



Įmonių finansinių rodiklių analizė ir vertinimas

Mokymų turinys

- Įvadas į finansinę analizę
- Finansinių ataskaitų duomenų interpretavimas
- Pelningumo rodiklių analizė
- Likvidumo rodiklių analizė
- Mokumo ir kapitalo struktūros rodiklių analizė
- Veiklos efektyvumo rodiklių analizė
- WACC skaičiavimas
- Papildoma užduotis (jei liks laiko).

Finansinių ataskaitų analizė

- Bet kokius du skaičius finansinėse ataskaitose padalinus vieną iš kito gausime kažkokį rodiklį. Svarbu atrasti, kurie rodikliai išryškina svarbiausias vietas jūsų analizuojamai įmonei ir jos industrijai.
- Pirminė finansinių rodiklių analizė parodo įmonės finansinę situaciją ir paryškina vietas, kur dar reikėtų detalesnės analizės.
- Palyginimas su konkurentais leidžia įvertinti įmonės konkurencingumą, suprasti kur įmonė galėtų pasitempti.

Kas naudojasi finansinių ataskaitų duomenimis?

- Įmonės vadovybė
- Akcininkai ir potencialūs investuotojai
- Kreditoriai (bankai, obligacijų turėtojai, tiekėjai)
- Investicinių bankų analitikai
- Prekybiniai partneriai, tiekėjai.
- Darbuotojai

Kokios pagundos kyla informuojant skirtingas grupes?

Dažniausiai daromos klaidos paruošiant duomenis analizei

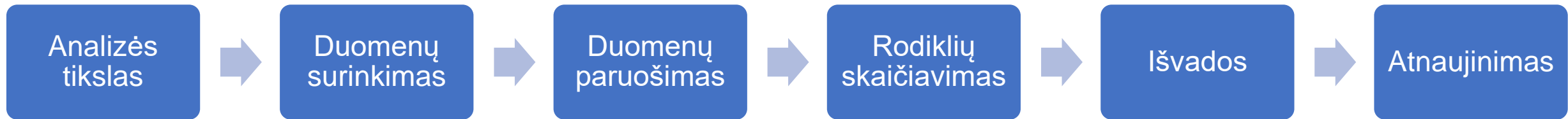
Svarbu įsitikinti, kad:

- Sutampa vienetai (tūkstančiai, milijonai, milijardai, vienetai)
- Sutampa valiutos
- Jei palyginamos įmonių grupės – lyginami konsoliduoti duomenys su konsoliduotais
- Nesumaišyti laikotarpiai (metiniai ir ketvirtiniai duomenys).

Pagrindiniai finansinių rodiklių analizės principai

1. Nevertinkite įmonės tik pagal vienerių metų rezultata. Remkitės **3-5 metų** finansiniais rodikliais.
2. Svarbu palyginti rodiklius ir su panašiomis įmonėmis. Vien pačios įmonės rodiklių stebėjimas neleidžia objektyviai įvertinti ar įmonės rezultatai geri, ar blogi.
3. Atliekant įmonių palyginimą, kiek tai yra įmanoma lyginkite su kuo panašesnės veiklos, dydžio, regiono įmonėmis.
4. Nepasikliaukite tik vienu rodikliu, išvadas darykite atsižvelgiant į bent keletą rodiklių ir už kuo ilgesnį periodą.

Rodiklių analizės proceso gairės



Kokiuose šaltiniuose ieškoti kitų įmonių informacijos?

- Lietuvos įmonių: Registrų centras, Credit info, Nasdaq OMX Baltic.
- Užsienio listinguotų įmonių: Akcijų biržų tinklapiuose, kiekvienos įmonės svetainėje prie „Investor relations“ skilties; finansinių naujienų portaluose.

Finansinės ataskaitos

Pelno (nuostolio) ataskaitos analizė (I)

Į ką atkreipti dėmesį analizuojant savo įmonės duomenis:

- 1) Pajamų, sąnaudų pokyčiai (augimo tempas greitėja ar lėtėja)
- 2) Kaip keičiasi išlaidų proporcijos. Kuriose sąnaudų eilutėse pavyksta pasiekti masto ekonomiją.
- 3) Kiekvienos veiklos, regiono rezultatai ir jų įtaka bendram įmonės rezultatui (jei yra skirtingų veiklų; ne vienas miestas/regionas)

Pelno (nuostolio) ataskaitos analizė (II)

Atsižvelgti į:

1. Nepasikartojantys veiksniai (ang. One-offs) – vienkartiniai dideli sandoriai arba sąnaudos (pvz. NT pardavimas; teisinės išlaidos, restruktūrizavimo išlaidos ar pan.)
2. Sezoniškumas
3. Pardavimų savikainos pokytis (ar reikšmingai įtakojo tokie nekontroliuojami veiksniai kaip žaliavų kainų, valiutos kurso pokytis)

Palyginimui naudokite kelių panašių įmonių rezultatų vidurkius (medianas) ir eliminuokite „išsišokėlius“ – įmones kurių rezultatai keliais kartais skiriasi nuo kitų.

Pelno (nuostolio) ataskaitos vertikali analizė

Naudojama išreiškiant kiekvieną pelno (nuostolio) ataskaitos eilutę kaip % nuo visų pardavimų. Dar vadinama vienodo dydžio ataskaita (ang. Common size income statement), nes visos eilutės išreikštos procentais.

- Leidžia lengviau palyginti įmones, eliminuoja įmonių dydžio, valiutų skirtumus.
- Leidžia įžvelgti besikeičiančias išlaidų proporcijas ir identifikuoti kurios išlaidų rūšys neproporcingai pardavimams didėja/mažėja.

Vertikali Inditex ir H&M pelno/nuostolių ataskaitos analizė

INDITEX



Inditex Group						H&M					
In Millions of EUR	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017	In Millions of EUR	FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	FY 2017
Pardavimo pajamos	15 946	16 724	18 117	20 900	23 311	Pardavimo pajamos	14 908	16 714	19 301	20 401	20 793
Pardavimo savikaina	6 417	6 802	7 548	8 811	10 032	Pardavimo savikaina	6 091	6 884	8 291	9 135	9 556
Bendrasis pelnas	9 529	9 923	10 569	12 089	13 279	Bendrasis pelnas	8 817	9 830	11 010	11 266	11 237
Veiklos sąnaudos	6 371	6 824	7 308	8 349	9 246	Veiklos sąnaudos	6 246	7 006	8 135	8 738	9 099
Veiklos pelnas	3 158	3 099	3 260	3 742	4 032	Veiklos pelnas	2 571	2 824	2 875	2 528	2 138
Pelnas prieš mokesčius	3 131	3 053	3 245	3 743	4 078	Pelnas prieš mokesčius	2 612	2 858	2 907	2 551	2 163
Pelno mokestis	764	671	735	861	917	Pelno mokestis	623	653	677	573	481
Grynasis pelnas	2 367	2 382	2 510	2 882	3 161	Grynasis pelnas	1 989	2 205	2 230	1 977	1 683

INDITEX



Inditex						H&M					
% nuo Pardavimų	2013	2014	2015	2016	2017	% nuo Pardavimų	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	100%	100%	100%	100%	100%	Pardavimo pajamos	100%	100%	100%	100%	100%
Pardavimo savikaina	40%	41%	42%	42%	43%	Pardavimo savikaina	41%	41%	43%	45%	46%
Bendrasis pelnas	60%	59%	58%	58%	57%	Bendrasis pelnas	59%	59%	57%	55%	54%
Veiklos sąnaudos	40%	41%	40%	40%	40%	Veiklos sąnaudos	42%	42%	42%	43%	44%
Veiklos pelnas	20%	19%	18%	18%	17%	Veiklos pelnas	17%	17%	15%	12%	10%
Pelnas prieš mokesčius	20%	18%	18%	18%	17%	Pelnas prieš mokesčius	18%	17%	15%	13%	10%
Pelno mokestis	5%	4%	4%	4%	4%	Pelno mokestis	4%	4%	4%	3%	2%
Grynasis pelnas	15%	14%	14%	14%	14%	Grynasis pelnas	13%	13%	12%	10%	8%

Vertikali pelno nuostolio ataskaitos analizė (II)



Amazon.com Inc.						Alibaba Group Holding					
In Millions of USD						In Millions of USD					
	2013	2014	2015	2016	2017		2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	74 452	88 988	107 006	135 987	177 866	Pardavimo pajamos	5 489	8 583	12 302	15 910	23 531
Pardavimo savikaina	54 181	62 582	71 651	88 265	111 934	Pardavimo savikaina	1 546	2 185	3 848	5 404	8 844
Bendrasis pelnas	20 271	26 406	35 355	47 722	65 932	Bendrasis pelnas	3 943	6 397	8 454	10 506	14 688
Veiklos sąnaudos	19 514	26 058	33 122	43 536	61 826	Veiklos sąnaudos	2 206	2 316	4 691	5 856	7 543
<i>Pardavimo</i>	<i>3 133</i>	<i>4 332</i>	<i>5 254</i>	<i>7 233</i>	<i>10 069</i>	<i>Pardavimo</i>	<i>575</i>	<i>743</i>	<i>1 374</i>	<i>1 779</i>	<i>2 425</i>
<i>Administracinės</i>	<i>1 129</i>	<i>1 552</i>	<i>1 747</i>	<i>2 432</i>	<i>3 674</i>	<i>Administracinės</i>	<i>459</i>	<i>689</i>	<i>1 259</i>	<i>1 448</i>	<i>1 820</i>
<i>Tyrimai ir vystymas</i>	<i>6 565</i>	<i>9 275</i>	<i>12 540</i>	<i>16 085</i>	<i>22 620</i>	<i>Tyrimai ir vystymas</i>	<i>597</i>	<i>833</i>	<i>1 721</i>	<i>2 169</i>	<i>2 536</i>
<i>Kitos veiklos sąnaudos</i>	<i>8 687</i>	<i>10 899</i>	<i>13 581</i>	<i>17 786</i>	<i>25 463</i>	<i>Kitos veiklos sąnaudos</i>	<i>575</i>	<i>51</i>	<i>337</i>	<i>461</i>	<i>762</i>
Veiklos pelnas	757	348	2 233	4 186	4 106	Veiklos pelnas	1 737	4 081	3 763	4 649	7 145
Kitos veiklos rezultatas	240	289	660	286	294	Kitos veiklos rezultatas	102	-308	-672	-597	-1 066
<i>Palūkanų sąnaudos</i>	<i>141</i>	<i>210</i>	<i>459</i>	<i>484</i>	<i>848</i>	<i>Palūkanų sąnaudos</i>	<i>250</i>	<i>359</i>	<i>444</i>	<i>306</i>	<i>397</i>
Neįprastas pelnas (nuost.)	11	170	5	8	6	Neįprastas pelnas (nuost.)	28	7	783	7 569	-714
Pelnas prieš mokesčius	506	-111	1 568	3 892	3 806	Pelnas prieš mokesčius	1 608	4 381	5 219	12 815	8 925
Pelno mokestis	161	167	950	1 425	769	Pelno mokestis	232	522	1 036	1 329	2 048
Grynasis pelnas	274	-241	596	2 371	3 033	Grynasis pelnas	1 375	3 826	3 926	11 214	6 129

Amazon vs Alibaba



Amazon.com Inc.

% nuo Pardavimų	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	100%	100%	100%	100%	100%
Pardavimo savikaina	73%	70%	67%	65%	63%
Bendrasis pelnas	27%	30%	33%	35%	37%
Veiklos sąnaudos	26%	29%	31%	32%	35%
<i>Pardavimo</i>	4%	5%	5%	5%	6%
<i>Administracinės</i>	2%	2%	2%	2%	2%
<i>Tyrimai ir vystymas</i>	9%	10%	12%	12%	13%
<i>Kitos veiklos sąnaudos</i>	12%	12%	13%	13%	14%
Veiklos pelnas	1%	0%	2%	3%	2%
Kitos veiklos rezultatas	0%	0%	1%	0%	0%
<i>Palūkanų sąnaudos</i>	0%	0%	0%	0%	0%
Neįprastas pelnas (nuostolis)	0%	0%	0%	0%	0%
Pelnas prieš mokesčius	1%	0%	1%	3%	2%
Pelno mokestis	0%	0%	1%	1%	0%
Grynasis pelnas	0%	0%	1%	2%	2%

Alibaba Group Holding

% nuo Pardavimų	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	100%	100%	100%	100%	100%
Pardavimo savikaina	28%	25%	31%	34%	38%
Bendrasis pelnas	72%	75%	69%	66%	62%
Veiklos sąnaudos	40%	27%	38%	37%	32%
<i>Pardavimo</i>	10%	9%	11%	11%	10%
<i>Administracinės</i>	8%	8%	10%	9%	8%
<i>Tyrimai ir vystymas</i>	11%	10%	14%	14%	11%
<i>Kitos veiklos sąnaudos</i>	10%	1%	3%	3%	3%
Veiklos pelnas	32%	48%	31%	29%	30%
Kitos veiklos rezultatas	2%	-4%	-5%	-4%	-5%
<i>Palūkanų sąnaudos</i>	5%	4%	4%	2%	2%
Neįprastas pelnas (nuostolis)	1%	0%	6%	48%	-3%
Pelnas prieš mokesčius	29%	51%	42%	81%	38%
Pelno mokestis	4%	6%	8%	8%	9%
Grynasis pelnas	25%	45%	32%	70%	26%

Horizontali analizė – tendencijų stebėjimas (I)

APRANGA
GROUP

Apranga Group											
In Millions of EUR	2012	2013	YoY, %	2014	YoY, %	2015	YoY, %	2016	YoY, %	2017	YoY, %
Pardavimo pajamos	122,6	135,2	10,2%	146,3	8,2%	158,7	8,5%	172,6	8,7%	182,3	5,6%
Parduotų prekių savikaina	65,2	71,7	10,1%	77,8	8,4%	86,2	10,8%	94,4	9,5%	100,5	6,4%
Bendrasis pelnas	57,5	63,4	10,3%	68,5	8,0%	72,5	5,9%	78,2	7,8%	81,8	4,6%
Veiklos sąnaudos	45,2	50,8	12,4%	55,7	9,7%	60,7	9,0%	65,5	8,0%	72,8	11,1%
Veiklos pelnas	12,7	13,0	1,9%	13,2	1,7%	12,6	-4,4%	13,4	5,9%	13,1	-1,9%
Pelnas prieš apmokestinimą	12,7	13,1	3,0%	13,3	1,0%	12,5	-5,8%	13,3	6,8%	16,5	24,1%
Grynasis pelnas	10,6	11,0	3,8%	11,2	1,6%	10,4	-6,9%	11,1	6,3%	13,8	24,7%



Baltika Grupp

Baltika AS											
In Millions of EUR	2012	2013	YoY, %	2014	YoY, %	2015	YoY, %	2016	YoY, %	2017	YoY, %
Pardavimo pajamos	56	58	3,6%	55	-5,2%	49	-11,9%	47	-3,5%	47	1,0%
Parduotų prekių savikaina	26	27	5,9%	27	-0,8%	26	-4,7%	24	-8,3%	24	1,2%
Bendrasis pelnas	31	31	1,6%	28	-9,1%	23	-18,6%	23	1,8%	24	0,7%
Veiklos sąnaudos	29	31	6,8%	28	-9,6%	24	-14,7%	23	-3,4%	23	0,6%
Veiklos pelnas	2	1	-66,8%	1	0,3%	0	-145,8%	1	-339,5%	1	3,6%
Pelnas prieš apmokestinimą	1	0	-74,5%	0	-28,3%	-1	-516,1%	0	-122,7%	0	-31,9%
Grynasis pelnas	1	0	-87,3%	0	-35,3%	-1	-1378,8%	0	-121,0%	0	-67,2%

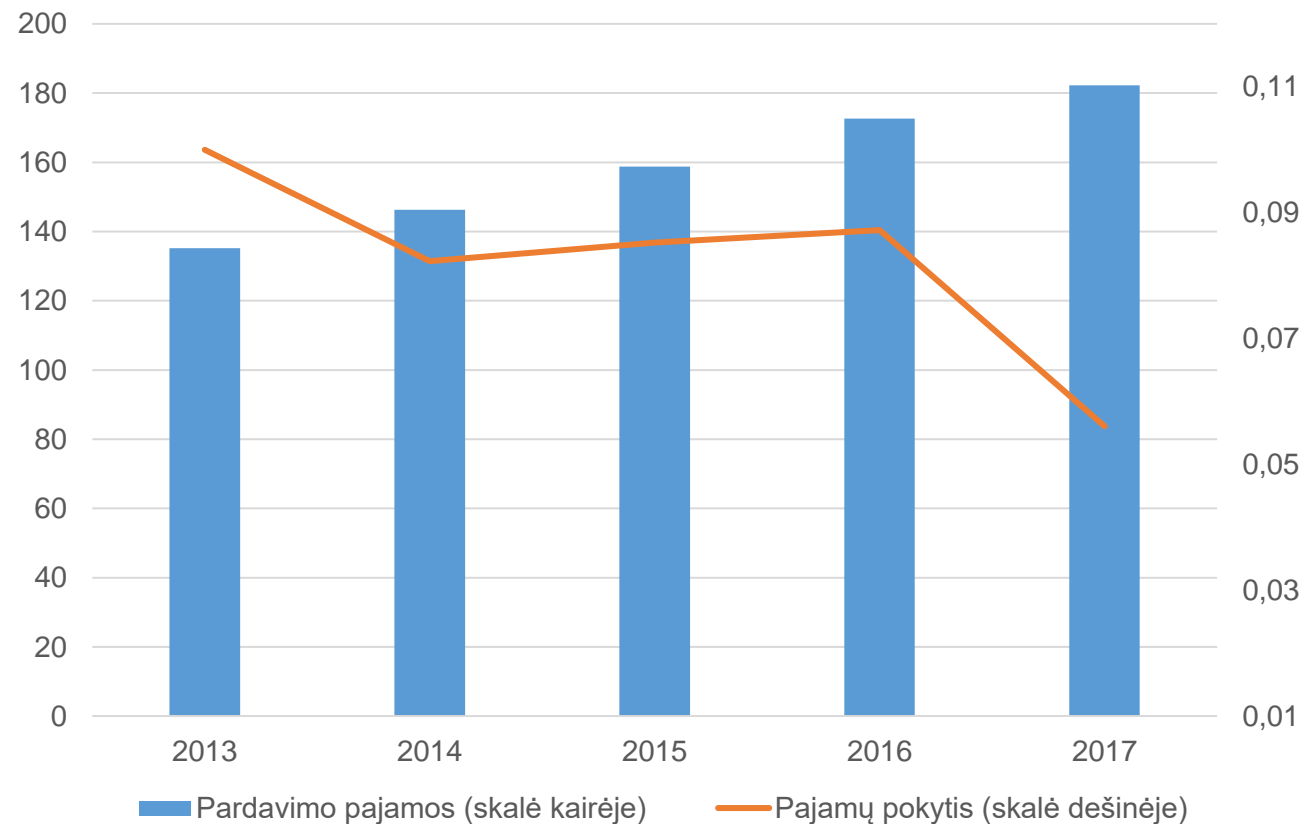


H&M											
In Millions of EUR	2012	2013	YoY, %	2014	YoY, %	2015	YoY, %	2016	YoY, %	2017	YoY, %
Pardavimo pajamos	13 836	14 908	7,8%	16 714	12,1%	19 301	15,5%	20 401	5,7%	20 793	1,9%
Parduotų prekių savikaina	5 604	6 091	8,7%	6 884	13,0%	8 291	20,4%	9 135	10,2%	9 556	4,6%
Bendrasis pelnas	8 232	8 817	7,1%	9 830	11,5%	11 010	12,0%	11 266	2,3%	11 237	-0,3%
Veiklos sąnaudos	5 740	6 246	8,8%	7 006	12,2%	8 135	16,1%	8 738	7,4%	9 099	4,1%
Veiklos pelnas	2 492	2 571	3,2%	2 824	9,9%	2 875	1,8%	2 528	-12,1%	2 138	-15,4%
Pelnas prieš apmokestinimą	2 552	2 612	2,3%	2 858	9,4%	2 907	1,7%	2 551	-12,3%	2 163	-15,2%
Grynasis pelnas	1 932	1 989	3,0%	2 205	10,9%	2 230	1,1%	1 977	-11,3%	1 683	-14,9%

Horizontali analizė – tendencijų stebėjimas (II)

APRANGA
G R O U P

pardavimų pajamų pokyčio diagrama



Balansas

Iš balanso duomenų analizuojame:

- Koks įmonės likvidumas;
- Kaip kinta įmonės kapitalo struktūra
- Kokia įmonės turto struktūra;

Palyginimus tarp įmonių komplikuoja:

- Vienos įmonės ilgalaikį turtą nuomojasi, kitos nusiperka.
- Skirtingos turto nusidėvėjimo ir amortizavimo politikos;
- Kiti apskaitos politikos skirtumai.

Kodėl įmonės manipuliuoja balanso skaičiais?

- Didesnis turtas ir mažesni įsipareigojimai „pagražina“ mokumo rodiklius, todėl įmonė gali pasiskolinti pigiau;
- Kuo mažesnis turtas, tuo geriau atrodo turto gražos ir turto apyvartumo rodikliai

Balanso vertikali analizė

Naudojama išreiškiant kiekvieną balanso eilutę kaip % nuo viso turto. Dar vadinama vienodo dydžio balanso ataskaita (nes visos eilutės išreikštos procentais).

- Leidžia lengviau palyginti įmones, eliminuoja įmonių dydžio, valiutų skirtumus.
- Leidžia įžvelgti besikeičiančias skirtingo turto ir įsipareigojimų proporcijas (pvz. ar didėjo įsipareigojimai).

Vertikali Telia Lietuva ir Orange Polska balanso analizė



Telia Lietuva AB					
In Millions of EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Turtas					
Pinigai ir jų ekvivalentai	65	17	13	57	23
Gautinos sumos	25	28	34	95	104
Atsargos	1	1	1	10	11
Kitas trumpalaikis turtas	3	1	1	1	3
Trumpalaikis turtas	94	47	49	162	141
Žemė, pastatai ir įranga	224	219	215	292	290
Investicinis turtas	4	7	11	12	12
Kitas ilgalaikis turtas	15	13	12	125	123
Visas ilgalaikis turtas	242	238	238	429	425
Visas turtas	336	285	287	591	566
Įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas					
Mokėtinos sumos	15	26	27	55	61
Trumpalaikės skolos	0	10	15	130	31
Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai	12	0	1	1	0
Visi trumpalaikiai įsipareigojimai	27	36	43	186	92
Skoliniai įsipareigojimai	0	0	0	98	131
Kiti ilgalaikiai įsipareigojimai	8	9	9	37	39
Visi ilgalaikiai įsipareigojimai	8	9	9	134	169
Visi įsipareigojimai	35	45	52	320	262
Visas nuosavas kapitalas	301	240	235	270	305

Orange Polska SA					
In Millions of EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Turtas					
Pinigai ir jų ekvivalentai	51	58	62	59	155
Gautinos sumos	289	320	373	461	543
Atsargos	48	46	53	37	52
Kitas trumpalaikis turtas	58	61	57	41	34
Trumpalaikis turtas	446	485	546	599	784
Žemė, pastatai ir įranga	3 073	2 735	2 583	2 424	2 555
Investicinis turtas	2	35	49	98	127
Kitas ilgalaikis turtas	1 967	1 905	1 894	2 060	2 027
Visas ilgalaikis turtas	5 042	4 676	4 526	4 582	4 709
Visas turtas	5 487	5 161	5 072	5 181	5 493
Įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas					
Mokėtinos sumos	485	502	544	605	584
Trumpalaikės skolos	805	267	309	9	366
Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai	484	331	362	381	497
Visi trumpalaikiai įsipareigojimai	1 774	1 100	1 215	996	1 447
Skoliniai įsipareigojimai	297	768	686	1 624	1 330
Kiti ilgalaikiai įsipareigojimai	376	399	365	290	335
Visi ilgalaikiai įsipareigojimai	674	1 167	1 052	1 914	1 665
Visi įsipareigojimai	2 448	2 266	2 266	2 909	3 112
Visas nuosavas kapitalas	3 040	2 895	2 806	2 272	2 380

Vertikali Telia Lietuva ir Orange Polska balanso analizė

Telia Lietuva AB					
% nuo turto	2013	2014	2015	2016	2017
Turtas					
Pinigai ir jų ekvivalentai	19%	6%	4%	10%	4%
Gautinos sumos	7%	10%	12%	16%	18%
Atsargos	0,2%	0,3%	0,5%	1,7%	2,0%
Kitas trumpalaikis turtas	0,8%	0,4%	0,3%	0,1%	0,5%
Trumpalaikis turtas	28%	16%	17%	27%	25%
Žemė, pastatai ir įranga	67%	77%	75%	49%	51%
Investicinis turtas	1%	2%	4%	2%	2%
Kitas ilgalaikis turtas	4%	4%	4%	21%	22%
Visas ilgalaikis turtas	72%	84%	83%	73%	75%
Visas turtas	100%	100%	100%	100%	100%
Įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas					
Mokėtinos sumos	4%	9%	9%	9%	11%
Trumpalaikės skolos	0%	4%	5%	22%	6%
Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai	3%	0%	0%	0%	0%
Visi trumpalaikiai įsipareigojimai	8%	13%	15%	32%	16%
Skoliniai įsipareigojimai	0%	0%	0%	17%	23%
Kiti ilgalaikiai įsipareigojimai	2%	3%	3%	6%	7%
Visi ilgalaikiai įsipareigojimai	2%	3%	3%	23%	30%
Visi įsipareigojimai	10%	16%	18%	54%	46%
Visas nuosavas kapitalas	90%	84%	82%	46%	54%

Orange Polska SA					
% nuo turto	2013	2014	2015	2016	2017
Turtas					
Pinigai ir jų ekvivalentai	1%	1%	1%	1%	3%
Gautinos sumos	5%	6%	7%	9%	10%
Atsargos	1%	1%	1%	1%	1%
Kitas trumpalaikis turtas	1,1%	1,2%	1,1%	0,8%	0,6%
Trumpalaikis turtas	8%	9%	11%	12%	14%
Žemė, pastatai ir įranga	56%	53%	51%	47%	47%
Investicinis turtas	0%	1%	1%	2%	2%
Kitas ilgalaikis turtas	36%	37%	37%	40%	37%
Visas ilgalaikis turtas	92%	91%	89%	88%	86%
Visas turtas	100%	100%	100%	100%	100%
Įsipareigojimai ir nuosavas kapitalas					
Mokėtinos sumos	9%	10%	11%	12%	11%
Trumpalaikės skolos	15%	5%	6%	0%	7%
Kiti trumpalaikiai įsipareigojimai	9%	6%	7%	7%	9%
Visi trumpalaikiai įsipareigojimai	32%	21%	24%	19%	26%
Skoliniai įsipareigojimai	5%	15%	14%	31%	24%
Kiti ilgalaikiai įsipareigojimai	7%	8%	7%	6%	6%
Visi ilgalaikiai įsipareigojimai	12%	23%	21%	37%	30%
Visi įsipareigojimai	45%	44%	45%	56%	57%
Visas nuosavas kapitalas	55%	56%	55%	44%	43%

Pinigų srautų ataskaita (I)

Sunkiausiai „manipuliuojama“ ataskaita

Papildo PNA ir parodo realų pinigų judėjimą.

- Gali būti pelno, bet nebūti pinigų (ilgi atsiskaitymo terminai pirkėjams)
- Gali būti pinigų, bet nebūti pelno

Svarbu stebėti:

- Ar pinigų srautai stabiliai teigiami
- Grynojo pelno ir pagrindinės veiklos pinigų srautų ryšį. Jei pinigų srautai pradeda atsilikti nuo grynojo pelno, kodėl?

Pinigų srautų ataskaita (II)

- Pagrindinės veiklos srautai – parodo ar įmonės veikla tvari. Centralizuoto šilumos tiekimo įmonių specifika – reikšmingą dalį sudarys nusidėvėjimo ir amortizacijos sąnaudos.
- Investicinės veiklos srautai – ilgalaikio turto pokyčiai. Dėl reikšmingų ilgalaikio turto pirkimų dažniau bus neigiami.
- Finansinės veiklos srautai – paskolos, palūkanos dividendai.

Vadovai, investuotojai stebi koks yra įmonės pinigų srautas, kurį galėtų panaudoti dividendų išmokėjimui, palūkanų mokėjimui ir kt.

Įmonėms atsiranda palankios sąlygos manipuluoti skaičiais kai:

- Įmonės vidaus kontrolės procedūros yra silpnos;
- Didelės premijos priklausančios nuo rezultatų arba didžiulis spaudimas nepasiekus rezultatų (Wells Fargo atvejo pvz.);
- Reikšmingą dalį įmonės sandorių sudaro susijusių įmonių sandoriai (dukterinės įmonės), ypač kai tos įmonės neaudituojamos, arba audituojamos kitų auditorių.
- Mažai analitikų stebi įmonės finansines ataskaitas (taikoma tik listinguotoms bendrovėms)

Galimo manipuliavimo finansinėmis ataskaitomis požymiai

- Nejprasti, sudėtingi sandoriai, ypač metų pabaigoje (pvz. turto pardavimas metų pabaigoje ir to paties turto nupirkimas atgal metų pradžioje)
- Reikšmingo dydžio turto vertės perkainojimas
- Ypatingai didelis pardavimų augimas, kurį galėjo įtakoti agresyvi pajamų pripažinimo politika
- Grynojo pelno augimas tik paskutinį metų ketvirtį (nenulemtas sezoniškumo)
- Išlaidų pripažinimo atidėjimas-kapitalizavimas (kai balanse prie turto atsiranda „atidėtos marketingo išlaidos“ ar pan.).

Pelningumo rodiklių analizė

Pelningumo rodikliai

- Veiklos pelningumas (operating margin)
- Grynasis pelningumas (net margin)
- EBIT pelningumas (EBIT margin)
- EBITDA pelningumas (EBITDA margin)
- Nuosavo kapitalo grąža (Return on equity arba ROE)
- Turto grąža (Return on assets arba ROA)

Veiklos pelningumas (operating margin)

*(Veiklos pelnas/pardavimų pajamos)*100%*

- Įvertina pelningumą atsižvelgiant į visas pagrindinės veiklos sąnaudas.
- Svarbu stebėti pokytį per kelis laikotarpius ir palyginti su konkurentais.

Grynasis pelningumas (net margin)

*(Grynasis pelnas/pardavimų pajamos)*100%*

- Įvertina pelningumą po visų sąnaudų, nepagrindinės veiklos rezultato ir pelno mokesčio.
- Labiausiai investuotojų stebimas, todėl dažnai manipuliuojamas.

EBIT, EBITDA pelningumas

- EBIT (**E**arnings **B**efore **I**nterest, **T**axes) = grynasis pelnas + pelno mokestis + palūkanų sąnaudos
- EBITDA (**E**arnings **B**efore **I**nterest, **T**axes, **D**epreciation, **A**mortization) = grynasis pelnas + pelno mokestis + palūkanų sąnaudos + nusidėvėjimas + amortizacija
- *EBIT pelningumas = (EBIT) / Pardavimų pajamos * 100%*
- *EBITDA pelningumas = (EBITDA) / Pardavimų pajamos * 100%*
- Padeda palyginti įmonių pelningumą, eliminuojant šiuos galimus skirtumus:
 1. Kapitalo struktūros
 2. Mokesčių dydžių skirtingose šalyse
 3. Taikomos nusidėvėjimo politikos

Nuosavo kapitalo grąža (Return on equity arba ROE)

*(Grynasis pelnas/Nuosavas kapitalas)*100%*

- Parodo kiek euro centų uždirbo vienas kapitalo euras. Grąža priklauso ne tik nuo pelningumo, bet ir nuo kapitalo struktūros (kuo daugiau skolinto kapitalo, tuo didesnė nuosavo kapitalo grąža, bet tuo pačiu ir verslo rizika).
- Rodiklis lyginamas su alternatyviomis investicijomis – kokią grąžą buvo galima uždirbti su panašia rizika investuojant kitur.
- Paprastai rodiklis virš 10% vertinamas kaip pakankamai geras, virš 20% - išskirtinai geras, bet būtinas palyginimas su konkurentais ir verslo šakos vidurkiu.

DuPont analizė

Naudojama siekiant išsiaiškinti, kodėl pakito nuosavo kapitalo grąža (ROE):

1. Grynasis pelningumas – įmonė sugebėjo parduoti pelningiau;
2. Turto apyvartumas – įmonė efektyviau panaudojo turimą turtą pardavimams generuoti;
3. Finansinis svertas – įmonė padidino turtą skolintu kapitalu.

Trijų faktorių DuPont analizė:

Grynojo pelno marža (grynasis pelnas/pajamos) x Turto apyvartumas (pajamos/turtas) x Finansinis svertas (turtas/nuosavybė)

Turto grąža (Return on assets arba ROA)

*(Grynasis pelnas/Turtas)*100%*

- Mažiau aktualus sektoriuose, kur verslui generuoti nebūtinai didelės vertės turtas (technologijų, paslaugų verslai, pvz. konsultavimo įmonės), labai aktualus gamybos, mažmeninės prekybos ir kt. tradiciniams verslams.
- Atkreipti dėmesį į skirtumus tarp įmonių (ar pastatai, automobiliai nėra nuomojami).
- Rodiklis lyginamas su alternatyviomis investicijomis – kokią grąžą buvo galima uždirbti iš kito turto/investicijų.
- Paprastai rodiklis virš 10% vertinamas kaip pakankamai geras, virš 20% - išskirtinai geras, bet būtinas palyginimas su konkurentais ir verslo šakos vidurkiu.

Pelningumo rodikliai

APRANGA
G R O U P



Apranga group (mln. EUR)	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	135,2	146,3	158,7	172,6	182,3
Pardavimo savikaina	71,7	77,8	86,2	94,4	100,5
Bendrasis pelnas	63,4	68,5	72,5	78,2	81,8
Veiklos sąnaudos	50,4	55,3	59,9	64,7	68,7
Veiklos pelnas	13,0	13,2	12,6	13,4	13,1
Palūkanų sąnaudos	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Pelno mokestis	2,1	2,0	2,0	2,2	2,7
Grynasis pelnas	11,0	11,2	10,4	11,1	13,8
Nusidėvėjimas	4,1	5,6	5,9	6,2	6,5
Nuosavas kapitalas	42,6	45,8	49,1	53,5	58,6
Visas turtas	59,0	67,8	69,4	71,7	79,9

H&M (mln. EUR)	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	14 908	16 714	19 301	20 401	20 793
Pardavimo savikaina	6 037	6 822	8 214	9 045	9 479
Bendrasis pelnas	8 871	9 893	11 087	11 356	11 314
Veiklos sąnaudos	6 246	7 006	8 135	8 738	9 099
Veiklos pelnas	2 571	2 824	2 875	2 528	2 138
Palūkanų sąnaudos	1	2	1	1	4
Pelno mokestis	623	653	677	573	481
Grynasis pelnas	1 989	2 205	2 230	1 977	1 683
Nusidėvėjimas	55	63	77	90	77
Nuosavas kapitalas	5 077	5 560	6 296	6 263	5 998
Visas turtas	7 368	8 153	9 307	10 082	10 705

Pelningumo rodikliai

APRANGA GROUP	2013	2014	2015	2016	2017
Bendrasis pelningumas	47%	47%	46%	45%	45%
Veiklos pelningumas	10%	9%	8%	8%	7%
Grynasis pelningumas	8%	8%	7%	6%	8%
EBIT pelningumas	10%	9%	8%	8%	9%
EBITDA pelningumas	13%	13%	11%	11%	13%
Nuosavo kapitalo grąža	26%	24%	21%	21%	24%
Turto grąža	19%	17%	15%	15%	17%

H&M	2013	2014	2015	2016	2017
Bendrasis pelningumas	60%	59%	57%	56%	54%
Veiklos pelningumas	17%	17%	15%	12%	10%
Grynasis pelningumas	13%	13%	12%	10%	8%
EBIT pelningumas	18%	17%	15%	13%	10%
EBITDA pelningumas	18%	17%	15%	13%	11%
Nuosavo kapitalo grąža	39%	40%	35%	32%	28%
Turto grąža	27%	27%	24%	20%	16%

Užduotis: Paskaičiuokite šilumos tiekimo įmonių pelningumo rodiklius

I įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Pardavimo pajamos	83 614	143 201	130 762
Veiklos pelnas	-7 693	6 246	6 099
Palūkanų sąnaudos	398	352	318
Pelno mokestis	-817	76	-315
Grynasis pelnas	-7 215	5 938	6 348
Nusidėvėjimas ir amortizacija	10 399	8 546	9 149
Nuosavas kapitalas	90 582	96 062	102 443
Turtas	123 507	140 942	139 855

II įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Pardavimo pajamos	60 830	62 615	55 468
Veiklos sąnaudos	53 018	57 732	54 154
Veiklos pelnas	7 812	4 883	1 314
Palūkanų sąnaudos	563	553	484
Pelno mokestis	630	-98	565
Grynasis pelnas	6 886	4 002	1 141
Nusidėvėjimas ir amortizacija	6 972	6 972	7 117
Nuosavas kapitalas	89 343	89 967	89 825
Turtas	149 158	148 266	154 096

Užduoties aptarimas

I įmonė

Pelningumo rodikliai	2017	2018	2019
Veiklos pelningumas	-9,2%	4,4%	4,7%
Grynasis pelningumas	-8,6%	4,1%	4,9%
EBIT pelningumas	-9,1%	4,4%	4,9%
EBITDA pelningumas	3,3%	10,4%	11,9%
Nuosavo kapitalo grąža	-8,0%	6,2%	6,2%
Turto grąža	-5,8%	4,2%	4,5%

II įmonė

Pelningumo rodikliai	2017	2018	2019
Veiklos pelningumas	12,8%	7,8%	2,4%
Grynasis pelningumas	11,3%	6,4%	2,1%
EBIT pelningumas	13,3%	7,1%	3,9%
EBITDA pelningumas	24,7%	18,3%	16,8%
Nuosavo kapitalo grąža	7,7%	4,4%	1,3%
Turto grąža	4,6%	2,7%	0,7%

Likvidumo rodiklių analizė

Likvidumas ir mokumas – kokie skirtumai

- Likvidumas – tiesiogiai susijęs su pinigų srautais ir trumpalaikio turto struktūra (ar dominuoja likvidus turtas, ar mažiau likvidus, pvz. atsargos).
- Mokumas – įmonės galimybės grąžinti skolas neveluojant pagal sutartus terminus.
- Pvz.: įmonė turi 0,2 mln. EUR ilgalaikių įsipareigojimų ir 0,2 mln. EUR trumpalaikių įsipareigojimų. Visą 1 mln. EUR grynujų pinigų likutį įmonė investavo į nekilnojamąjį turtą. Įmonė moki ilguoju laikotarpiu, bet trumpuoju laikotarpiu gali turėti likvidumo problemų.

Dažniausiai pasitaikantys likvidumo iššūkiai, problematika

- Vėluojantys klientų atsiskaitymai
- Nebepaklausios atsargos
- Per ankstyvi atsiskaitymai su tiekėjais
- Sumažinti kredito limitai:
 - a) kai derantis su tiekėjais dėl sąlygų, prioritetą teikiate kuo ilgesniam termino atidėjimui, bet ne kredito sumai)
 - b) Kai kredito įstaigos mažina limitus (dėl pandemijos, dėl silpnų finansinių rezultatų ar pan.

Likvidumo šaltiniai (nuo stipriausio iki silpniausio)

- Pinigai įmonės sąskaitoje
- Apyvartinis kapitalas
- Kredito įstaigų overdraft'ai, kredito linijos
- Akcininkų paskolos
- Turto pardavimas
- Naujų akcijų išleidimas
- Derybos su kreditoriais dėl paskolos mokėjimo grafiko pokyčių

Trumpalaikio turto grupavimas pagal likvidumą

Nuo likvidžiausio iki mažiausiai likvidaus:

- 1) Pinigai ir jų ekvivalentai
- 2) Trumpalaikiai vertybiniai popieriai
- 3) Gautinos sumos
- 4) Atsargos

Ar likvidus turtas tikrai **likvidus** (ekonomikos šoko kaip COVID-19 atveju):

- 1) Gautinos sumos – kokią dalį sudaro vėluojančios sąskaitos? Ar yra kelių didžiausių klientų neapmokėtų sąskaitų, kurios sudaro įmonei reikšmingą pinigų sumą?
- 2) Atsargos – ar yra galimybės realizuoti žaliavas be didelių nuolaidų?

Likvidumo rodikliai

- Bendrasis padengimo koeficientas (Current ratio)
- Skubaus padengimo koeficientas (Quick ratio)
- Pinigų padengimo koeficientas (Cash ratio)
- Apyvartinio kapitalo rodikliai

Bendrasis padengimo koeficientas (Current ratio)

Trumpalaikis turtas/trumpalaikiai įsipareigojimai

- Kuo aukštesnis rodiklis, tuo įmonės likvidumo situacija saugesnė. Rekomenduojamas current ratio 1.2-2 (priklausomai nuo industrijos). Svarbu stebėti ne tik rodiklio reikšmę, bet ir pokyčius per kelis metus bei trumpalaikio turto struktūrą.
- Pernelyg didelis rodiklis (ypač jei didžiąją dalį trumpalaikio turto sudaro pinigai) taip pat negerai – įmonė neįdarbina pinigų.

Skubaus padengimo koeficientas (Quick ratio)

(pinigai ir jų ekvivalentai + trumpalaikiai VP + gautinos sumos) / trumpalaikiai įsipareigojimai

- Kuo aukštesnis rodiklis, tuo įmonės likvidumo situacija saugesnė.
- Pasaulinėje praktikoje žemesnė nei 0.5 reikšmė laikoma nepatenkinama, siektinas rodiklio dydis 1.0-1.5.

Pinigų padengimo koeficientas (Cash ratio)

Pinigai ir jų ekvivalentai/trumpalaikiai įsipareigojimai

- Kuo aukštesnis rodiklis, tuo įmonės likvidumo situacija saugesnė.
- Pasaulinėje praktikoje 0.25-0.3 – priimtinas rodiklio dydis.

Apyvartinis kapitalas

trumpalaikis turtas-trumpalaikiai įsipareigojimai

- Kokią dalį tai sudaro nuo įmonės trumpalaikių įsipareigojimų?
- Kokia trumpalaikio turto struktūra?

Apyvartinio kapitalo ir turto santykis (working capital to assets ratio)

(trumpalaikis turtas-trumpalaikiai įsipareigojimai)/turtas

Nėra universalaus optimalaus rodiklio lygio, priklauso nuo verslo sektoriaus ir įmonės specifikos. Naudojama palyginant su panašiomis įmonėmis.

Likvidumo rodikliai



Nike Inc.					
Milijonais EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Trumpalaikis turtas	13 630	13 696	15 587	15 025	16 061
Atsargos	3 484	3 947	4 337	4 838	5 055
Pinigai ir jų ekvivalentai	3 337	2 220	3 852	3 138	3 808
Likvidūs trumpalaikiai VP	2 628	2 922	2 072	2 319	2 371
Gautinos sumos	3 117	3 434	3 358	3 241	3 677
Trumpalaikiai įsipareigojimai	3 962	5 027	6 332	5 358	5 474
Turtas	17 545	18 594	21 597	21 379	23 259

Adidas AG					
Milijonais EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Trumpalaikis turtas	6 857	7 347	7 497	8 886	8 645
Atsargos	2 634	2 526	3 113	3 763	3 692
Pinigai ir jų ekvivalentai	1 587	1 683	1 365	1 510	1 598
Likvidūs trumpalaikiai VP	171	133	165	366	178
Gautinos sumos	1 809	1 946	2 049	2 200	2 315
Trumpalaikiai įsipareigojimai	4 732	4 377	5 364	6 765	6 291
Turtas	11 599	12 417	13 343	15 176	14 019

Nike Inc.	2013	2014	2015	2016	2017
Bendrasis padengimo koeficientas	3,4	2,7	2,5	2,8	2,9
Skubaus padengimo koeficientas	2,3	1,7	1,5	1,6	1,8
Pinigų padengimo koeficientas	0,8	0,4	0,6	0,6	0,7
Apyvartinio kapitalo ir turto santykis	0,6	0,5	0,4	0,5	0,5

Adidas AG	2013	2014	2015	2016	2017
Bendrasis padengimo koeficientas	1,4	1,7	1,4	1,3	1,4
Skubaus padengimo koeficientas	0,8	0,9	0,7	0,6	0,7
Pinigų padengimo koeficientas	0,3	0,4	0,3	0,2	0,3
Apyvartinio kapitalo ir turto santykis	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2

Šaltinis: Bloomberg

Užduotis: Paskaičiuokite šilumos tiekimo įmonių likvidumo rodiklius

I įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Pinigai ir jų ekvivalentai	4 427	4 195	4 014
Trumpalaikės investicijos į VP	0	0	0
Gautinos sumos	24 482	26 769	19 514
Atsargos	4 741	3 856	3 348
Trumpalaikis turtas	34 794	45 026	30 828
Trumpalaikiai įsipareigojimai	23 324	30 859	18 943

II įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Pinigai ir jų ekvivalentai	6 610	8 761	2 219
Trumpalaikės investicijos į VP	0	0	0
Gautinos sumos	10 664	11 157	9 294
Atsargos	1 429	1 523	1 582
Trumpalaikis turtas	19 153	22 966	14 307
Trumpalaikiai įsipareigojimai	15 702	14 562	13 897

Užduoties aptarimas

I įmonė

Likvidumo rodikliai	2017	2018	2019
Bendrasis padengimo koeficientas	1,49	1,46	1,63
Skubaus padengimo koeficientas	1,24	1,00	1,24
Pinigų padengimo koeficientas	0,19	0,14	0,21
Apyvartinio kapitalo ir turto santykis	0,09	0,10	0,08

II įmonė

Likvidumo rodikliai	2017	2018	2019
Bendrasis padengimo koeficientas	1,22	1,58	1,03
Skubaus padengimo koeficientas	1,10	1,37	0,83
Pinigų padengimo koeficientas	0,42	0,60	0,16
Apyvartinio kapitalo ir turto santykis	0,02	0,06	0,003

Galimas kiekvienos dienos įmonės likvidumo situacijos stebėjimo būdas ekonomikos šoko laikotarpiu

	2020-10-26	2020-10-27	2020-10-28
Pinigai (+)			
Gautinos sumos (nepradelstos) (+)			
Gautinos sumos (pradelstos) (+)			
Mokėtinos sumos (nepradelstos) (-)			
Mokėtinos sumos (pradelstos) (-)			
Planuojamos mėnesio išlaidos (-)			
Planuojamos mėnesio pajamos (+)			
Suma			

Mokumo ir kapitalo struktūros rodiklių analizė

Svarbūs aspektai analizuojant mokumą

- Pelno maržų dydis ir jų stabilumas
- Įsipareigojimų santykis su nuosavu kapitalu ir turtu
- Įsipareigojimų, finansinės skolos, palūkanų santykis su pinigų srautais, pelnu.

Mokumo ir kapitalo struktūros rodikliai

- Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis
- Įsipareigojimų ir turto santykis
- Finansinis svertas
- Palūkanų išlaidų padengimas
- Finansinės skolos ir EBITDA santykis

Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo santykis

Visi įsipareigojimai/Nuosavas kapitalas

- Kuo didesnis, tuo didesnė skolinto kapitalo dalis – didesnė mokumo rizika.
- Toleruojamas aukštesnis rodiklio lygis žemų palūkanų aplinkoje, žemesnis – kai rinkoje aukštos palūkanos.
- Kiekviename sektoriuje – skirtinga skolinto kapitalo naudojimo specifika, todėl būtinas palyginimas su konkurentais.

Įsipareigojimų ir turto santykis

Visi įsipareigojimai/Visas turtas

- Kuo didesnis, tuo didesnė įsipareigojimų dalis – didesnė mokumo rizika.
- Mažam, vidutiniam verslui - koeficiento reikšmei esant žemiau 0,5 būklė yra gera, reikšmei esant virš 0,7 būklė laikoma nepatenkinama.

Finansinis svertas

Turtas/Nuosavas kapitalas

Vidutiniškai šis rodiklis svyruoja tarp 1,5 ir 2, tačiau normalios jo reikšmės priklauso nuo sektoriaus ir aplinkybių. Jei šis koeficientas didesnis nei 3, tai jau gali būti aukštos rizikos signalas.

Palūkanų išlaidų padengimo koeficientas

EBIT/palūkanų išlaidos

- Kuo didesnis, tuo saugiau kreditoriams. Brandžioms įmonėms su stabiliu EBIT negąsdinantis rodiklis bus ir apie 3, tuo tarpu įmonėms su stipriai svyruojančiu EBIT pageidautina rodiklio reikšmė apie 5.
- Negalima kliautis tik vienu rodikliu – įmonė gali neturėti daug finansinių skolų, todėl palūkanų išlaidos bus mažos, bet svarbu įsivertinti visą skolų mastelį.

Finansinės skolos ir EBITDA santykis

(trumpalaikės ir ilgalaikės finansinės skolos) / EBITDA

- Kuo mažesnis, tuo saugiau kreditoriams. Paprastai rodiklis virš 3 parodo gana aukštą skolos lygį. Brandžioms įmonėms su daug ilgalaikio turto, kuris finansuojamas skola, nebaisus net ir rodiklis ~5 (reikia įvertinti ir įmonės stabilumą ir palūkanų našta).

Mokumo ir kapitalo struktūros rodikliai



Adidas					
Mln. EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Trumpalaikiai įsipareigojimai	4 732	4 377	5 364	6 765	6 291
Ilgalaikiai įsipareigojimai	1 386	2 422	2 331	1 956	1 711
Sumokėtos palūkanos	73	62	65	70	62
Nuosavas kapitalas	5 481	5 618	5 648	6 455	6 017
Grynasis pelnas	773	564	686	1 019	1 354
pelno mokestis	340	271	353	425	669
Nusidėvėjimas ir amortizacija	342	406	394	399	485
Visas turtas	11 599	12 417	13 343	15 176	14 019

Adidas	2013	2014	2015	2016	2017
Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo rodiklis	1,1	1,2	1,4	1,4	1,3
Įsipareigojimų ir turto rodiklis	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6
Finansinio sverto rodiklis	2,1	2,2	2,4	2,4	2,3
Palūkanų išlaidų padengimo rodiklis	16,2	14,5	17,0	21,6	33,6
Finansinės skolos ir EBITDA rodiklis	2,9	3,8	4,1	3,6	2,4



Nike					
Mln. EUR	2013	2014	2015	2016	2017
Trumpalaikiai įsipareigojimai	3 962	5 027	6 332	5 358	5 474
Ilgalaikiai įsipareigojimai	2 502	2 743	2 558	3 763	5 378
Sumokėtos palūkanos	1	38	34	31	86
Nuosavas kapitalas	11 081	10 824	12 707	12 258	12 407
Grynasis pelnas	2 472	2 693	3 273	3 760	4 240
pelno mokestis	805	851	932	863	646
Nusidėvėjimas ir amortizacija	438	518	606	649	706
Visas turtas	17 545	18 594	21 597	21 379	23 259

Nike	2013	2014	2015	2016	2017
Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo rodiklis	0,6	0,7	0,7	0,7	0,9
Skolos ir turto rodiklis	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Finansinio sverto rodiklis	1,6	1,7	1,7	1,7	1,9
Palūkanų išlaidų padengimo rodiklis	3278,0	94,3	124,7	150,1	57,8
Finansinės skolos ir EBITDA rodiklis	0,1	0,6	0,6	0,7	0,8

Užduotis: Paskaičiuokite šilumos tiekimo įmonių mokumo rodiklius

I įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Įsipareigojimai	32 925	44 880	37 412
Nuosavas kapitalas	90 582	96 062	102 443
Turtas	123 507	140 942	139 855
Palūkanų sąnaudos	398	352	318
Pelno mokestis	-817	76	-315
Grynasis pelnas	-7 215	5 938	6 348
Nusidėvėjimas ir amortizacija	10 399	8 546	9 149
Finansinės skolos	9 375	9 049	7 619

II įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Įsipareigojimai	59 815	58 299	64 271
Nuosavas kapitalas	89 343	89 967	89 825
Turtas	149 158	148 266	154 096
Palūkanų sąnaudos	563	553	484
Pelno mokestis	630	-98	565
Grynasis pelnas	6 886	4 002	1 141
Nusidėvėjimas ir amortizacija	6 972	6 972	7 117
Finansinės skolos	24 820	23 740	22 428

Užduoties aptarimas

I įmonė

Mokumo rodikliai	2017	2018	2019
Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo rodiklis	0,36	0,47	0,37
Įsipareigojimų ir turto rodiklis	0,27	0,32	0,27
Finansinio sverto rodiklis	1,36	1,47	1,37
Palūkanų išlaidų padengimo rodiklis	-19,18	18,09	19,97
Finansinės skolos ir EBITDA rodiklis	3,39	0,61	0,49

II įmonė

Mokumo rodikliai	2017	2018	2019
Įsipareigojimų ir nuosavo kapitalo rodiklis	0,67	0,65	0,72
Įsipareigojimų ir turto rodiklis	0,40	0,39	0,42
Finansinio sverto rodiklis	1,67	1,65	1,72
Palūkanų išlaidų padengimo rodiklis	14,35	8,06	4,52
Finansinės skolos ir EBITDA rodiklis	1,65	2,08	2,41

Papildomi rodikliai, kuriuos naudoja kredito reitingų agentūros (I)

EBITA / Average Assets

EBITA / Average of Current and Previous Year Assets

EBITA / Interest Expense

EBITA / Interest Expense

EBITA Margin

EBITA / Net Revenue

(FFO + Interest Expense) / Interest Expense

(Funds From Operations + Interest Expense) / Interest Expense

FFO / Debt

Funds From Operations / (Short-Term Debt + Long-Term Debt)

RCF / Net Debt

(FFO – Preferred Dividends – Common Dividends – Minority Dividends) / (Short-Term Debt + Long-Term Debt, gross - Cash and Cash Equivalents)

Debt / EBITDA

(Short-Term Debt + Long-Term Debt) / EBITDA

Debt / Book Capitalization

(Short-Term Debt + Long-Term Debt) / (Short-Term Debt + Long-Term Debt + Deferred Taxes + Minority Interest + Book Equity)

Operating Margin

Operating Profit / Net Revenue

CAPEX / Depreciation Expense

CAPEX / Depreciation Expense

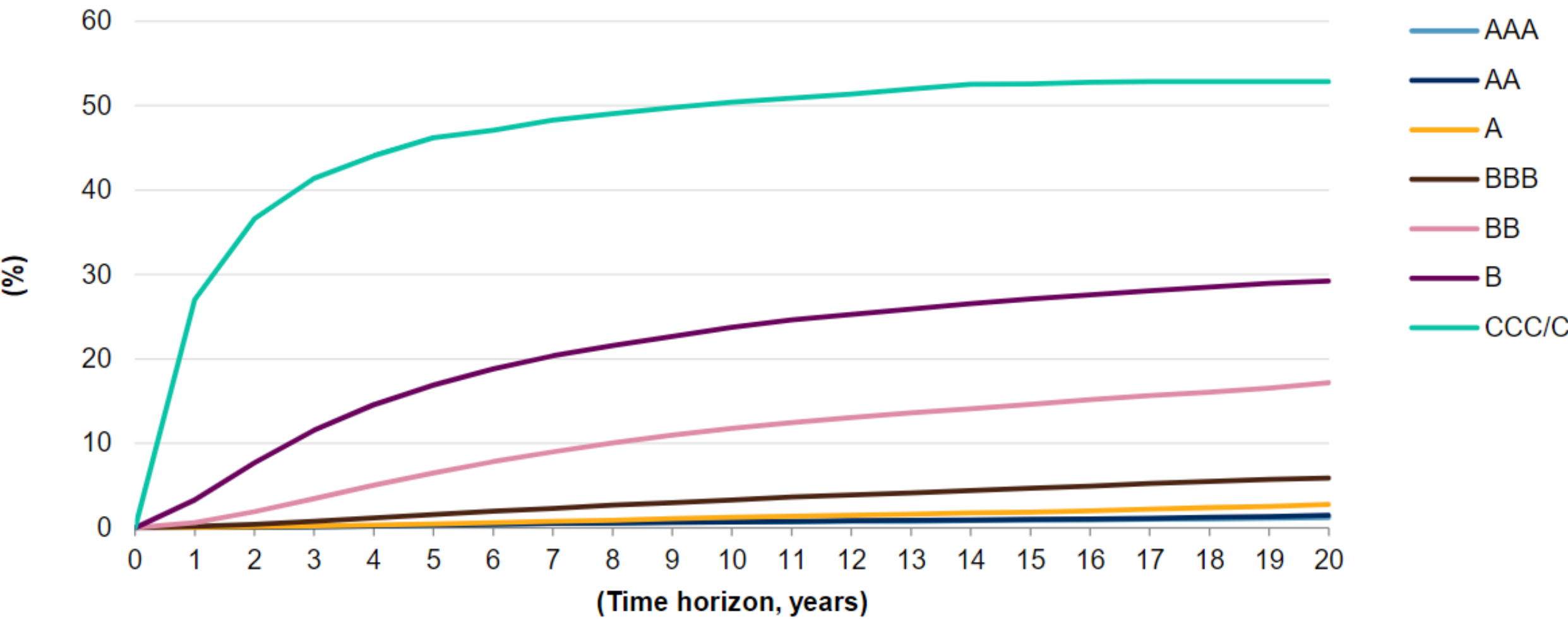
Revenue Volatility

Standard Deviation of Trailing Five Years of Net Revenue Growth

Papildomi rodikliai, kuriuos naudoja kredito reitingų agentūros (II)

	EBITA / Average Assets	EBITA / Interest Expense	EBITA Margin	Operating Margin	(FFO + InExp) / IntExp	FFO / Debt	Retained Cash Flow / Net Debt	Debt / EBITDA	DEBT / Book Capitalization	CAPEX / Depreciation	Revenue Volatility
Aaa	12.3%	11.5	30.6%	25.4%	17.2	41.5%	31.4%	1.9	35.1%	1.1	6.8
Aa	10.2%	13.9	19.5%	17.4%	15.2	43.4%	30.1%	1.8	31.0%	1.3	8.6
A	10.8%	10.7	15.8%	14.9%	13.1	34.1%	27.3%	2.3	40.7%	1.3	7.4
Baa	8.7%	6.3	13.9%	12.0%	8.1	27.1%	25.3%	2.9	46.4%	1.2	10.7
Ba	8.5%	3.7	13.3%	11.5%	5.1	19.9%	19.7%	3.7	55.7%	1.2	14.3
B	6.7%	1.9	11.2%	9.0%	2.9	11.7%	11.5%	5.2	65.8%	1.1	18.7
Caa-C	4.1%	0.7	7.0%	4.6%	1.6	4.6%	5.1%	8.1	89.3%	0.8	18.9

Global Corporate Average Cumulative Default Rates By Rating (1981-2019)



Sources: S&P Global Ratings Research and S&P Global Market Intelligence's CreditPro®.
Copyright © 2020 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

Pavojaus signalai arba padidintos rizikos veiksniai

- Įmonė priklausoma nuo: vieno produkto/kliento/tiekėjo;
- Nuolat auganti skola, bet nedidėjantis pelningumas ir pinigų srautai;
- Įmonė su aukštu skolos lygiu neracionaliai naudoja lėšas (pvz. katik persikėlė į prabangias patalpas).
- Dažni audituojančių bendrovių pasikeitimai

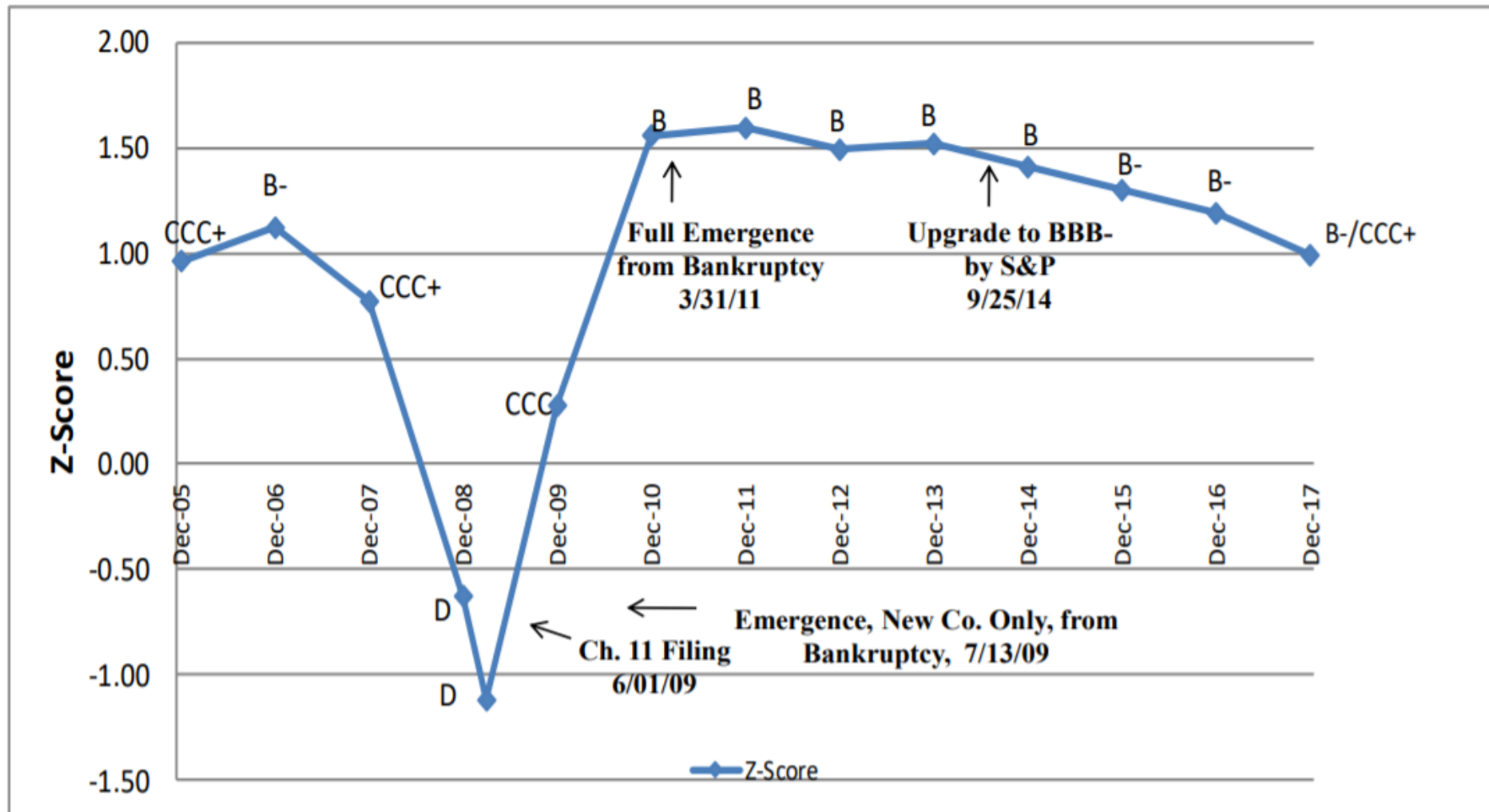
Bankroto prognozavimo modelis

Altman Z-score modelis 1968 m. pristatytas prof. Edward I. Altman, naudojamas listinguotų įmonių bankroto prognozavimui. Gana tiksliai parodė pavojingą įmonių situaciją 2007-2008 metais. Patobulintas modelis pritaikytas ir nelistinguotoms įmonėms.

Modelis neparodys KADA įmonė susidurs su finansinėmis problemomis. Jis parodo kiek įmonės finansinė būklė panaši į įmonių, kurios bankrutavo/turėjo finansinių problemų.

Pavyzdys, kaip modelis teisingai išprognozavo General Motors Co. sunkumus

Z- Score: General Motors Co.



Z2 (ne gamybos sektoriaus įmonėms)

$$Z2 = 6.56 * X1 + 3.26 * X2 + 6.72 * X3 + 1.05 * X4$$

- $X1$ =Apyvartinis kapitalas/Turtas;
 - $X2$ = Nepaskirstytasis pelnas/Turtas;
 - $X3$ =Pelnas iki apmokestinimo/Turtas;
 - $X4$ =Nuosavas kapitalas/Įsipareigojimai;
-
- Jei $Z2 > 2,9$ – laikoma, jog įmonės finansinė padėtis saugi.
 - Jei $Z2$ tarp 1,23 ir 2,9 – laikoma, jog įmonės finansinė padėtis nesaugi.
 - Jei $Z2$ žemiau nei 1,23 – laikoma, jog įmonė finansinė padėtis bloga, bankroto tikimybė – didelė.

Z2 - pavyzdys

I įmonė

Tūkst. EUR	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Trumpalaikis turtas	34 794	45 026	30 828
Trumpalaikiai įsipareigojimai	23 324	30 859	18 943
Turtas	123 507	140 942	139 855
Nepaskirstytasis pelnas	-12 658	3 858	9 922
Pelnas iki apmokestinimo	-8 032	6 014	6 033
Nuosavas kapitalas	90 582	96 062	102 443
Įsipareigojimai	32925	44880	37412

Z2 modelio skaičiuoklė

	2017 m.	2018 m.	2019 m.
X1	0,09	0,10	0,08
X2	-0,10	0,03	0,07
X3	-0,07	0,04	0,04
X4	2,75	2,14	2,74
Z2	2,73	3,28	3,95

II įmonė

Tūkst. EUR	2017 m.	2018 m.	2019 m.
Trumpalaikis turtas	19 153	22 966	14 307
Trumpalaikiai įsipareigojimai	15 702	14 562	13 897
Turtas	149 158	148 266	154 096
Nepaskirstytasis pelnas	11 500	4 206	5 002
Pelnas iki apmokestinimo	7 516	4 567	1 043
Nuosavas kapitalas	89 343	89 967	89 825
Įsipareigojimai	59 815	58 299	64 271

Z2 modelio skaičiuoklė

	2017 m.	2018 m.	2019 m.
X1	0,02	0,06	0,00
X2	0,08	0,03	0,03
X3	0,05	0,03	0,01
X4	1,49	1,54	1,40
Z2	2,31	2,29	1,64

Veiklos efektyvumo rodiklių analizė

Turto panaudojimo efektyvumo rodikliai

- Gautinų sumų apyvartumas = $\text{Pardavimų pajamos} / \text{gautinos sumos (vidutinės)}$
- Vidutinis atsiskaitymo periodas = $365 / \text{gautinų sumų apyvartumas}$
- Turto apyvartumas = $\text{Pardavimų pajamos} / \text{vidutinė turto vertė periodo metu}$
- Ilgalaikio turto apyvartumas = $\text{Pardavimų pajamos} / \text{vidutinė ilgalaikio turto vertė periodo metu}$

Gautinų sumų apyvartumas

Pardavimų pajamos/gautinos sumos (vidutinės)

Gautinų sumų apyvartumas rodo, kiek iš pirkėjų gautinos sumos padaro apyvartų per metus. Be to, jis apibūdina pirkėjų skolų surinkimo efektyvumą. Didesnė rodiklio reikšmė rodo, jog klientai greičiau atsiskaito su įmone už gautas prekes ir paslaugas ir reiškia aukštesnį įmonės veiklos efektyvumą.

Vidutinis atsiskaitymo periodas

365/gautinų sumų apyvartumas

Išvestinis rodiklis, parodo kiek vidutiniškai dienų užtrunka surinkti lėšas iš pirkėjų.

Turto apyvartumas

Pardavimų pajamos/vidutinė turto vertė periodo metu

Turto apyvartumas rodo kaip efektyviai pajamų sukūrimui panaudojamas įmonės turtas.

Aktualiausias gamybos, prekybos verslams – kur reikalingos didelės investicijas į turtą ir jis generuoja pajamas. Ne tiek aktualus paslaugų teikimo įmonėms.

Ilgalaikio turto apyvartumas

Pardavimų pajamos/vidutinė ilgalaikio turto vertė periodo metu

Rodo kaip efektyviai yra panaudojamas įmonės ilgalaikis turtas siekiant sukurti pajamas.

Kuo jis didesnis, tuo įmonė efektyviau išnaudoja savo ilgalaikį turtą.

Aktualiausias gamybos, prekybos verslams.

Personalo darbo efektyvumo matavimas

Pardavimų pajamos vienam darbuotojui = $\text{Pardavimų pajamos} / \text{Darbuotojų skaičius}$

Pelnas vienam darbuotojui = $\text{Grynasis pelnas} / \text{Darbuotojų skaičius}$

Veiklos efektyvumo rodikliai (I)



Walmart Inc					
In Millions of USD	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	468 651	476 294	485 651	482 130	485 873
Pardavimų savikaina	352 297	358 069	365 086	360 984	361 256
Gautinos sumos	6 768	6 677	6 778	5 624	5 835
Vidutinės gautinos sumos	6 768	6 723	6 728	6 201	5 730
Atsargos	43 803	44 858	45 141	44 469	43 046
Vidutinės atsargos	43 803	44 331	45 000	44 805	43 758
Ilgalaikis turtas	143 165	143 566	140 212	139 342	141 136
Vid. Ilgalaikis turtas	143 165	143 366	141 889	139 777	140 239
Visas turtas	203 105	204 751	203 490	199 581	198 825
Vidutinė turto vertė	203 105	203 928	204 121	201 536	199 203
Grynasis pelnas	16 999	16 022	16 363	14 694	13 643
Darbuotojų skaičius	2 200 000	2 200 000	2 200 000	2 300 000	2 300 000
Parduotuvių skaičius	10 773	10 942	11 453	11 528	11 695
	99 562	102 349	105 372	106 779	108 175
Prekybos plotas (kv. m.)	231	881	011	013	930

X5 Retail group					
In Millions of RUB	2013	2014	2015	2016	2017
Pardavimo pajamos	534 835	633 873	808 818	1 033 700	1 295 000
Pardavimų savikaina	404 420	478 891	610 428	783 682	986 070
Gautinos sumos	11 005	16 297	19 273	22 800	11 770
Vidutinės gautinos sumos	11 005	13 651	17 785	21 037	17 285
Atsargos	37 653	47 084	57 887	73 801	99 300
Vidutinės atsargos	37 653	42 368	52 486	65 844	86 551
Ilgalaikis turtas	226 553	240 411	293 410	343 409	405 985
Vid. Ilgalaikis turtas	226 553	233 482	266 911	318 410	374 697
Visas turtas	303 427	350 920	402 115	473 485	565 258
Vidutinė turto vertė	303 427	327 173	376 518	437 800	519 372
Grynasis pelnas	10 990	12 691	14 174	22 291	31 394
Darbuotojų skaičius	102 100	117 400	102 034	196 128	250 874
Parduotuvių skaičius	4 544	5 483	7 020	9 187	12 121
Prekybos plotas (kv. m.)	2 222 883	2 572 243	3 333 174	4 301 752	5 479 741

Veiklos efektyvumo rodikliai (II)



Walmart Inc.	2013	2014	2015	2016	2017
Gautinų sumų apyvartumas	69	71	72	78	85
Vid. atsiskaitymo periodas d.	5,3	5,2	5,1	4,7	4,3
Atsargų apyvartumas	8,0	8,1	8,1	8,1	8,3
Vid. atsargų pardav. Periodas d.	45	45	45	45	44
Turto apyvartumas	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4
Ilgalaikio turto apyvartumas	3,3	3,3	3,4	3,4	3,5
1 pard. pardavimai (USD)	43,5 mln.	43,5 mln	42,4 mln	41,8 mln	41,5 mln
Pard. per 1 kv. m. (USD)	4 707	4 654	4 609	4 515	4 492
Pard. 1 darbuotojui (USD)	213 023	216 497	220 750	209 622	211 249
Pelnas 1 darbuotojui (USD)	7 727	7 283	7 438	6 389	5 932

X5 Retail group	2013	2014	2015	2016	2017
Gautinų sumų apyvartumas	49	46	45	49	75
Vid. atsiskaitymo periodas d.	7,5	7,9	8,0	7,4	4,9
Atsargų apyvartumas	10,7	11,3	11,6	11,9	11,4
Vid. atsargų pardav. Periodas d.	34	32	31	31	32
Turto apyvartumas	1,8	1,9	2,1	2,4	2,5
Ilgalaikio turto apyvartumas	2,4	2,7	3,0	3,2	3,5
1 pard. pardavimai (USD)	3,7 mln.	3 mln.	1,9 mln.	1,7 mln.	1,8 mln.
Pard. per 1 kv. m. (USD)	7 566	6 401	3 971	3 587	4 054
Pard. 1 darbuotojui (USD)	164 728	140 240	129 737	78 665	88 541
Pelnas darbuotojui (USD)	3 385	2 808	2 274	1 696	2 146

Užduotis: Šilumos tiekimo įmonių turto panaudojimo efektyvumo rodiklių skaičiavimas

I įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Gautinos sumos	24 482	26 769	19 514
Ilgalaikis turtas	88 713	95 916	109 027
Turtas	123 507	140 942	139 855
Pardavimo pajamos	83 614	143 201	130 762

II įmonė

Tūkst. EUR	2017	2018	2019
Gautinos sumos	10 664	11 157	9 294
Ilgalaikis turtas	130 005	125 300	139 789
Turtas	149 158	148 266	154 096
Pardavimo pajamos	60 830	62 615	55 468

Užduoties aptarimas

I įmonė

Efektivumo rodikliai	2017	2018	2019
Gautinų sumų apyvartumas	6,83	5,59	5,65
Vid. atsiskaitymo periodas d.	53,44	65,32	64,60
Turto apyvartumas	1,35	1,08	0,93
Ilgalaikio turto apyvartumas	1,89	1,55	1,28

II įmonė

Efektivumo rodikliai	2017	2018	2019
Gautinų sumų apyvartumas	11,41	5,74	5,42
Vid. atsiskaitymo periodas d.	31,99	63,60	67,29
Turto apyvartumas	0,82	0,42	0,37
Ilgalaikio turto apyvartumas	0,94	0,49	0,42

WACC skaičiavimas

Vidutinės svertinės kapitalo kainos skaičiavimas

Vidutinė svertinė kapitalo kaina (WACC) = nuosavo kapitalo dalis * nuosavo kapitalo kaina + skolinto kapitalo dalis * skolinto kapitalo kaina * (1 - pelno mokesčio norma)

- Skolinto kapitalo kaina: pagal realias paskolas arba vidutinę paskolų palūkanų normą šalyje.
- Nuosavo kapitalo kaina: CAPM modelis arba realistinius investuotojų lūkesčius atitinkanti grąža (10-20%).

Skolinto kapitalo kaina

- 1) Skolinto kapitalo dalis = $\text{Finansinė skola} / (\text{finansinė skola} + \text{nuosavas kapitalas})$
- 2) Skolinto kapitalo kaina:
 - a) Viršutinė riba: 2,4% (pagal VERT metodologija)
 - b) Faktinė palūkanų norma, jei įmonė skolinasi pigiau.

Nuosavo kapitalo kaina

1) Nuosavo kapitalo dalis= Nuosavas kapitalas/(finansinė skola + nuosavas kapitalas)

2) CAPM (Capital asset pricing model):

Nerizikingų investicijų grąža + Beta*akcijų grąžos premija

- Nerizikingų investicijų grąža: LR VVP pajamingumo vidurkis (pateikiama VERT)
- Beta: Pateikiama VERT arba <http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betaEurope.xls>
- Akcijų grąžos premija: pateikiama VERT arba Damodoran modelis (periodiškai atnaujinama): http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html

Ačiū už dėmesį!

- El. paštas: dacys.tomas@gmail.com