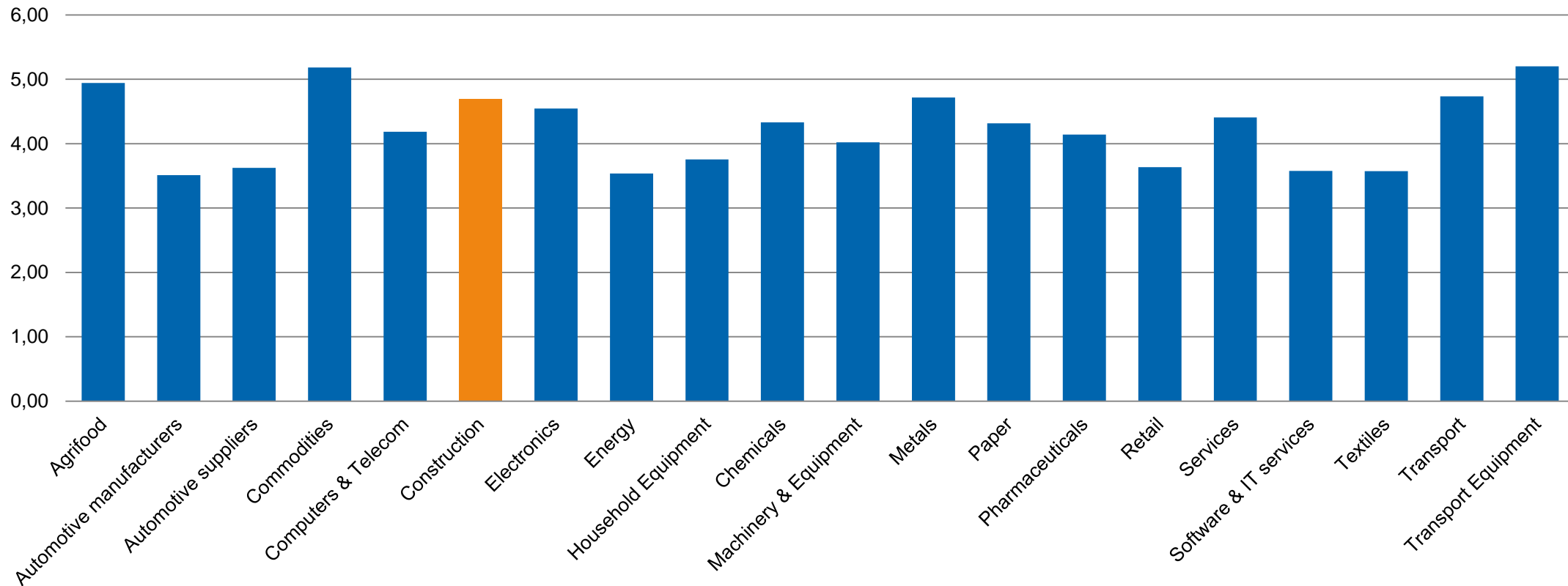
Príležitosti

- Významná časť diaľničnej a cestnej výstavby je nedokončená
- Garantovaná dostupnosť financovania z prostriedkov EÚ v program. období 2014 – 2020
- Investičný dlh infraštruktúry a v budovách vo verejnom vlastníctve

Hrozby

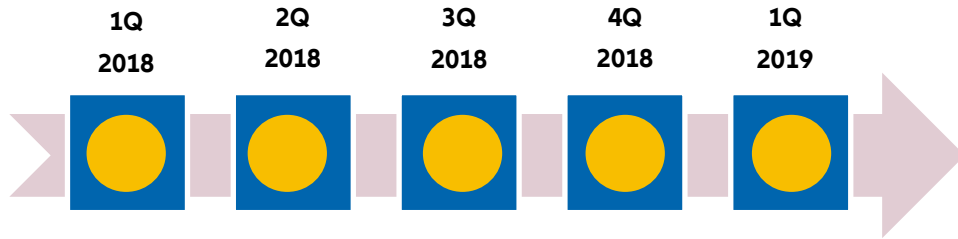
- Oklieštenie investičných výdajov počas rozpočtových konsolidácií
- Neistota ohľadom reálneho objemu čerpania štrukturálnych fondov z prostriedkov EÚ v budúcnosti
- Dostupnosť zručných a kvalifikovaných pracovných síl v období nízkej nezamestnanosti

EH PORTFÓLIO: PRIEMERNÁ RIZIKOVOSŤ PODĽA SEKTORA



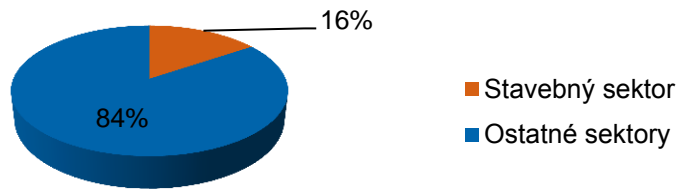
Hodnotiaca škála od 1 do 10 (1 – najlepšie, 10 – najhoršie). Vážený priemerný grade je vypočítaný ako priemerný grade odberateľov s aktívnymi limitmi v sektore. Priemerný grade v stavebnom sektore je v súčasnosti na hodnote 4,69 bodu, čo je pod priemerom portfólia (4,22).

EH VÝHLAD RIZIKOVOSTI A ŠTRUKTÚRA PORTFÓLIA

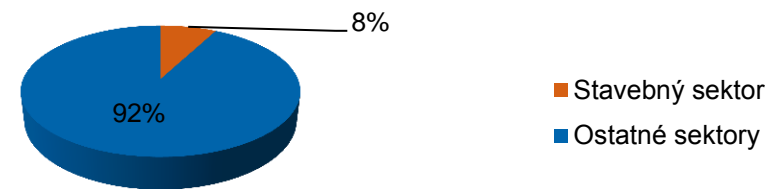


2Q 2018
Sensitive Risk Sector

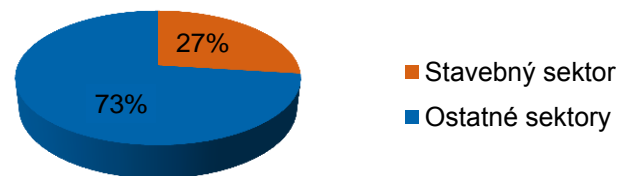
Štruktúra portfólia podľa počtu unikátnych rizík



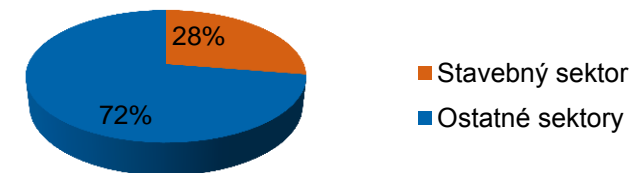
Štruktúra portfólia podľa objemu vystavených limitov



Odškodnenia podľa počtu prípadov za rok 2018

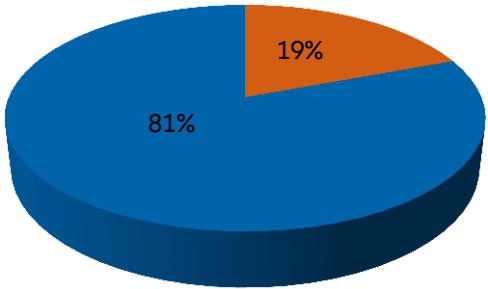


Odškodnenia podľa odškodnených súm za rok 2018



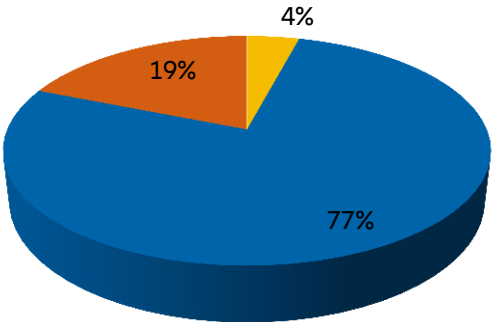
INSOLVENCIE V STAVEBNOM SEKTORE (MEDZIROČNÉ POROVNANIE)

■ Insolvenencie v stavebnom sektore ■ Insolvenencie v ostatných sektoroch

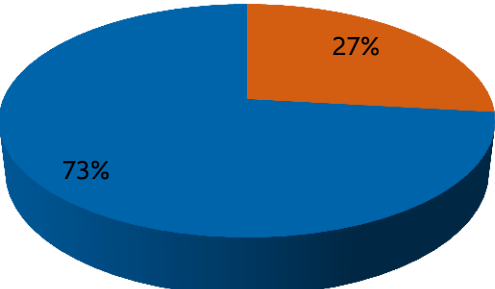


2017

■ Inžinierske stavby ■ Špecializované stavebné práce ■ Výstavba budov

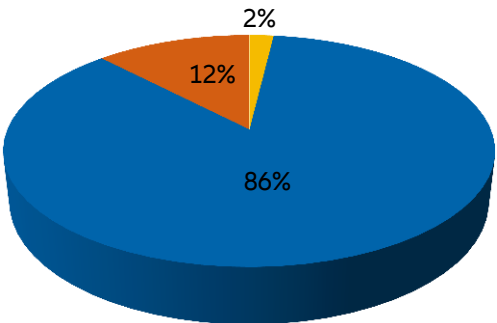


■ Insolvenencie v stavebnom sektore ■ Insolvenencie v ostatných sektoroch



2018

■ Inžinierske stavby ■ Špecializované stavebné práce ■ Výstavba budov



APPENDIX: ZDROJE

- CEEC Research, 2019: Kvartálna analýza slovenského stavebníctva Q4/2018 (<http://www.ceec.eu/research/>)
- CRIF – Slovak Credit Bureau, 2019: CRIBIS.sk univerzálny register, pomerové ukazovatele za odvetvie (<https://www2.cribis.sk/ExtendedSearch.aspx>)
- Euler Hermes Economic Research, 2019: Construction Sector (https://www.eulerhermes.com/en_global/economic-research/sector-reports/Construction.html)
- EUROCONSTRUCT, 2018: 86TH EUROCONSTRUCT Summary Report, november 2018 (<http://www.euro-mat.com/wp-content/uploads/2018/11/86th-EUROCONSTRUCT-Summary-Report.pdf>)
- European Commission, 2017: European Construction Sector Observatory, Country Profile Slovakia, október 2017 (https://ec.europa.eu/growth/sectors/construction/observatory_en)
- Ministerstvo dopravy a výstavby SR, 2018: Ročenka slovenského stavebníctva 2018, jún 2018 (<https://www.mindop.sk/ministerstvo-1/vystavba-5/stavebnictvo/dokumenty-a-materialy/rocenky-stavebnictva>)
- Národná banka Slovenska, 2019: Správa o ekonomike SR, marec 2019 (<https://www.nbs.sk/sk/publikacie/spravy-o-medzinarodnej-ekonomike-ekonomike-sr>)
- Národná banka Slovenska, 2019: Indikátor ekonomického sentimentu SR, marec 2019 (https://www.nbs.sk/_img/Documents/komentare/2019/963_rk_uav_20190329.pdf)
- Symsite Research, 2019: Kľúčové ekonomické indikátory, marec 2019
- Štatistický úrad SR, 2019: Konjunkturálny prieskum v stavebníctve v marci 2019, marec 2019

CONTACT

Euler Hermes SA, pobočka poisťovne iného členského štátu

Bajkalská 19B
821 01 Bratislava
Slovakia

Telefón: +421 2 5828 0911

Email: info.sk@eulerhermes.com

www.eulehermes.com