

Webinar II

Analiza fundamentalna – od czego należy zacząć?



Warszawa

10 maja 2022 r.

Analiza fundamentalna

Analiza makroekonomiczna

Analiza sektorowa

Analiza sytuacyjna

Analiza finansowa spółki

Analiza fundamentalna

Analiza makroekonomiczna

Analiza sektorowa



Wycena akcji spółki

Analiza sytuacyjna

Analiza finansowa spółki

Kluczowe wskaźniki analizy makroekonomicznej

- Wskaźniki równoległe (zbieżne) koniunktury
 - dynamika PKB
 - produkcja przemysłowa
 - sprzedaż detaliczna
 - wskaźnik optymizmu konsumentów
- Wskaźniki wyprzedzające koniunktury
 - PMI (ang. *Purchasing Managers' Index*)
 - koniunktura w budownictwie
 - sprzedaż nowych samochodów
- Wskaźniki opóźnione koniunktury
 - inflacja
 - przeciętne wynagrodzenie
 - stopa bezrobocia

Kluczowe wskaźniki analizy sektorowej

- Dynamika rozwoju branży
- Katalizatory wzrostu
- Powiązania międzysektorowe
- Działania państwowe
- Stadium rozwoju branży (cykl życia branży)
- Sektor cykliczny czy defensywny?

Kluczowe wskaźniki analizy sytuacyjnej

- Zarząd i ludzie
- Produkty firmy
- Dostawcy i nabywcy firmy
- Otoczenie zagraniczne
 - zależność od kursu walutowego
 - kierunki eksportu i źródła importu
 - ceny na światowych giełdach
 - technologia

Kluczowe wskaźniki analizy finansowej

- Analiza:
 - rachunku zysków i strat
 - rachunku przepływów pieniężnych
 - bilansu [Webinar nr 2]
- Analiza wskaźnikowa [Webinar nr 3]
 - płynność
 - sprawność (efektywność)
 - zadłużenie
 - rentowność

Rachunek zysków i strat

Przychody ze sprzedaży netto
- Koszty wytworzenia sprzedanych wyrobów
Zysk/strata brutto ze sprzedaży
- Koszty ogólne zarządu
- Koszty sprzedaży
Zysk/strata ze sprzedaży
+ Pozostałe przychody operacyjne
- Pozostałe koszty operacyjne
Zysk/strata z działalności operacyjnej (EBIT)
+ Przychody finansowe
- Koszty finansowe
Zysk/strata z działalności gospodarczej
+ Zyski nadzwyczajne
- Straty nadzwyczajne
Zysk/strata brutto
- Podatek dochodowy
Zysk/strata netto

Prezentacja w wariantcie porównawczym i kalkulacyjnym

Pokazuje zdolność spółki do generowania przychodów i zysków oraz jakie ponosi koszty

Diagnoza rozwoju spółki (wzrost czy stagnacja)

RACHUNEK WYNIKÓW (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021
Przychody ze sprzedaży	385 547	539 084	790 985	1 152 274
Koszt własny sprzedaży	360 841	507 628	747 969	1 089 312
Zysk brutto na sprzedaży	24 706	31 456	43 016	62 962
Koszty sprzedaży	17 150	20 188	27 212	37 113
Koszty ogólnego zarządu	4 959	5 180	5 739	6 732
Zysk ze sprzedaży	2 597	6 088	10 065	19 117
Pozostałe przychody operacyjne	10 575	3 675	6 735	7 893
Pozostałe koszty operacyjne	7 657	3 666	3 212	3 709
Zysk z działalności operacyjnej	5 515	6 097	13 588	23 301
Przychody finansowe	1 741	790	95	851
Koszty finansowe	1 608	1 092	3 018	2 883
Zysk brutto	5 648	5 795	10 665	21 269
Podatek dochodowy	960	1 099	2 118	3 361
Podatek dochodowy (%)	17,0%	19,0%	19,9%	15,8%
Zysk/strata netto	4 688	4 696	8 547	17 908

⇒ $\Delta 2021 = + 45,7\% \text{ r/r}$ CAGR = + 44,1%

Jakie są segmenty spółki?

Które/które są najważniejsze?

Czy wzrosty miały miejsce w każdym segmencie?

Źródło: NTT System SA

RACHUNEK WYNIKÓW (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021
Przychody ze sprzedaży	385 547	539 084	790 985	1 152 274
Sprzedaż produktów własnej produkcji i przetworzonych	48 321	80 560	43 156	88 460
Dystrybucja komputerów i tabletów innych producentów	113 101	102 014	204 620	223 482
Dystrybucja podzespołów, akcesoriów, peryferiów i elektroniki uż.	211 903	324 081	524 582	818 832
Sprzedaż oprogramowania (w tym gier)	6 888	7 139	9 801	10 743
Przychody z tytułu świadczenia usług	5 334	7 290	8 826	10 757

Źródło: NTT System SA

	2019	2020	2021	CAGR
Przychody ze sprzedaży	39,8%	46,7%	45,7%	44,1%
Sprzedaż produktów własnej produkcji i przetworzonych	66,7%	-46,4%	105,0%	41,8%
Dystrybucja komputerów i tabletów innych producentów	-9,8%	100,6%	9,2%	33,3%
Dystrybucja podzespołów, akcesoriów, peryferiów i elektroniki uż.	52,9%	61,9%	56,1%	57,0%
Sprzedaż oprogramowania (w tym gier)	3,6%	37,3%	9,6%	16,8%
Przychody z tytułu świadczenia usług	36,7%	21,1%	21,9%	26,5%

Źródło: NTT System SA

RACHUNEK WYNIKÓW (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021	
Przychody ze sprzedaży	385 547	539 084	790 985	1 152 274	⇒ Δ2021 = + 45,7% r/r CAGR= + 44,1%
Koszt własny sprzedaży	360 841	507 628	747 969	1 089 312	⇒ Δ2021 = + 45,6% r/r CAGR= + 44,6%
Zysk brutto na sprzedaży	24 706	31 456	43 016	62 962	
Koszty sprzedaży	17 150	20 188	27 212	37 113	
Koszty ogólnego zarządu	4 959	5 180	5 739	6 732	⇒ Δ2021 = + 33,1% r/r CAGR= + 25,9%
Zysk ze sprzedaży	2 597	6 088	10 065	19 117	
Pozostałe przychody operacyjne	10 575	3 675	6 735	7 893	
Pozostałe koszty operacyjne	7 657	3 666	3 212	3 709	
Zysk z działalności operacyjnej	5 515	6 097	13 588	23 301	⇒ Δ2021 = + 71,5% r/r CAGR= + 68,3%
Przychody finansowe	1 741	790	95	851	
Koszty finansowe	1 608	1 092	3 018	2 883	
Zysk brutto	5 648	5 795	10 665	21 269	
Podatek dochodowy	960	1 099	2 118	3 361	
Podatek dochodowy (%)	17,0%	19,0%	19,9%	15,8%	
Zysk/strata netto	4 688	4 696	8 547	17 908	⇒ Δ2021 = + 109,5% r/r CAGR= + 63,9%

INFLACJA!

Źródło: NTT System SA

RACHUNEK WYNIKÓW (tys. PLN)	2018	2019	2020	2021
Przychody ze sprzedaży	385 547	539 084	790 985	1 152 274
Koszt własny sprzedaży	360 841	507 628	747 969	1 089 312
Zysk brutto na sprzedaży	24 706	31 456	43 016	62 962
Koszty sprzedaży	17 150	20 188	27 212	37 113
Koszty ogólnego zarządu	4 959	5 180	5 739	6 732
Zysk ze sprzedaży	2 597	6 088	10 065	19 117
Pozostałe przychody operacyjne	10 575	3 675	6 735	7 893
Pozostałe koszty operacyjne	7 657	3 666	3 212	3 709
Zysk z działalności operacyjnej	5 515	6 097	13 588	23 301
Przychody finansowe	1 741	790	95	851
Koszty finansowe	1 608	1 092	3 018	2 883
Zysk brutto	5 648	5 795	10 665	21 269
Podatek dochodowy	960	1 099	2 118	3 361
Podatek dochodowy (%)	17,0%	19,0%	19,9%	15,8%
Zysk/strata netto	4 688	4 696	8 547	17 908



Bonusy i premie sprzedażowe od kontrahentów



Odpisy aktualizujące zapasy

Źródło: NTT System SA

Rachunek przepływów pieniężnych (RPP)

Zysk netto w RZiS to „zysk księgowy”

RPP pokazuje zdolność spółki do generowania czystej gotówki w trzech obszarach:

- operacyjnym
- finansowym
- inwestycyjnym

Dodatni przepływ w dział. **operacyjnej**: obszar operacyjny generuje gotówkę

Dodatni przepływ w dział. **inwestycyjnej**: spółka wyprzedaje majątek

Dodatni przepływ w dział. **finansowej**: spółka zdobywa środki finansowe (np. zaciąga kredyt)

	Przepływy							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Działalność operacyjna	+	+	+	+	-	-	-	-
Działalność inwestycyjna	+	-	+	-	+	-	+	-
Działalność finansowa	+	-	-	+	+	+	-	-

RACHUNEK PRZEPŁYWÓW (tys. pln)	2018	2019	2020	2021
Przepływy operacyjne	5 941	13 874	-20 156	30 623
Przepływy inwestycyjne	3 941	-192	-730	-286
Przepływy finansowe	-9 110	-13 917	24 935	-25 138
Przepływy pieniężne netto	772	-235	4 049	5 199
Środki pieniężne na koniec okresu	11 056	10 821	14 870	20 238

Źródło: NTT SYSTEM SA

	Przepływy			
	2018	2019	2020	2021
Działalność operacyjna	+	+	-	+
Działalność inwestycyjna	+	-	-	-
Działalność finansowa	-	-	+	-

W którym roku Spółka miała najzdrowszą sytuację w RPP?

Bilans

Informuje o sytuacji majątkowej i kapitałowej spółki

AKTYWA	PASYWA
Aktywa trwałe	Kapitały własne
Aktywa obrotowe	Kapitały obce długoterminowe krótkoterminowe
Suma bilansowa aktywów	Suma bilansowa pasywów

Bilans

Kluczowe pytania dotyczące aktywów:

- Jaka jest struktura aktywów? (co składa się na majątek spółki?)
- Jak zmieniły się aktywa w stosunku do zeszłego roku?
- Jakie były przyczyny wzrostu/spadku? Inwestycje, sprzedaż majątku czy może odpisy amortyzacyjne?
- Jak kształtują się zapasy? (trudności z upłynnieniem -> nieatrakcyjna oferta produktowa lub sygnał pogorszenia koniunktury)
- Jak kształtują się należności? Czy spółka ma problemy ze ściągalnością? Jaki procent stanowią należności przeterminowane?
- Jaki jest poziom gotówki? Jaki procent stanowią środki pieniężne o ograniczonej możliwości dysponowania?

Kluczowe pytania dotyczące pasywów:

- Jak kształtuje się kapitał własny? Czy wykazuje tendencję wzrostową?
- Jak kształtuje się zadłużenie spółki?
- Jaki jest udział kapitałów obcych?
- Jaka jest struktura zadłużenia?

Bilans

BILANS (tys. pln)	2018	2019	2020	2021
AKTYWA	178 078	187 582	273 358	365 397
Aktywa trwałe	53 281	54 271	56 648	57 391
Rzeczowe aktywa trwałe	18 335	19 117	18 815	18 637
Wartości niematerialne i prawne	31 585	31 576	32 070	31 782
Nieruchomości inwestycyjne	2 293	2 221	2 219	2 543
Inwestycje w jednostki powiązane				
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	1 068	1 357	3 544	4 429
Pozostałe aktywa długoterminowe				
Aktywa obrotowe	124 797	133 311	216 710	308 006
Zapasy	43 538	47 862	83 290	133 765
Należności handlowe	58 632	69 377	109 994	143 384
Aktywa finansowe	0	0	0	0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	11 056	10 821	14 870	20 238
Aktywa z tytułu bieżącego podatku	5 116	0	0	1 126
Pozostałe aktywa	6 455	5 251	8 556	9 493
PASYWA	178 078	187 582	273 358	365 397
Kapitał własny udziałowców podmiotu dominującego	133 264	136 601	144 081	159 949
Zobowiązania długoterminowe	206	504	391	356
Długoterminowe rezerwy	206	504	391	356
Zobowiązania krótkoterminowe	44 608	50 477	128 886	208 670
Zobowiązania finansowe (kredyty i pożyczki)	11 355	1	27 197	6 979
Zobowiązania handlowe	16 332	29 291	73 927	162 334
Pozostałe zobowiązania	16 921	21 185	27 762	39 357
Zobowiązania z tytułu bieżącego podatku	41	375	2 376	2 376
Rezerwy	14 417	16 058	24 967	36 371
Rozliczenia międzyokresowe (zobowiązania)	2 463	4 752	419	610

Źródło: NTT System SA

Dominacja aktywów obrotowych (84,3%)

Co to oznacza?

Czy wzrost zapasów nie jest niebezpieczny?

Czy wzrost należności wynika z problemów z ich ściągalsnością? [\[Webinar 3\]](#)

Tendencja rosnąca kapitałów własnych

Udział kapitałów obcych w pasywach: 0,56

Dominacja zadłużenia krótkoterminowego

Czy to jest bezpieczne? [\[Webinar 3\]](#)

Dziękujemy za uwagę!

Zapraszamy do zadawania pytań

Zastrzeżenia prawne

Opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy autorów według stanu na dzień jego sporządzenia. Autorzy nie uwzględniają w opracowaniu jakichkolwiek szczególnych zamierzeń inwestycyjnych, szczególnych celów inwestycyjnych, sytuacji finansowej ani szczególnych potrzeb czy żądań potencjalnych odbiorców. Opracowanie publikowane jest w celach wyłącznie informacyjnych lub marketingowych i nie powinno być interpretowane jako (1) osobista rekomendacja, (1) porada inwestycyjna, prawna, lub innego typu, ani jako (2) zachęta do działania, inwestowania czy pozbywania się inwestycji w szczególny sposób, bądź (4) ocena lub zapewnienie opłacalności inwestycji w instrumenty finansowe objęte opracowaniem.

W szczególności opracowanie nie stanowi „badania inwestycyjnego” lub „publikacji handlowej” w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy, bądź „rekomendacji” w rozumieniu Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylającego dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności i rzetelności przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności na podstawie ogólnodostępnych informacji, w dniu publikacji opracowania, pozyskanych ze źródeł wiarygodnych dla Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie gwarantuje ich kompletności, prawdziwości lub dokładności. Dom Maklerski Banku BPS S.A. nie ponosi odpowiedzialności za ewentualne decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania ani za ewentualne szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Opracowanie nie powinno być interpretowane jako oświadczenie ani gwarancja (zarówno wyraźna, jak i implikowana) w zakresie generowania zysku z tytułu prezentowanej strategii inwestycyjnej. Dom Maklerski Banku BPS S.A., jego akcjonariusze lub pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje powstałe w wyniku transakcji zawartych na instrumentach z rynków OTC lub innych instrumentach finansowych wymienionych w opracowaniu. Organem sprawującym nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest Komisja Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie, przy ulicy Pięknej 20 .

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie niniejszego opracowania, lub jego części, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody Domu Maklerskiego Banku BPS S.A. jest zabronione. Niniejsze opracowanie jest prawnie chronione zgodnie z Ustawą z 4 lutego 1994 r. o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. 2019 poz. 1231).