



ANALIZA BRANŻOWA

BISNODE POLSKA
Warszawa, 2017

Prawa autorskie 2016 Bisnode Polska Sp. z o.o. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Raport ten służy wyłącznie do użytku wewnętrznego w Państwa firmie.

Jakiegolwiek przetwarzanie go, powielanie, kopiowanie i rozprowadzanie poza Państwa firmę jest surowo zabronione bez zgody Bisnode Polska.

WSTĘP

Przedmiotem niniejszej analizy jest omówienie sytuacji firm, które działają w branży sklepy dyskonty. Przedstawiona będzie ogólna sytuacja na polskim rynku oraz oceniona zostanie kondycja finansowa pięciu przedsiębiorstw tej branży.

OGÓLNA SYTUACJA GOSPODARCZA POLSKI

Według wstępnego szacunku GUS w IV kwartale 2016 r. produkt krajowy brutto (PKB) wyrównany sezonowo (w cenach stałych przy roku odniesienia 2010) wzrósł realnie o 1,7% w porównaniu z poprzednim kwartałem i był wyższy niż przed rokiem o 3,1%. W IV kwartale 2016 r. wzrost popytu krajowego w skali roku wyniósł 2,4% i był niższy od notowanego w III kwartale 2016 r. (2,9%). Wpłynął na to niższy niż w III kwartale wzrost spożycia ogółem, który wyniósł 3,8% (wobec 4,1%) oraz spadek akumulacji brutto o 0,8% (spadek o 1,7% w III kwartale br.). Spożycie w sektorze gospodarstw domowych wzrosło o 4,2% w skali roku i było wyższe niż w III kwartale 2016 r. (3,9%). Na ujemne tempo wzrostu akumulacji brutto w IV kwartale br. wpłynął spadek nakładów brutto na

środki trwałe o 5,8%. W efekcie wpływ popytu krajowego na tempo wzrostu gospodarczego wyniósł +2,4 pkt. proc. (wobec 2,8 pkt. proc. w III kwartale 2016 r.).

W okresie I-XI 2016 r. wzrost produkcji sprzedanej przemysłu wyniósł 3,1%. W przetwórstwie przemysłowym produkcja wzrosła o 4,2%, natomiast produkcja budowlano-montażowa spadła o 15,3% r/r.

Według wstępnych danych GUS w okresie I-X 2016 r. eksport wzrósł o 0,8%, a import był niższy o 0,8%. Saldo obrotów towarowych wyniosło 4412 mln euro, wobec 2 136 euro rok wcześniej.

W okresie I-X 2016 r. odnotowano deficyt na rachunku obrotów bieżących w wysokości 2 230 mld euro (wobec deficytu na poziomie 1 770 mld euro na koniec października 2015 r.).

W okresie I-XI 2016 roku poziom cen mierzony wskaźnikiem CPI był o 0,7% niższy niż przed rokiem. Wskaźnik cen produkcji przemysłowej wynosił -0,5%, a wskaźnik cen produkcji budowlano-montażowej -0,4 (r/r).

Według danych GUS liczba zarejestrowanych bezrobotnych na koniec listopada 2016 r. wynosiła 1 313,6 tys. osób. W stosunku do sytuacji sprzed roku, odnotowano spadek tej wartości o 14,2%. Stopa bezrobocia w listopadzie 2016 wyniosła 8,2%. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wynosiło 5 752 tys. osób i było o 2,9% wyższe r/r.

W okresie I-XI 2016 r. przeciętne miesięczne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw w skali roku wzrosło nominalnie o 4,0% r/r

(w ujęciu realnym o 4,8% r/r) i wyniosło 4 245 zł. Przeciętna emerytura i renta z pozarolniczego systemu ubezpieczeń wzrosła o 1,9%, a przeciętna emerytura i renta rolników indywidualnych o 0,3% (w ujęciu nominalnym).

W okresie styczeń-listopad realizacja dochodów wyniosła 93,8%, a wydatków 87,4% zaplanowanych w Ustawie, natomiast deficyt budżetowy wyniósł 27,6 mld zł.

Na koniec października 2016 roku na rachunku bieżącym bilansu płatniczego odnotowano deficyt w wysokości 2230 mln euro wobec deficytu na poziomie 1 770 mln euro na koniec października 2015 roku.

W okresie styczeń-listopad 2016 RPP pozostawiała stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Ostatnia obniżka stóp procentowych miała miejsce w marcu 2015 roku. W jej wyniku ustalono następujący poziom stóp procentowych: referencyjna - 1,5%, lombardowa - 2,5%, depozytowa - 0,5%, redyskonta weksli - 1,75%.

W okresie styczeń-listopad 2016 r. złoty osłabił się w stosunku do dolara, jak i wobec euro. Kurs dol./zł, tak jak i kurs euro/zł był wyższy o 4,4% w ujęciu rocznym. Średni kurs euro wyniósł 4,3839 zł, a kurs dolara wyniósł 4,0600 zł.*

* Źródło: Ministerstwo Gospodarki.

INFORMACJE O FIRMACH

Poniższa tabela zawiera podstawowe informacje rejestrowe analizowanych firm.

Tabela 1:

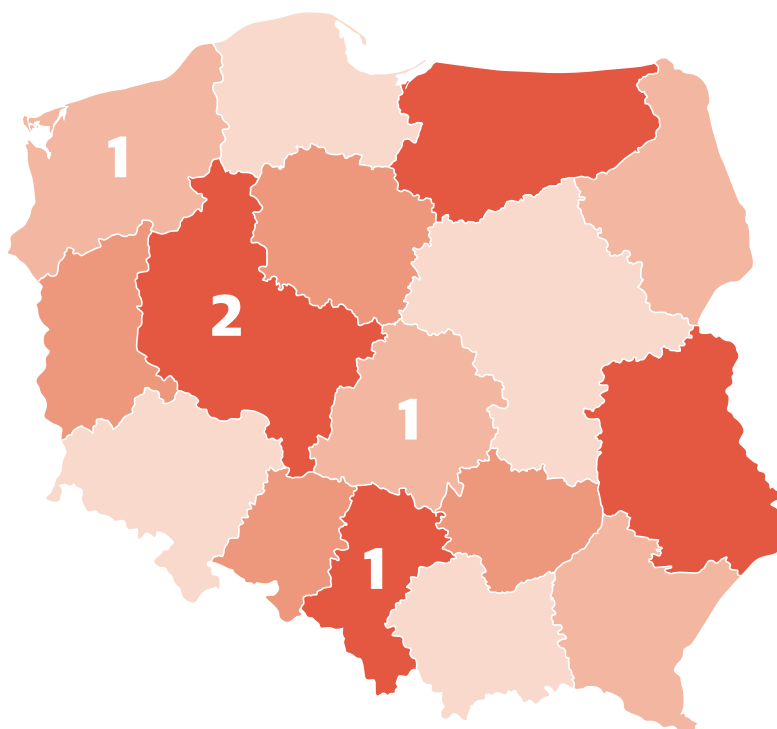
Podstawowe informacje o analizowanych firmach

NAZWA	FORMA PRAWNA	ROZPOCZĘCIE	ADRES	KAPITAŁ PODSTAWOWY	WŁAŚCICIELE
ALDI SP. Z O. O.	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	2005	Ulica Niedźwiedziniec 10, 41-506 Chorzów, woj. śląskie	1 250 000 000,00	HUTHA HOLDING GMBH (50.00%), WEBER HOLDING GMBH (50.00%)
JERONIMO MARTINS POLSKA S A	Spółka akcyjna	1995	Ulica Żniwna 5, 62-025 Kostrzyn, woj. wielkopolskie	715 000 000,00	WARTA RETAIL & SERVICES INVESTMENTS B V (100.00%)
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE SP Z O O SPÓŁKA KOMANDYTOWA ¹	Spółka komandytowa	2003	Ulica Poznańska 48, 62-080 Jankowice, woj. wielkopolskie		CE BETEILIGUNGS GMBH (99,99%), LIDL SP Z O O (0,01%)
NETTO SP. Z O. O.	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	1994	Motaniec 30, 73-108 Motaniec, woj. zachodniopomorskie	500 000 000,00	DANSK SUPERMARKED A S (100.00%)
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE POLSKA SP. Z O. O.	Spółka z ograniczoną odpowiedzialnością	1993	Ulica Świętej Teresy od Dzieciątka Jezus 109, 91-222 Łódź, woj. łódzkie	26 442 891,61	ROSSMANN CENTRAL EUROPE B V (100.00%)

Wykres 1:

Liczebność analizowanych przedsiębiorstw w poszczególnych województwach

Najpopularniejszą formą prawną, która występuje w trzech analizowanych przedsiębiorstwach, jest spółka z ograniczoną odpowiedzialnością. W zestawieniu występują również jedna spółka akcyjna oraz jedna spółka komandytowa. Średni czas działalności analizowanych przedsiębiorstw na polskim rynku wynosi około 19 lat, z czego najwcześniej swoją działalność rozpoczęła spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE POLSKA SP. Z O. O. (1993), najpóźniej z kolei ALDI SP. Z O. O. (2005). Najwięcej firm znajduje się na terenie województwa wielkopolskiego (por. wykres 1). Kapitał podstawowy badanych przedsiębiorstw jest wysoki, a jego średnia wartość przekracza 498,3 mln zł, z czego najwyższa wartość kapitałów podstawowych wniesiona została przez właścicieli ALDI SP. Z O. O. (1 250 mln zł – około 2,5 razy większy od średniej wartości).



Podstawowymi miernikami wielkości przedsiębiorstw z punktu widzenia analizy finansowej są przychody ze sprzedaży, wielkość aktywów, wartość netto oraz liczba zatrudnionych.

Sprzedaż jest jednym z najważniejszych czynników decydujących o sukcesie lub porażce przedsiębiorstw na rynku. Przedsiębiorstwo musi generować odpowiednio duże przychody

i zyski, aby móc skutecznie konkurować z innymi firmami, budować pozycję rynkową oraz rozwijać zakres działalności. Jest to możliwe pod warunkiem sprzedaży możliwie dużych ilości dóbr wytworzonych dzięki posiadanym zasobom.

Poniższa tabela pokazuje wielkość przychodów ze sprzedaży.

Tabela 2:

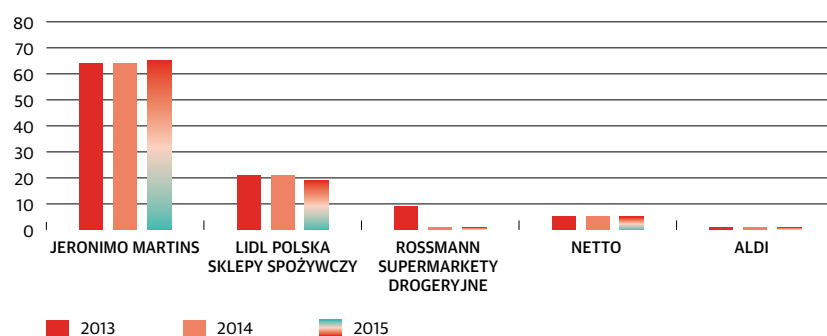
Podstawowe informacje o analizowanych firmach

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015	ZMIANA % W 2014 R.	ZMIANA % W 2015 R.
ALDI	358 992,14	450 179,99	527 618,12	578 358,72	670 315,59	9,6%	15,9%
JERONIMO MARTINS	25 287 184,43	28 907 848,58	32 872 434,15	35 891 596,95	39 253 872,52	9,2%	9,4%
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	7 610 617,60	8 722 770,70	10 637 261,50	11 683 123,50	b.d	9,8%	b.d
NETTO	2 141 447,00	2 415 892,00	2 660 755,00	2 861 437,00	2 957 089,00	7,5%	3,3%
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	3 609 007,60	4 213 309,30	4 791 222,80	5 425 329,80	6 219 275,00	13,2%	14,6%
ŚREDNIA	7 801 449,75	8 942 000,11	10 297 858,31	11 287 969,19	12 275 138,03	9,6%	7,7% ²

Wykres 2:

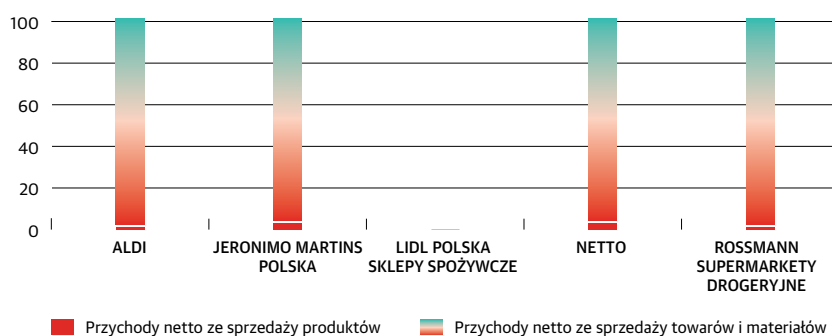
Udziały rynkowe analizowanych przedsiębiorstw w 2013 r., 2014 r. i 2015 r.

(W celu obliczenia udziałów rynkowych brakujące dane za 2015 zostały uzupełnione danymi za 2014r.)



Wykres 3:

Struktura przychodów ze sprzedaży w 2015 r.

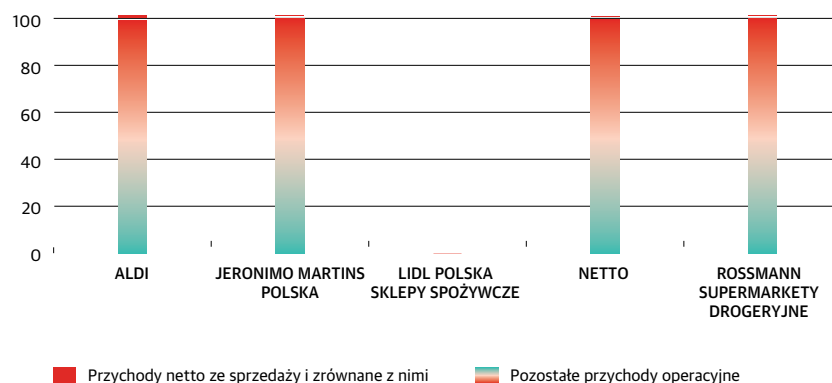


Zdecydowanie największą firmą pod względem przychodów ze sprzedaży w całym analizowanym okresie była spółka JERONIMO MARTINS POLSKA, której sprzedaż w 2015 r. stanowiła 64,6%* przychodów ze sprzedaży wszystkich badanych firm. W czołówce przedsiębiorstw pod względem wielkości przychodów ze sprzedaży znalazła się również firma ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE. W całym analizowanym okresie obserwujemy wzrost przychodów ze sprzedaży. Wzrost ten w 2014 r. wyniósł 9,6%, natomiast w 2015 r. 7,7%. Wszystkie analizowane przedsiębiorstwa z dostępnych danych za 2015 r. uzyskały wzrost przychodów ze sprzedaży, z czego najwyższymi mogły pochwalić się spółki: ALDI (15,9%) oraz ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE (14,6%).

* W celu obliczenia udziałów rynkowych brakujące dane za 2015 r. zostały uzupełnione danymi za 2014 r.

Wykres 4:

Struktura przychodów w 2015 r.



Przychody ze sprzedaży stanowią na ogół podstawowe źródło wszystkich przychodów i we wszystkich analizowanych przedsiębiorstwach przekraczają 99% ogólnej sumy przychodów (por. wykres 4).

Wielkość przedsiębiorstw można również oceniać na podstawie sumy aktywów. Aktywa to wartościowo wyrażony majątek przedsiębiorstwa, czyli zasoby, które są wykorzystywane do realizacji operacji gospodarczych związanych z funkcjonowaniem przedsiębiorstwa. Odpowiednie wartości zawarte są w poniższej tabeli.

Tabela 3:

Aktywa analizowanych firm w latach 2011-2015 (w tys. PLN).

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015	ZMIANA % W 2014 R.	ZMIANA % W 2015 R.
ALDI	931 311,00	1 029 288,51	1 267 517,35	1 308 920,14	1 364 982,99	3,3%	4,3%
JERONIMO MARTINS	7 396 109,35	8 572 837,35	9 738 549,07	10 847 104,46	10 749 281,85	11,4%	-0,9%
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	1 918 480,20	2 237 048,90	2 493 114,00	2 888 266,60	b.d.	15,8%	b.d.
NETTO	1 741 960,00	2 065 729,00	2 485 373,00	2 538 987,00	2 624 397,00	2,2%	3,4%
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	1 467 240,70	1 699 221,80	1 822 138,40	1 956 568,00	2 324 993,20	7,4%	18,8%
ŚREDNIA	2 691 020,25	3 120 825,11	3 561 338,36	3 907 969,24	4 265 913,76	9,7%	2,1%*

Liderem pod względem posiadanego majątku w całym analizowanym okresie, podobnie jak przychodów ze sprzedaży, była spółka JERONIMO MARTINS POLSKA, której suma aktywów w 2015 r. wyniosła ponad 10 700 mln zł. W 2015 r. majątek przedsiębiorstwa JERONIMO MARTINS POLSKA stanowił prawie 53,8%* majątku analizowanych przedsiębiorstw. Do przedsiębiorstw, których aktywa przekraczają 2 000 mln zł, zaliczyć można firmy: NETTO oraz ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE.

Podobnie jak w przypadku przychodów ze sprzedaży rok 2014 wiązał się z 9,7% wzrostem wartości aktywów, również rok 2015 r. charakteryzował się tendencją wzrostową 2,1%. Z dostępnych danych za 2015 r. wynika, że tylko JERONIMO MARTINS zanotowało spadek wartości aktywów. Pozostałe spółki odnotowały wzrosty aktywów, z czego najwyższym mogła pochwalić się spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE (18,8%).

* W celu obliczenia udziałów brakujące dane za 2015 zostały uzupełnione danymi za 2014 r.

Tabela 4:

Wartość netto przedsiębiorstw w latach 2011-2015

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015	ZMIANA % W 2014 R.	ZMIANA % W 2015 R.
ALDI	859 150,98	961 261,77	1 189 763,59	1 192 380,31	1 143 494,92	0,2%	-4,1%
JERONIMO MARTINS	1 263 639,60	1 456 908,94	1 534 626,90	1 396 952,23	1 693 174,49	-9,0%	21,2%
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	903 884,20	979 597,70	1 211 393,80	1 552 337,60	b.d.	28,1%	b.d.
NETTO	939 092,00	975 656,00	1 629 498,00	1 697 395,00	1 788 068,00	4,2%	5,3%
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	853 741,10	1 062 366,50	1 092 195,80	1 221 395,00	1 442 585,30	11,8%	18,1%
ŚREDNIA	963 901,58	1 087 158,18	1 331 495,62	1 412 092,03	1 516 830,68	6,1%	7,9%*

W przypadku wartości netto liderem w okresie 2013-2015 roku była firma NETTO. Firma JERONIMO MARTINS odnotowała najwyższy wzrost wartości netto w 2015 roku (21,2%). Największy spadek wartości netto w 2015 r. obserwujemy w przypadku przedsiębiorstwa: ALDI (-4,1%). W 2015 roku obserwujemy 7,9% wzrost średniej wartości omawianego wskaźnika.

Kolejnym miernikiem wielkości przedsiębiorstwa jest zatrudnienie. Odpowiednie wartości przedstawione są w poniższej tabeli.

Największym pracodawcą w branży sklepów dyskontowych w badanym okresie okazał się lider zestawienia spółka JERONIMO MARTINS POLSKA (zatrudniła około 37 000 osób w 2012 roku).

Kolejną bardzo ważną wielkością charakteryzującą funkcjonowanie przedsiębiorstwa jest wynik finansowy netto. Jest to wynik

Tabela 5:

Zatrudnienie w analizowanych firmach w latach 2011-2013

NAZWA FIRMY	2011	2012	OSTATNIO DOSTĘPNE
ALDI	520	b.d.	520
JERONIMO MARTINS	b.d.	37 000	37 000
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	b.d.	b.d.	b.d.
NETTO	b.d.	3 432	3 432
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	b.d.	8 900	8 900
ŚREDNIA	520	16 444	12 463

porównania przychodów i kosztów ich uzyskania, który w postaci dodatniej nosi nazwę zysku, a w postaci ujemnej straty. Zysk bądź strata ma kluczowe znaczenie dla rentowności

danego podmiotu, o czym będzie jeszcze mowa w następnej części opracowania. Wartości zysku netto znajdują się w poniższej tabeli i wykresie.

Tabela 6:

Wartość netto przedsiębiorstw w latach 2011-2015

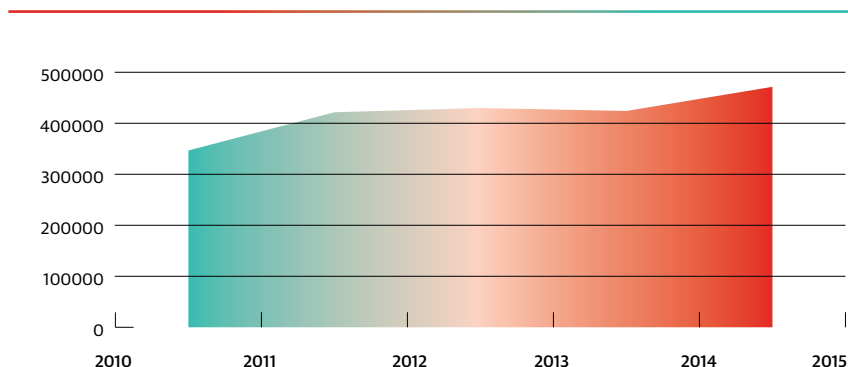
NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015	ZMIANA % W 2014 R.	ZMIANA % W 2015 R.
ALDI	-25 944,08	-27 805,18	-21 469,80	2 510,95	-48 587,32	111,7%	-2035,0%
JERONIMO MARTINS	989 904,90	1 223 480,99	1 231 619,89	1 018 409,56	1 192 383,54	-17,3%	17,1%
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	302 375,10	355 255,60	351 169,70	419 789,20	b.d.	19,5%	b.d.
NETTO	39 705,00	36 235,00	53 612,00	67 609,00	90 567,00	26,1%	34,0%
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	427 450,60	520 649,10	534 697,00	612 301,60	703 145,60	14,5%	14,8%
ŚREDNIA	346 698,30	421 563,10	429 925,76	424 124,06	484 377,20	-1,3%	11,2%*

Pod względem wyniku finansowego w okresie 2011-2015 liderem była spółka JERONIMO MARTINS POLSKA. Przewaga tej firmy nad pozostałymi była zdecydowana. Wysoki zysk (ponad 520 mln zł) w 2015 r. udało się również wypracować firmie: ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE. Z dostępnych danych za 2015 r. wynika, że trzy firmy zwiększyły wartość wyniku finansowego. Jedna firma z dostępnych danych za 2015 r. zanotowała spadek omawianej wartości. Jedno przedsiębiorstwo w 2015 r. generowało straty z prowadzonej działalności. Rok 2014 wiązał się z 1,3% spadkiem średniej wartości wyniku netto, natomiast w 2015 r. możemy zaobserwować około 11,2% wzrost omawianej wartości (por. wykres 5).

Wykres 5:

Średnia wartość wyniku netto w latach 2011-2015

W celu obliczenia średniej wartości wyniku brakujące dane za 2015 zostały uzupełnione danymi za 2014 r.



ANALIZA RENTOWNOŚCI SPRZEDAŻY

Zyskowność (deficytowość) przedsiębiorstwa może być analizowana w wielkościach względnych lub bezwzględnych. Wynik finansowy ujęty w wielkościach bezwzględnych jest ogólną różnicą między przychodami a kosztami. Wynik finansowy w wielkościach względnych jest pewną relacją wysokości tego wyniku do innej wielkości, takiej jak: obrót, zaangażowane zasoby itp. Relatywne wielkości zysku do sprzedaży noszą miano wskaźników rentowności sprzedaży (obrotu).

Wskaźniki rentowności sprzedaży określają stopień opłacalności funkcjonowania przedsiębiorstwa. Oblicza się je, odnosząc różne elementy zysku do wartości przychodów ze sprzedaży. Wskaźniki te określają, jak przychody z działalności operacyjnej wpływają na zysk, czyli informują o rentowności (nierentowności) działalności operacyjnej. Najważniejsze z nich to: wskaźniki: EBIT, EBITDA, rentowność zysku brutto i rentowność zysku netto. Istotne jest również, iż nie ma jednoznacznej odpowiedzi, na jakim poziomie rentowność powinna się kształtować, gdyż ocen należy dokonywać na tle branży danej spółki. Ogólnie rzecz biorąc, im wyższa wartość wskaźników rentowności, tym lepiej.

Wskaźnik EBIT (EBIT = Earnings Before Interest and Taxes), inaczej nazywany wskaźnikiem rentowności zysku operacyjnego, mierzy opłacalność podstawowej działalności przedsiębiorstwa, wynikającej z wyprodukowania i sprzedaży wyrobów. Miernik ten stanowi miarę wyników firmy niezakończoną wpływem zarobionych lub zapłaconych odsetek oraz stóp podatku.

Wskaźnik EBITDA różni się tym, że wynik operacyjny jest powiększony o amortyzację. Odpisy amortyzacyjne stanowią specyficzny koszt, który nie musi być tożsamy z faktycznie poniesionymi wydatkami pieniężnymi. Dlatego wartość amortyzacji często jest kosztem „na

papierze”, natomiast w rzeczywistości są to dodatkowe środki do dyspozycji przedsiębiorstwa. Należy jednak podkreślić, że w przypadku prezentacji rachunku wyników w wariantie kalkulacyjnym wartość amortyzacji nie jest wyodrębniona, w związku z tym wskaźnik EBITDA nie jest możliwy do obliczenia.

Wskaźnik rentowności zysku sprzedaży (mierzona zyskiem brutto) mierzy rentowność sprzedaży, uwzględniając wszystkie czynniki wpływające na wysokość wyniku finansowego przed opodatkowaniem wraz z saldami wyników nadzwyczajnych. Wysokość tego (i następnego) wskaźnika zależy od rodzaju działalności. Zazwyczaj zyskowność sprzedaży jest niższa przy wytwarzaniu wyrobów charakteryzujących się krótkim cyklem produkcyjnym i możliwością ich szybkiej sprzedaży. Krótki cykl łączy się z mniejszymi kosztami zamrożenia środków i mniejszym ryzykiem.

Wskaźnik rentowności zysku sprzedaży (mierzona zyskiem netto) jest najważniejszym wskaźnikiem z grupy rentowności sprzedaży. Określa, jaką część przychodów netto ze sprzedaży stanowi zysk po opodatkowaniu, informuje więc o tym, jaką marżę zysku przynosi dana wartość sprzedaży. Większa wartość tego wskaźnika jest korzystna dla firmy. Podniesienie rentowności netto oznacza wzrost efektywności sprzedaży.

Tabela 7:

Wskaźnik EBIT w latach 2011-2015 [Wskaźnik EBIT = (Wynik operacyjny / Przychody ze sprzedaży)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01
JERONIMO MARTINS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,01	0,01	0,01	0,01	b.d.
NETTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ŚREDNIA	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Wartości wskaźnika EBIT w 2015 r. wahają się w granicach od 0,01 do 0,00. Najwyższy wynik osiągnęła firma ALDI. Wartość 0,01 oznacza, że wynik osiągnięty na działalności operacyjnej stanowi 1% przychodów ze sprzedaży lub że koszty operacyjne stanowią 99% przychodów ze sprzedaży. Niskie wartości tego wskaźnika oznaczają, że firmy ponosiły wysokie koszty operacyjne od osiągniętych przychodów z tej działalności.

Tabela 8:

Wskaźnik EBITDA w latach 2011-2015 [Wskaźnik EBITDA = (Wynik operacyjny + amortyzacja / Przychody ze sprzedaży)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,05	0,05	0,05	0,05	0,06
JERONIMO MARTINS	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,01	0,01	0,01	0,01	b.d.
NETTO	0,02	0,03	0,03	0,03	0,03
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02
ŚREDNIA	0,02	0,02	0,02	0,02	0,02

Wartość wskaźnika EBITDA jest we wszystkich przypadkach wyższa od wartości wskaźnika EBIT.

Tabela 9:

Wskaźnik rentowności sprzedaży mierzony zyskiem brutto w latach 2011-2015 [Wskaźnik rentowności brutto = (Wynik brutto / Przychody ze sprzedaży)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	-0,07	-0,06	-0,04	-0,03	-0,07
JERONIMO MARTINS	0,05	0,05	0,05	0,04	0,04
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,04	0,04	0,03	0,04	b.d.
NETTO	0,02	0,02	0,03	0,03	0,04
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,15	0,15	0,14	0,14	0,14
ŚREDNIA	0,05	0,06	0,05	0,04	0,05

Ze względu na to, że wynik finansowy przedsiębiorstw w przeważającej mierze powstaje na działalności operacyjnej, wartości wskaźników EBIT i wskaźnika rentowności sprzedaży mierzone zyskiem brutto są podobne. W przypadku tego wskaźnika najlepszy wynik w 2015 r. zanotowała firma ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE, której wynik 0,14 oznacza, że każde 100 zł przychodów ze sprzedaży przyczynia się do 14 zł zysku brutto.

Tabela 10:

Wskaźnik rentowności sprzedaży mierzony zyskiem netto w latach 2011-2015 [Wskaźnik rentowności netto = (Wynik netto / Przychody ze sprzedaży)]

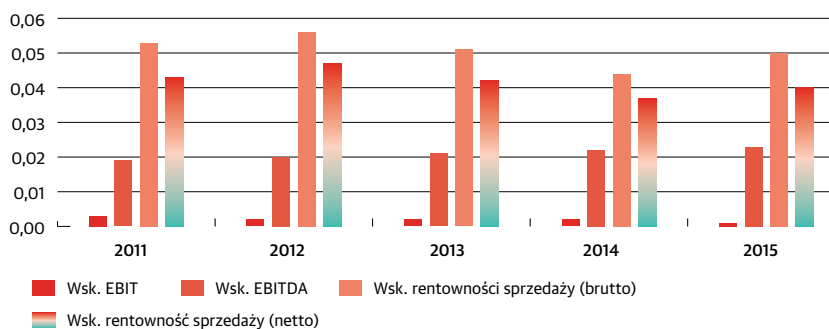
NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	-0,07	-0,06	-0,04	0,00	-0,07
JERONIMO MARTINS	0,04	0,04	0,04	0,03	0,03
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,04	0,04	0,03	0,04	b.d.
NETTO	0,02	0,01	0,02	0,02	0,03
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,12	0,12	0,11	0,11	0,11
ŚREDNIA	0,04	0,05	0,04	0,04	0,04

Nieznacznie różnią się również wskaźniki rentowności sprzedaży brutto do rentowności sprzedaży netto. Różnice wynikają z kwoty zapłaconego bądź zwróconego podatku dochodowego.

Na poniższym wykresie przedstawione są średnie wartości wskaźników rentowności w okresie 2011-2015. Firmy wykazywały najlepsze wyniki w 2012 r.

Wykres 6:

Średnie wyniki wskaźników rentowności sprzedaży w okresie 2011-2015



ANALIZA RENTOWNOŚCI KAPITAŁU I AKTYWÓW

Wskaźnik rentowności kapitału własnego (return on equity, ROE) informuje o wielkości zysku netto, przypadającego na jednostkę kapitału zainwestowanego w przedsiębiorstwie. Jest miarą efektywności wykorzystania kapitału własnego przez spółkę w danym okresie. Wysoki poziom zyskowności kapitału własnego jest wyznacznikiem właściwej alokacji kapitałów. Wielkość wskaźnika ROE jest zazwyczaj porównywana z bankową stopą oprocentowania depozytów długoterminowych. Stopa (depozytów) wyższa od poziomu wskaźnika zyskowności kapitałów własnych sugeruje, że inwestowanie w daną firmę jest mniej efektywne od lokat w banku. Dlatego też poziom tego wskaźnika powinien przewyższać oprocentowanie długoterminowych depozytów bankowych. Tendencja wzrostowa ROE ozna-

cza z reguły wzrost wartości przedsiębiorstwa. Wskaźnik opisuje firmę w sposób syntetyczny. Jeżeli wartość stale kształtuje się na poziomie poniżej lokat bankowych, to można dojść do wniosku, że lepsze dla właścicieli firmy byłoby ulokowanie środków w banku, gdzie osiągnęłyby większe dochody, ponosząc przy tym mniejsze ryzyko.

Wskaźnik rentowności aktywów (return on assets, ROA) informuje o zdolności aktywów przedsiębiorstwa do generowania zysku, dlatego jego wysokością są zainteresowani głównie kredytodawcy. Określa on stosunek wielkości zysku netto, wypracowanego przez jednostkę, do wartości zaangażowanego w firmie majątku. Im wyższy ROA, tym lepsza sytuacja finansowa spółki i lepsza efektywność gospodarowania majątkiem.

Tabela 11:

Wysokość wskaźnika rentowności kapitału własnego w latach 2011-2015

[ROE = (Zysk netto / Kapitał własny)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	-0,03	-0,03	-0,02	0,00	-0,04
JERONIMO MARTINS	0,49	0,55	0,55	0,51	0,54
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,33	0,36	0,29	0,27	b.d.
NETTO	0,04	0,04	0,03	0,04	0,05
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,50	0,49	0,49	0,50	0,49
ŚREDNIA	0,31	0,34	0,29	0,28	0,29

Tabela 12:

Wysokość wskaźnika rentowności aktywów w latach 2011-2015 [ROA = (Zysk netto / aktywa)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	-0,03	-0,03	-0,02	0,00	-0,04
JERONIMO MARTINS	0,13	0,14	0,13	0,09	0,11
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,16	0,16	0,14	0,15	b.d.
NETTO	0,02	0,02	0,02	0,03	0,03
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,29	0,31	0,29	0,31	0,30
ŚREDNIA	0,13	0,14	0,12	0,11	0,11

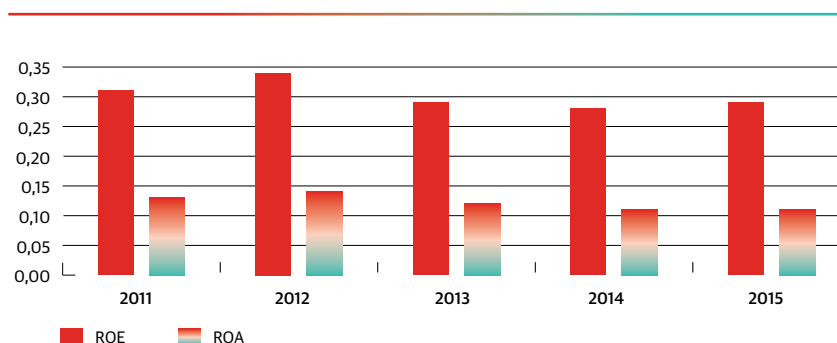
W okresie 2012-2015 najwyższą wartość odnotowała spółka JERONIMO MARTINS. Wartości w nawiasach świadczą o ujemnej wartości licznika (zysk netto) i mianownika (kapitał własny).

W przypadku wskaźnika ROA najlepszy rezultat w 2015 r. osiągnęła spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE, której wynik 0,30 oznacza w przybliżeniu, że 100 zł majątku firmy przyczynia się do 30 zł zysku netto. ROA jest dość istotnym wskaźnikiem dla kredytodawców, gdyż stanowi on ocenę źródła informacji o zdolności majątku do przynoszenia dochodów, będących źródłem rat i odsetek od zaciągniętych kredytów.

Z poniższego wykresu wynika, że średnie wyniki w 2012 r. były najbardziej korzystne dla analizowanych przedsiębiorstw.

Wykres 7:

Średnie wartości wskaźników ROE i ROA w okresie 2011-2015



ANALIZA PŁYNNOŚCI FINANSOWEJ

Jednym z najistotniejszych kryteriów oceny kondycji finansowej przedsiębiorstwa jest jego płynność finansowa. Płynność finansowa to zdolność przedsiębiorstwa do terminowego pokrywania zobowiązań bieżących, czyli o okresie spłaty poniżej 12 miesięcy. Zwiększanie zobowiązań krótkoterminowych może być do pewnego momentu korzystne (poprzez korzystanie z efektów dźwigni finansowej), jednak przy ich dużym spiętrzeniu mogą powstać zatory płatnicze. Kontrolowanie płynności finansowej polega na sterowaniu poziomem zobowiązań krótkoterminowych i aktywów bieżących, które służą do regulowania zadłużenia. Miarą płynności finansowej są wskaźniki, np. wskaźnik płynności bieżącej, wskaźnik szybki. Płynność finansowa jest jednym z podstawowych kryteriów oceny zdolności kredytowej. Brak płynności

finansowej w skrajnych przypadkach prowadzi do upadłości przedsiębiorstwa.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej (current ratio) jest jednym z najbardziej znanych i najczęściej stosowanych wskaźników służących ocenie płynności finansowej. Wskaźnik bieżącej płynności informuje, czy i w jakim stopniu bieżące aktywa pokrywają bieżące pasywa. Innymi słowy, pokazuje on zdolność firmy do regulowania swoich zobowiązań środkami obrotowymi. Wzrost poziomu tego wskaźnika oznacza poprawę płynności finansowej firmy, a tendencja spadkowa jest sygnałem informującym o możliwości wystąpienia trudności płatniczych. Wartość wskaźnika uznawana za bezpieczną powinna wahać się w przedziale od 1,5 do 2, choć w niektórych branżach wskaźniki niższe niż 1,5 także są dopuszczalne jako bezpieczne. Brak płynności finansowej jest tak samo niekorzystnym zjawiskiem jak nadpłynność finansowa. Wysoki poziom wskaźnika informuje o spadku udziału zobowiązań bieżących w finansowaniu firmy.

Wskaźnik szybki (quick ratio, ACID Test) różni się od poprzedniego tym, że pomniejsza się aktywa obrotowe o zapasy, czyli element najmniej płynny. Potrzeba obliczania tego wskaźnika wynika z faktu, że powszechnie stosowany wskaźnik bieżącej płynności nie uwzględnia różnej skali szybkości zamiany na gotówkę poszczególnych grup środków obrotowych. Całkowite odjęcie zapasów od aktywów trwałych wydaje się jednak zbyt rygorystyczne, ponieważ zapasy również (po większym lub mniejszym obniżeniu ceny) są dosyć płynnym elementem aktywów. Za zadowalające uznaje się wskaźniki, których wartości mieszczą się w przedziale 1-1,2.

Wskaźnik natychmiastowy określa, w jakiej części zobowiązania krótkoterminowe są pokryte przez najbardziej płynne aktywa, czyli środki pieniężne i papiery wartościowe przeznaczone do obrotu. Wskaźnik ten ma poważną wadę, ponieważ środki pieniężne charakteryzują się dużą zmiennością.

Tabela 13:

Wysokość wskaźnika stopy bieżącej w latach 2011-2015 [Wskaźnik bieżącej płynności = (Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	5,38	6,32	7,31	3,64	1,62
JERONIMO MARTINS	0,44	0,38	0,38	0,48	0,43
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,85	0,91	0,89	0,82	b.d.
NETTO	0,30	0,24	0,43	0,37	0,39
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	1,53	1,81	1,69	1,78	1,93
ŚREDNIA	0,60	0,56	0,59	0,63	0,58

Wartości stopy bieżącej wszystkich analizowanych przedsiębiorstw kształtowały się powyżej jedności. Taka sytuacja świadczy o przewadze aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi, a tym samym o dostatecznej płynności finansowej (czyli składniki majątku obrotowego są wystarczające na pokrycie zobowiązań krótkoterminowych). Zdecydowanie najwyższą wartość stopy bieżącej w 2015 r. zanotowała spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE. Wysokie wartości wskaźnika świadczą o zdecydowanej przewadze aktywów obrotowych nad zobowiązaniami krótkoterminowymi i tym samym o niezbyt intensywnym obracaniu środkami pieniężnymi. W tej sytuacji firma powinna zmniejszyć

stan środków obrotowych i uwolnione z tego tytułu środki pieniężne zainwestować w bardziej efektywne przedsięwzięcia. Z drugiej strony niskie wartości wskaźnika mogą być niebezpieczne dla firm: w sytuacji gdy zobowiązania stałyby się natychmiast wymagalne, nastąpiłyby problemy z pełną ich spłatą, ponieważ nie wszystkie składniki aktywów obrotowych można szybko upłynnić. Wartość stopy bieżącej za 2015 r. w firmach ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE oraz ALDI przyjmuje wartości z optymalnego przedziału od 1,5 do 2. W 2015 r. najniższy wskaźnik stopy bieżącej zanotowała firma NETTO (0,39).

Poniższy wykres prezentuje strukturę aktywów obrotowych analizowanych firm w 2015 r.

Wykres 8:

Struktura aktywów obrotowych w 2015 r.

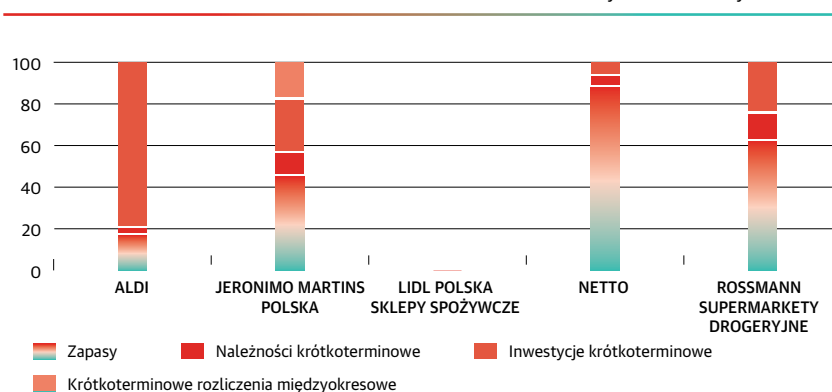


Tabela 14:

Wysokość wskaźnika szybkiego w latach 2011-2015

[Wskaźnik szybki = ((Aktywa obrotowe - Zapasy) / Zobowiązania krótkoterminowe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	4,85	5,76	6,67	3,16	1,34
JERONIMO MARTINS	0,28	0,20	0,17	0,28	0,23
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,30	0,43	0,32	0,25	b.d.
NETTO	0,14	0,09	0,15	0,09	0,05
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,43	0,53	0,59	0,37	0,71
ŚREDNIA	0,32	0,27	0,26	0,29	0,28

Wartość wskaźnika szybkiego jest we wszystkich niemal przypadkach niższa.

Tabela 15:

Wysokość wskaźnika natychmiastowego w latach 2011-2015 [Wskaźnik natychmiastowy = ((Środki pieniężne + Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu) / Zobowiązania krótkoterminowe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	4,66	5,61	6,53	3,05	1,32
JERONIMO MARTINS	0,21	0,11	0,06	0,15	0,12
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,28	0,41	0,28	0,23	b.d.
NETTO	0,08	0,05	0,07	0,07	0,03
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,08	0,14	0,25	0,07	0,48
ŚREDNIA	0,23	0,18	0,15	0,18	0,17

Ostatnim wskaźnikiem płynności jest wskaźnik natychmiastowy. Wskaźnik ten jest najbardziej restrykcyjny z podanych wskaźników płynności. Uwzględnia on całość zobowiązań krótkoterminowych, pomijając należności bieżące, które w warunkach rynkowych powstają równolegle ze zobowiązaniami. Niskie wartości wskazują na znikome zasoby najbardziej płynnych składników aktywów obrotowych, czyli świadczą o ograniczonej możliwości nagłego uregulowania większości zobowiązań.

ANALIZA ZADŁUŻENIA

Majątek spółki można finansować przez angażowanie kapitałów własnych lub kapitałów obcych. Większy udział kapitałów własnych uważany jest za bezpieczny, zbyt duży udział kapitałów obcych stwarza ryzyko dalszego funkcjonowania spółki. Jeżeli środki te inwestowane są i przynoszą korzyści wyższe od ich kosztu, stan ten jest opłacalny i w wyniku tego podnosi się stopa zwrotu z kapitałów własnych.

Ocena wysokości zadłużenia spółki jest istotnym czynnikiem analizy finansowej. Wskaźniki poziomu zadłużenia obrazują wysokość długu przedsiębiorstwa oraz zdolność do jego obsługi. Wskaźniki te są szczególnie istotne dla wierzycieli, gdyż poziom zadłużenia przedsiębiorstwa wpływa na poziom ryzyka związanego z ulokowaniem kapitału. Im jest większe zadłużenie, tym spółce trudniej jest uzyskać nowe kredyty. Z reguły jest też większe ich zabezpieczenie i wyższe oprocentowanie.

Wskaźnik łącznego zadłużenia jest to relacja wielkości zadłużenia firmy do aktywów ogółem. Im wyższy poziom tego wskaźnika, tym wyższy poziom zadłużenia, wyższe też ryzyko finansowe. Wskaźnik obrazuje ryzyko związane z udzieloną pożyczką. Jego wadą jest to, że mierzy on jedynie poziom zadłużenia przedsiębiorstwa, nie biorąc pod uwagę kosztów związanych z jego obsługą. Zbyt wysoki poziom wskaźnika ogólnego zadłużenia może wzbudzać zastrzeżenia co do wiarygodności finansowej firmy. Według standardów wskaźnik ten powinien wahać się w przedziale 0,57-0,67.

Pewnym uzupełnieniem wskaźnika łącznego zadłużenia jest wskaźnik udziału kapitału

własnego w finansowaniu majątku. Charakterystyczne jest, że w większości badanych firm suma obu wskaźników jest bliska jedności. Czynniki, które mogą powodować, że suma ta nie jest równa 1, mogą być pozycje pasywów niezaliczane ani do kapitałów własnych, ani do zobowiązań, a uwzględniane w sumie bilansowej (czyli rezerwy oraz rozliczenia międzyokresowe).

Wskaźnik zobowiązań długoterminowych opisuje strukturę zobowiązań finansujących działalność przedsiębiorstwa. Zobowiązania długoterminowe mają bardziej odległy termin wymagalności, co jest korzystne dla kredytobiorcy. Im wyższa wartość tego wskaźnika, tym teoretycznie mniejsze ryzyko utraty płynności w najbliższym okresie.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego (wskaźnik długu do kapitału, capital gearing) określa stosunek poziomu kapitału obcego do poziomu kapitału własnego. Wzrost wskaźnika oznacza większe zaangażowanie obcych źródeł finansowania w stosunku do źródeł własnych, a więc zwiększenie stopnia zadłużenia. Oddziałuje to bezpośrednio na poziom ryzyka finansowego z powodu wyższych rat kapitałowych i odsetek. Wartość wskaźnika wynosząca 1 oznacza, że kapitały obce są równe wartościowo kapitałowi własnemu, czyli że wszystkie zobowiązania są w pełni pokryte kapitałem własnym.

Tabela 16:

Wysokość wskaźnika łącznego zadłużenia 2011-2015 [Wskaźnik łącznego zadłużenia = (Zobowiązania ogółem / Suma bilansowa)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,07	0,06	0,06	0,08	0,16
JERONIMO MARTINS	0,69	0,71	0,74	0,79	0,76
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,49	0,52	0,48	0,43	b.d.
NETTO	0,46	0,52	0,34	0,33	0,31
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,38	0,33	0,35	0,32	0,33
ŚREDNIA	0,55	0,58	0,56	0,58	0,58

Kapitały obce stanowią w wielu przedsiębiorstwach główne źródło finansowania ze względu na ograniczone zasoby własne. Średnia wartość wskaźnika łącznego zadłużenia w 2015 r. wynosiła 0,58. Wskaźnik łącznego zadłużenia w 2015 r. w analizowanych przedsiębiorstwach charakteryzował się małym zróżnicowaniem, a wartości wskaźnika wahają się w przedziale od 0,16 do 0,76. W zdecydowanie

najmniejszym stopniu z zobowiązań korzystała spółka ALDI. Inaczej przedstawia się sytuacja firmy JERONIMO MARTINS, której wskaźnik był na najwyższym poziomie. Można stwierdzić, że ogólna sytuacja wśród badanych firm jest ustabilizowana, co potwierdza fakt, iż wysokość badanego wskaźnika w latach 2011-2015 nie przekracza przedziału uznawanego za bezpieczny.

Wykres 9:

Struktura pasywów w 2015 r.

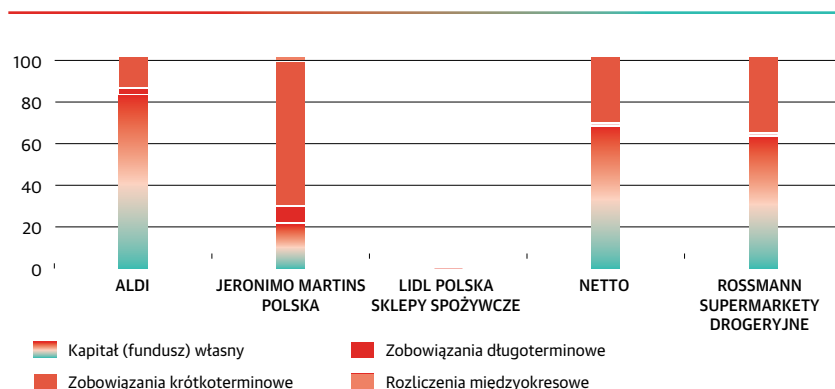


Tabela 17:

Wysokość wskaźnika udziału kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku = (Kapitał własny / Suma bilansowa)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,92	0,93	0,94	0,91	0,84
JERONIMO MARTINS	0,28	0,26	0,23	0,19	0,20
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,48	0,44	0,49	0,54	b.d.
NETTO	0,54	0,47	0,66	0,67	0,68
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,59	0,63	0,60	0,63	0,62
ŚREDNIA	0,42	0,40	0,41	0,39	0,39

Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku jest praktycznie wskaźnikiem uzupełniającym do wskaźnika łącznego zadłużenia i zamiast udziału zobowiązań w finansowaniu majątku, podany jest udział kapitałów własnych w finansowaniu majątku. Wewnętrzne finansowanie działalności przedsiębiorstwa kapitałami własnymi podwyższa jego

płynność. Zwiększenie kapitałów własnych wzmacnia też zdolność kredytową przedsiębiorstwa i zwiększa jego późniejsze możliwości finansowania ze źródeł zewnętrznych. Udział kapitałów własnych w 2015 r. w przedsiębiorstwie ALDI wynosił 84%.

Tabela 18:

Wysokość wskaźnika zobowiązań długoterminowych w latach 2011-2015 [Wskaźnik zobowiązań długoterminowych = (Zobowiązania długoterminowe / (Zobowiązania długoterminowe + Zobowiązania krótkoterminowe))]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,08	0,09	0,06	0,06	0,04
JERONIMO MARTINS	0,03	0,00	0,07	0,18	0,09
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,00	0,00	0,00	0,00	b.d.
NETTO	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,03	0,00	0,00	0,00	0,00
ŚREDNIA	0,03	0,00	0,05	0,13	0,07

Kolejna tabela przedstawia udział zobowiązań długoterminowych w zobowiązaniach ogółem. Istotnym czynnikiem oceny struktury zadłużenia powinna być również wewnętrzna struktura kapitałów obcych. Zobowiązania długoterminowe, jako zadłużenie o dłuższym

terminie spłaty, mogą być traktowane, podobnie jak kapitały własne, jako kapitały stałe. W strukturze zobowiązań dla JERONIMO MARTINS w 2015 r. zobowiązania długoterminowe stanowiły 9%.

Tabela 19:

Wysokość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = zobowiązania ogółem / kapitał własny]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,08	0,07	0,06	0,09	0,19
JERONIMO MARTINS	2,50	2,76	3,25	4,25	3,73
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	1,03	1,19	0,98	0,80	b.d.
NETTO	0,84	1,11	0,52	0,49	0,46
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,65	0,53	0,58	0,50	0,52
ŚREDNIA	1,33	1,45	1,36	1,48	1,52

Wielkość wskaźnika pokazanego w tabeli 19 wynika ze wskaźnika łącznego zadłużenia i wskaźnika zadłużenia kapitału własnego omówionych powyżej. Ich analiza prowadzi więc do podobnych wniosków.

ANALIZA EFEKTYWNOŚCI

Analiza efektywności działania to inaczej ocena zarządzania majątkiem obrotowym. Wskaźniki efektywności odnoszą wybrane pozycje majątku firmy do pozycji rachunku wyników.

Wskaźnik rotacji aktywów pokazuje, jaką wielkość sprzedaży przedsiębiorstwo jest w stanie wygenerować z aktywów, czyli mówi, ile złotych przychodu wypracowała każda złotówka majątku firmy. Wskaźnik rotacji aktywów określa relację sprzedaży netto do sumy aktywów ogółem. Spadek rotacji aktywów często świadczy o spadku wykorzystania mocy wytwórczych, problemach płatniczych i wzroście ryzyka, np. dla banków czy potencjalnych inwestorów. Wskaźnik ten ujmuje sumarycznie wszystkie składniki majątkowe. Pozwala określić efektywność wykorzystania ogółu zasobów majątkowych firmy w relacji do osiągniętej sprzedaży. Niski poziom charakteryzuje firmy przemysłowe o wysokiej kapitałochłonności. Wysoki poziom spotyka się zaś w przemysłach o dużym udziale pracy ludzkiej w procesach produkcyjnych i o niskim zaangażowaniu kapitałów

Wskaźnik rotacji zapasów informuje o przeciętnym czasie trwania cyklu obrotu zapasów. Wskaźnik rotacji zapasów określa, co ile dni przedsiębiorstwo odnawia swoje zapasy dla zrealizowania określonej sprzedaży. Za korzystne uważa się zmniejszanie wartości tego wskaźnika, gdyż świadczy to o przyspieszeniu

obiegu zapasów. Przyspieszenie obrotu zapasami pozwala na wypracowanie wyższych przychodów za pomocą tych samych zapasów.

Wskaźnik rotacji należności określa średni okres oczekiwania przedsiębiorstwa na zamianę należności na gotówkę. Wskaźnik ten informuje o okresie oczekiwania na uzyskanie należności za swoją sprzedaż kredytową. Im niższy wskaźnik, tym szybciej firma otrzymuje pieniądze za swe towary i usługi.

Wskaźnik okresu płatności zobowiązań określa z kolei okres, po jakim przedsiębiorstwo spłaca swoje zobowiązania. Im wyższy wskaźnik, tym teoretycznie lepiej dla firmy, ponieważ dłużej zatrzymuje ona środki pieniężne w kasie. Jednak wysokie wartości tego wskaźnika świadczyć mogą o problemach z regulowaniem zobowiązań.

Wartość wskaźnika rotacji aktywów w 2015 r. kształtowała się w badanych firmach na poziomie od 0,49 do 3,65 (im wyższa wartość wskaźnika, tym efektywniej obracany jest majątek firmy). Najmniej efektywnie w 2015 r. obracany był majątek spółki ALDI. Najkorzystniejszy poziom wskaźnika rotacji aktywów zanotowała spółka JERONIMO MARTINS.

Tabela 20:

Wysokość wskaźnika rotacji aktywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji aktywów =
(Przychód ze sprzedaży / Aktywa)
* współczynnik korygujący = (364 / liczba dni objętych rachunkiem wyników)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,39	0,44	0,42	0,44	0,49
JERONIMO MARTINS	3,42	3,37	3,38	3,31	3,65
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	3,97	3,90	4,27	4,05	b.d.
NETTO	1,23	1,17	1,07	1,13	1,13
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	2,46	2,48	2,63	2,77	2,67
ŚREDNIA	2,90	2,87	2,89	2,89	2,88

Tabela 21:

Wysokość wskaźnika rotacji zapasów w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji zapasów = (Zapasy /
Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	34,20	26,30	30,90	31,08	30,90
JERONIMO MARTINS	11,77	14,01	15,94	14,60	14,33
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	24,82	23,27	23,65	22,06	b.d.
NETTO	21,55	24,93	32,54	29,68	33,86
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	60,15	62,12	53,71	58,70	53,97
ŚREDNIA	19,53	21,06	22,06	21,31	20,75

Tabela 22:

Wysokość wskaźnika rotacji należności w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji należności = (Należ-
ności krótkoterminowe / Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	11,87	6,39	5,71	6,16	2,08
JERONIMO MARTINS	2,13	2,29	2,69	3,31	2,27
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,77	0,54	1,29	0,54	b.d.
NETTO	7,92	6,36	7,85	2,17	1,63
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	18,50	18,80	16,01	12,33	9,96
ŚREDNIA	3,79	3,77	3,93	3,57	3,20

Wskaźniki podane w tabeli 21 opisują okres rotacji zapasów. Najniższą wartość w 2015 r. odnotowało przedsiębiorstwo JERONIMO MARTINS, którego wartość 14,33 oznacza, że firma potrzebowała ok. 14 dni na całkowite odnowienie swoich zapasów. Im szybsza rotacja zapasami (niższa wartość wskaźnika), tym lepiej, ze względu na mniejsze zamrożenie środków w zapasach, a długi okres rotacji może świadczyć o problemach ze zbyciem towarów. Najwyższą wartość omawianego wskaźnika osiągnęła spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE.

Wskaźnik podany w tabeli 22 opisuje okres spływu należności określonych jako należności krótkoterminowe. Wskaźnik spływu należności wskazuje, po jakim czasie firma odzyskuje płatności za swoje produkty. Najdłużej na zwrot należności musiała czekać spółka ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE, której okres

spływu należności wynosi około 10 dni. Najkrótszy okres występuje w przypadku firmy NETTO. W porównaniu z rokiem 2014 średnia wartość wskaźnika spływu w 2015 r. spadła.

Tabela 23:

Okres płatności zobowiązań w latach 2011-2015 [(Zobowiązania / Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	70,16	51,11	50,99	69,84	116,40
JERONIMO MARTINS	73,29	76,92	80,18	86,63	75,72
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	44,95	48,84	40,95	38,66	b.d.
NETTO	135,01	163,05	115,78	105,63	101,16
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	56,01	48,70	48,64	41,45	44,28
ŚREDNIA	69,52	73,18	70,68	73,15	73,82

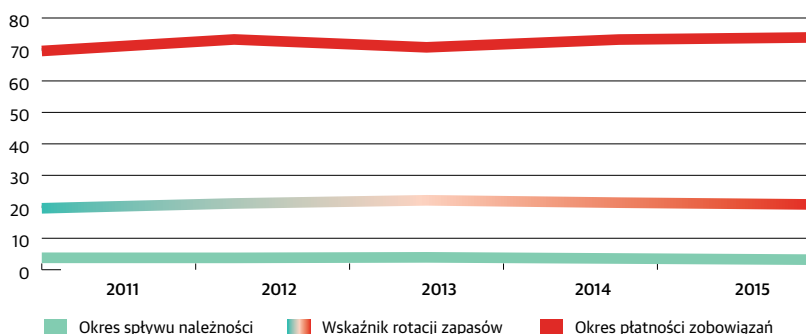
Okres płatności zobowiązań w 2015 r. był bardzo różny w badanych firmach i wahał się od poziomu 44 (ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE) do 116 dni (ALDI). Wydłużanie okresu spłaty zobowiązań do tak dużego poziomu to negatywny sygnał o firmie, zwłaszcza dla kredytodawców i dostawców, ponieważ aż tak długi średni okres regulowania zobowiązań może sugerować opóźnianie płatności

ze strony firmy. Dwie firmy z branży wykazały średni wskaźnik płatności powyżej 100 dni, co jest stosunkowo niepokojące.

Poniższy wykres przedstawia średni poziom wskaźników płatności zobowiązań, spływu należności i rotacji zapasów.

Wykres 10:

Średnie wartości wskaźników sprawności działania w okresie 2011-2015



ANALIZA PIONOWA

Analiza pionowa polega na badaniu procentowego udziału poszczególnych elementów majątku i źródeł finansowania odpowiednio w aktywach i pasywach ogółem. Analiza pionowa bilansu polega na badaniu relacji „w pionie”; oddzielnie aktywów i pasywów. Bada się wówczas procentowy udział poszczególnych elementów majątku i źródeł finansowania odpowiednio w aktywach bądź pasywach.

Dla przedsiębiorstw produkcyjnych typowa wartość wskaźnika struktury aktywów (czyli relacji aktywów trwałych do aktywów obrotowych) wynosi około 1,0, natomiast dla przedsiębiorstw handlowych zawiera się zazwyczaj w przedziale od 0,3-0,5.

Wskaźnik struktury pasywów może być użyty do określania ryzyka finansowego. Im większy jest udział kapitału własnego, tym mniejsze ryzyko finansowe. Wyższy poziom tego wskaźnika świadczy o dobrej sytuacji finansowej spółki (nie jest nadmiernie zadłużona, a swoją działalność finansuje z własnych środków).

Tabela 24:
Wysokość wskaźnika struktury aktywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik struktury aktywów = (Aktywa trwałe / Aktywa obrotowe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	1,71	1,83	1,51	2,46	3,11
JERONIMO MARTINS	2,39	2,72	2,77	2,20	2,32
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	1,40	1,10	1,33	1,83	b.d.
NETTO	6,41	6,81	5,88	7,23	7,28
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,77	0,67	0,68	0,77	0,59
ŚREDNIA	2,07	2,11	2,18	2,15	2,19

Majątkiem trwałym o względnie najwyższym udziale aktywów trwałych w 2015 roku dysponowała spółka NETTO, do firm o najniższym udziale aktywów trwałych zaliczyć z kolei można firmę ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE. Zbyt duży udział aktywów trwałych może wiązać się z koniecznością ponoszenia

kosztów o charakterze stałym, tzn. niezależnym od poziomu sprzedaży, a to w przypadku nierentownej firmy nie jest korzystne, z drugiej strony zwiększanie majątku trwałego przyczynia się do zwiększania potencjału dla przyszłego powiększania przychodów i zysków.

Tabela 25:
Wysokość wskaźnika struktury pasywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik struktury pasywów = (Kapitał własny/ Zobowiązania)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	12,42	15,22	16,10	10,75	5,34
JERONIMO MARTINS	0,40	0,36	0,31	0,24	0,27
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,97	0,84	1,02	1,25	b.d.
NETTO	1,18	0,90	1,93	2,04	2,18
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	1,55	1,89	1,72	1,99	1,91
ŚREDNIA	0,75	0,69	0,74	0,68	0,66

Wskaźnik struktury pasywów jest odwrotnością wskaźnika długu do kapitału pokazanego i opisanego w rozdziale poświęconym analizie

zadłużenia. Wnioski płynące z rozdziału opisującego strukturę zadłużenia mają więc zastosowanie do niniejszego wskaźnika.

ANALIZA POZIOMA

Analiza pozioma pozwala zbadać poprawność w zakresie kształtowania się struktury bilansu. Do analizy poziomej wykorzystuje się głównie wskaźnik zastosowania kapitału własnego i wskaźnik zastosowania kapitałów obcych.

Złota reguła bilansowa:

Majątek trwały powinien być co najmniej w całości finansowany kapitałem własnym.

Wskaźnik zastosowania kapitału własnego powinien zawierać się w przedziale 1-1,5.

„Złota reguła bilansowa” wynika z troski o bezpieczeństwo finansowania działalności firmy. Jeżeli znaczna część majątku firmy jest w większości finansowana zobowiązaniami krótkoterminowymi, może wystąpić ryzyko okresowych braków źródeł finansowania.

Wskaźnik zastosowania kapitałów obcych ma charakter uzupełniający w stosunku do poprzedniego wskaźnika. Typowa jego wartość zawiera się w przedziale od 0,4 do 0,8.

Wysokość zastosowania kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik zastosowania kapitału własnego = (Kapitał własny / Aktywa trwałe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	1,46	1,44	1,56	1,28	1,11
JERONIMO MARTINS	0,39	0,35	0,31	0,27	0,29
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	0,82	0,84	0,85	0,83	b.d.
NETTO	0,62	0,54	0,77	0,76	0,78
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	1,34	1,57	1,49	1,44	1,67
ŚREDNIA	0,62	0,59	0,60	0,58	0,56

Wartość wskaźnika w 2015 r. w firmach ALDI i ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE przekracza 1, co oznacza, iż aktywa trwałe są w całości finansowane kapitałami własnymi.

W przypadku pozostałych firm wartość wskaźnika przekracza 1, co oznacza, iż aktywa trwałe nie są w całości finansowane kapitałami własnymi.

Tabela 27:

Wysokość wskaźnika zastosowania kapitałów obcych w 2011-2015 [Wskaźnik zastosowania kapitałów obcych = (Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe / Aktywa obrotowe)]

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	0,20	0,17	0,15	0,29	0,65
JERONIMO MARTINS	2,33	2,65	2,80	2,52	2,52
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	1,17	1,10	1,12	1,22	b.d.
NETTO	3,38	4,09	2,34	2,69	2,59
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	0,67	0,55	0,59	0,56	0,52
ŚREDNIA	1,70	1,79	1,78	1,83	1,86

Wskaźnik zastosowania kapitałów obcych praktycznie jest odwrotnością stopy bieżącej omówionej w rozdziale poświęconym płynności finansowej. Wnioski płynące z analizy stopy bieżącej są więc dla firm, których udział zobowiązań długoterminowych jest niewielki,

analogiczne do wniosków, które płyną z analizy wskaźnika zastosowania kapitału własnego. Wskaźnik ten ma charakter wskaźnika uzupełniającego do wskaźnika zastosowania kapitałów własnych.

PODSUMOWANIE

Prezentowane w niniejszym opracowaniu firmy różniły się pod względem wielkości oraz pod względem kondycji finansowej. Poniższa tabela zawiera najistotniejsze wielkości charakteryzujące badane spółki:

Tabela 28:

Najważniejsze wielkości finansowe firm (wg 2015 r., zatrudnienie wg najnowszych dostępnych danych)

FIRMA	Przychody ze sprzedaży (tys. PLN)	Zmiana	Wynik netto (w tys. PLN)	Zatrudnienie	Wskaźnik rentowności wyniku netto	ROA	Wskaźnik bieżącej płynności	Wskaźnik łącznego zadłużenia	Okres spływu należności (dni)	Okres spływu zobowiązań (dni)
ALDI	670 315,59	15,9%	-48 587,32	520	-0,07	-0,04	1,62	0,16	2,08	116,40
JERONIMO MARTINS	39 253 872,52	9,4%	1 192 383,54	37 000	0,03	0,11	0,43	0,76	2,27	75,72
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
NETTO	2 957 089,00	3,3%	90 567,00	3 432	0,03	0,03	0,39	0,31	1,63	101,16
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	6 219 275,00	14,6%	703 145,60	8 900	0,11	0,30	1,93	0,33	9,96	44,28
BRANŻA	55 570,43	b.d.	1 602,58	12 463	0,03	0,04	0,54	0,32	5,60	83,50

Firmy w najlepszej kondycji osiągnęły w 2015 r. wzrost sprzedaży, osiągnęły dodatni wynik finansowy, wysoką, bo przekraczającą 1 wartość stopy bieżącej, wskaźnik łącznego zadłużenia nieprzekraczający 55%. Do tej grupy firm zaliczyć można spółkę ROSSMANN

SUPERMARKETY DROGERYJNE. W pozostałych przypadkach wartości wskaźników finansowych przedstawiają się nieco gorzej.

Na zakończenie warto pokusić się o przedstawienie prognoz dotyczących sprzedaży za 2016 r. Poniższa tabela obok znanych wartości

z 2013 r., 2014 r. i 2015 r. zawiera przewidywaną sprzedaż w 2016 r. Została ona obliczona na podstawie trendu za okres od 2011 r. do 2015 r. Prognoza ta ponadto została obliczona przy założeniu braku zmian warunków rynkowych analizowanej grupy firm.

Tabela 29:

Przychody ze sprzedaży w latach 2013-2015 oraz prognoza przychodów ze sprzedaży w 2016 r. (w tys. PLN).

NAZWA FIRMY	2011	2012	2013	2014	2015
ALDI	527 618,12	578 358,72	670 315,59	663 000,00	0,65
JERONIMO MARTINS	32 872 434,15	35 891 596,95	39 253 872,52	39 684 000,00	2,52
LIDL POLSKA SKLEPY SPOŻYWCZE	10 637 261,50	11 683 123,50	b.d.	n/n	b.d.
NETTO	2 660 755,00	2 861 437,00	2 957 089,00	3 121 000,00	2,59
ROSSMANN SUPERMARKETY DROGERYJNE	4 791 222,80	5 425 329,80	6 219 275,00	6 016 000,00	0,52
ŚREDNIA	1,70	1,79	1,78	1,83	1,86

Prognoza oparta jest na liniowej funkcji trendu i obarczona jest pewnym błędem. Może być jednak cenną wskazówką pokazującą kierunek zmian związanych z przyszłymi przychodami ze sprzedaży.

Spis treści:

Wstęp	02
Ogólna sytuacja gospodarcza polski	02
Informacje o firmach	03
Analiza rentowności sprzedaży	08
Analiza rentowności kapitału i aktywów	11
Analiza płynności finansowej	13
Analiza zadłużenia	15
Analiza efektywności	18
Analiza pionowa	21
Analiza pozioma	22
Podsumowanie	23

Spis tabel i wykresów:

Tabela 1: Podstawowe informacje o analizowanych firmach	03
Wykres 1: Liczebność analizowanych przedsiębiorstw w poszczególnych województwach	03
Tabela 2: Podstawowe informacje o analizowanych firmach	04
Wykres 2: Udziały rynkowe analizowanych przedsiębiorstw w 2013 r., 2014 r. i 2015 r. (W celu obliczenia udziałów rynkowych brakujące dane za 2015 zostały uzupełnione danymi za 2014r.)	04
Wykres 3: Struktura przychodów ze sprzedaży w 2015 r.	04
Tabela 3: Aktywa analizowanych firm w latach 2011-2015 (w tys. PLN).	05
Wykres 4: Struktura przychodów w 2015 r.	05
Tabela 4: Wartość netto przedsiębiorstw w latach 2011-2015	06
Tabela 6: Wartość netto przedsiębiorstw w latach 2011-2015	06
Tabela 5: Zatrudnienie w analizowanych firmach w latach 2011-2013	06
Wykres 5: Średnia wartość wyniku netto w latach 2011-2015	07
Tabela 7: Wskaźnik EBIT w latach 2011-2015 [Wskaźnik EBIT = (Wynik operacyjny / Przychody ze sprzedaży)]	09
Tabela 8: Wskaźnik EBITDA w latach 2011-2015 [Wskaźnik EBITDA = (Wynik operacyjny + amortyzacja / Przychody ze sprzedaży)]	09

Tabela 9: Wskaźnik rentowności sprzedaży mierzony zyskiem brutto w latach 2011-2015 [Wskaźnik rentowności brutto = (Wynik brutto / Przychody ze sprzedaży)]	09
Tabela 10: Wskaźnik rentowności sprzedaży mierzony zyskiem netto w latach 2011-2015 [Wskaźnik rentowności netto = (Wynik netto / Przychody ze sprzedaży)]	10
Wykres 6: Średnie wyniki wskaźników rentowności sprzedaży w okresie 2011-2015	10
Tabela 11: Wysokość wskaźnika rentowności kapitału własnego w latach 2011-2015 [ROE = (Zysk netto / Kapitał własny)]	12
Tabela 12: Wysokość wskaźnika rentowności aktywów w latach 2011-2015 [ROA = (Zysk netto / aktywa)]	12
Wykres 7: Średnie wartości wskaźników ROE i ROA w okresie 2011-2015	12
Tabela 13: Wysokość wskaźnika stopy bieżącej w latach 2011-2015 [Wskaźnik bieżącej płynności = (Aktywa obrotowe / Zobowiązania krótkoterminowe)]	13
Wykres 8: Struktura aktywów obrotowych w 2015 r.	14
Tabela 14: Wysokość wskaźnika szybkiego w latach 2011-2015 [Wskaźnik szybki = ((Aktywa obrotowe – Zapasy) / Zobowiązania krótkoterminowe)]	14
Tabela 15: Wysokość wskaźnika natychmiastowego w latach 2011-2015 [Wskaźnik natychmiastowy = ((Środki pieniężne + Papiery wartościowe przeznaczone do obrotu) / Zobowiązania krótkoterminowe)]	14
Tabela 16: Wysokość wskaźnika łącznego zadłużenia 2011-2015 [Wskaźnik łącznego zadłużenia = (Zobowiązania ogółem / Suma bilansowa)]	15
Wykres 9: Struktura pasywów w 2015 r.	16
Tabela 17: Wysokość wskaźnika udziału kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik udziału kapitału własnego w finansowaniu majątku = (Kapitał własny / Suma bilansowa)]	16
Tabela 18: Wysokość wskaźnika zobowiązań długoterminowych w latach 2011-2015 [Wskaźnik zobowiązań długoterminowych = (Zobowiązania długoterminowe / (Zobowiązania długoterminowe + Zobowiązania krótkoterminowe))]	17
Tabela 19: Wysokość wskaźnika zadłużenia kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = zobowiązania ogółem / kapitał własny]	17
Tabela 20: Wysokość wskaźnika rotacji aktywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji aktywów = (Przychód ze sprzedaży / Aktywa) *współczynnik korygujący = (364 / liczba dni objętych rachunkiem wyników)]	19
Tabela 21: Wysokość wskaźnika rotacji zapasów w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji zapasów = (Zapasy / Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]	19
Tabela 22: Wysokość wskaźnika rotacji należności w latach 2011-2015 [Wskaźnik rotacji należności = (Należności krótkoterminowe / Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]	19
Tabela 23: Okres płatności zobowiązań w latach 2011-2015 [(Zobowiązania / Przychód ze sprzedaży) * liczba dni objętych rachunkiem wyników]	20

Tabela 24: Wysokość wskaźnika struktury aktywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik struktury aktywów = (Aktywa trwałe / Aktywa obrotowe)] **21**

Tabela 25: Wysokość wskaźnika struktury pasywów w latach 2011-2015 [Wskaźnik struktury pasywów = (Kapitał własny / Zobowiązania)] **21**

Tabela 26: Wysokość zastosowania kapitału własnego w latach 2011-2015 [Wskaźnik zastosowania kapitału własnego = (Kapitał własny / Aktywa trwałe)] **22**

Tabela 27: Wysokość wskaźnika zastosowania kapitałów obcych w 2011-2015
[Wskaźnik zastosowania kapitałów obcych = (Zobowiązania krótkoterminowe i długoterminowe / Aktywa obrotowe)] **22**

Tabela 28: Najważniejsze wielkości finansowe firm (wg 2015 r., zatrudnienie wg najnowszych dostępnych danych) **23**

Tabela 29: Przychody ze sprzedaży w latach 2013-2015 oraz prognoza przychodów ze sprzedaży w 2016 r. (w tys. PLN). **23**
