



FINANSE PRZEDSIĘBIORSTW

ANALIZA FINANSOWA – ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA

Autor: Faustyna Bąk

Ekonomia, II stopień, 1 rok, 2 semestr

KRAKÓW, 2024

Spis treści

1. KRÓTKA CHARAKTERYSTYKA FIRMY (OPIS WYBRANEGO PRZEDSIĘBIORSTWA I JEGO PRODUKCJI)	4
1.1. Krótki opis firmy. Forma organizacyjna firmy	4
1.2. Lokalizacja i podstawowe dane	4
1.3. Charakterystyka branży funkcjonowania firmy	5
1.4. Przedmiot i cele działalności firmy	5
1.5. Rys historyczny	6
1.6. Model organizacyjny firmy (zarządzanie i personel firmy)	6
2. ANALIZA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH FIRMY	7
2.1. Bilans firmy	7
2.1.1. Analiza pozioma i pionowa aktywów trwałych i obrotowych	8
2.1.2. Analiza pozioma i pionowa kapitału własnego oraz zobowiązań i rezerw na zobowiązania	12
2.2. Rachunek zysków i strat firmy	16
2.2.1. Analiza pozioma i pionowa rachunku zysków i strat firmy	17
2.3. Rachunek przepływów pieniężnych firmy	20
2.3.1. Analiza pozioma i pionowa rachunku przepływów środków pieniężnych	21
2.4. Analiza wskaźnikowa sytuacji finansowej firmy	24
2.4.1. Analiza płynności finansowej	24
2.1.1.1. Złota zasada finansowania i złota zasada bilansowa – analiza długoterminowa płynności finansowej	26
2.4.2. Analiza zadłużenia	31
2.4.3. Analiza sprawności działania	34
2.4.4. Analiza rentowości	41
2.5. Analiza Du Pointa	45
3. PLANOWANIE UROSZCZONEGO SPRAWOZDANIA Z UWZGLĘDNIENIEM OPERACJI OPERACYJNYCH	49
4. PODSUMOWANIE	53
5. LITERATURA	56

Spis literatury.....	56
Spis tabel	57
Spis wykresów	58

1. KRÓTKA CHARAKTERYSTYKA FIRMY (OPIS WYBRANEGO PRZEDSIĘBIORSTWA I JEGO PRODUKCJI)

1.1. Krótki opis firmy. Forma organizacyjna firmy

Spółka eSky.pl S.A. to internetowe biuro podróży, prowadzące sprzedaż biletów lotniczych, hoteli i innych produktów turystycznych. Dominujący udział w sprzedaży Spółki mają bilety lotnicze. Sprzedaż odbywa się za pośrednictwem strony internetowej, sieci agencyjnej i afiliacyjnej oraz za pośrednictwem telefonicznego centrum obsługi klienta. Spółka prowadzi głównie sprzedaż dla klientów indywidualnych. Działalność turystyczna jest główną branżą, w której specjalizuje się firma. Natomiast pozostałe działalności to:

- Wynajem i dzierżawa
- Oprogramowanie i doradztwo w zakresie informatyki
- Zarządzanie stronami WWW, przetwarzanie danych i hosting
- Działalność firm centralnych i doradztwo związane z zarządzaniem
- Reklama, badanie rynku i opinii publicznej

Forma prawna podmiotu to spółka akcyjna. Jest to forma, w której kapitał jest podzielony na udziały lub akcje, które mogą być własnością wielu inwestorów. Przekształcenie poprzednika prawnego Spółki, tj. eSky sp. z o.o. w spółkę akcyjną pod firmą Sky.pl S.A. nastąpiło na mocy uchwały Nadzwyczajnego Zgromadzenia Wspólników z 28 lutego 2011 r. Wpis przekształcenia został dokonany na mocy postanowienia Sądu Rejonowego dla miasta stołecznego Warszawy, XIV Wydział Gospodarczy KRS z 15 kwietnia 2011 r. Spółka przekształcona została wpisana do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000383663.¹

1.2. Lokalizacja i podstawowe dane

Firma ma swoją siedzibę w Polsce zlokalizowaną w województwie śląskim w Katowicach przy ulicy Murckowskiej 14A, 40-265 Katowice. Esky S.A. jest internetowym biurem podróży, specjalizującym się w organizacji podróży i rezerwacji biletów lotniczych, hoteli, wynajmu samochodów oraz innych usług turystycznych. Powstała w 2004 roku i przyjęła formę prawną spółki akcyjnej. Przewodniczącym rady nadzorczej jest Łukasz Kręski.

¹ <https://prs.ms.gov.pl/>

1.3. Charakterystyka branży funkcjonowania firmy

Spółka prowadzi sprzedaż biletów lotniczych od 2004 roku, co roku systematycznie zwiększając swój udział w rynku. Wraz z rozwojem działalności Spółka rozszerza stopniowo wachlarz oferowanych przez siebie produktów. eSky S.A. oferuje bilety lotnicze ponad 950 przewoźników z całego świata, rezerwacje hotelowe (ponad 1,3 miliona obiektów). Spółka pełni też rolę ubezpieczającego, jeżeli chodzi o sprzedaż ubezpieczeń. Bilety lotnicze stanowią główny produkt sprzedawany przez Spółkę z udziałem w przychodach w wysokości 87%. Spółka posiada większościowy udział w polskim rynku sprzedaży biletów lotniczych on-line. Spośród polskich podmiotów głównym konkurentem Spółki jest serwis fru.pl oraz globalni gracze z segmentu OTA tacy jak: eDreams, lastminute.com, Kiwi.com oraz metasearche np. Skyscanner. Spółka konsekwentnie prowadzi działania w celu rozwoju działalności poza granicami Polski i posiada spółki zależne w Bułgarii (od 2008 roku), Rumunii (od 2009 r.), Brazylii (od 2011 r.) oraz w Polsce (od 2018 roku: Lucky2go Sp. z o.o), We Care Insurance Sp. z o.o).²

1.4. Przedmiot i cele działalności firmy

Przedmiotem działalności firmy eSky są usługi związane z organizacją podróży oraz świadczenie usług turystycznych głównie poprzez platformę internetową – taka jest również wizja firmy. Celami działalności firmy są głównie:

- Rezerwacje biletów lotniczych i hoteli
- Pakietowe oferty turystyczne – propozycje ofert turystycznych, które obejmują zarówno bilet lotniczy, jak i zakwaterowanie, transfer lotniskowy oraz inne usługi.
- Wsparcie klienta – pomoc w rozwiązywaniu problemów związanych z rezerwacjami, zmianami w podróży czy też udzielanie informacji o podróżach.

Firma jak każda organizacja, kształtuje swoje działania na podstawie wartości, które uznaje za istotne i budujące jej tożsamość – jest to przede wszystkim innowacyjność, transparentność, współpraca, zwinność, zaangażowanie i odwaga. Natomiast misją firmą jest: *„Inspirowanie milionów ludzi do odkrywania świata za pomocą najnowocześniejszych technologii eSky, przy jednoczesnym zapewnieniu wyjątkowych doświadczeń na każdym etapie podróży klienta.”*³

² <https://pl.wikipedia.org/wiki/ESky.pl>

³ <https://biuorprasowe.esky.pl/217749-strategia-grupy-esky-czolowa-platforma-do-organizacji-podrozy-w-regionie-CEE-do-2027-roku>

1.5. Rys historyczny

Firma została założona przez Łukasza Habaja, Łukasza Kręskiego oraz Agnieszkę i Piotra Stępniewskich w 2004 roku i początkowo zajmowała się obsługą wyjazdów w ramach programu Work and Travel. Od 2005 roku zajmuje się sprzedażą biletów lotniczych za pośrednictwem własnego serwisu internetowego. W 2009 roku uruchomiono system internetowej rezerwacji miejsc hotelowych i sprzedaży ubezpieczeń podróży, w 2011 roku system sprzedaży biletów kolejowych, a w 2015 usługę wynajmu samochodów. Od 2008 roku spółka prowadzi działalność na rynkach zagranicznych, m.in. poprzez lokalne oddziały w krajach Europy i Ameryki Południowej. W 2014 roku spółka pozyskała inwestora zewnętrznego w postaci funduszu private equity. Rok później przejęła spółkę TravelTECH, zajmującą się tworzeniem i rozwijaniem oprogramowania dla branży turystycznej. W 2015 roku firma sprzedała ponad milion biletów lotniczych i osiągnęła przychód wysokości 1 miliarda złotych. W 2016 roku nastąpiły zmiany w samym zarządzie spółki, które miały związek ze zmianą modelu zarządzania – z właścicielskiego na menadżerski. W latach 2016-2017 Prezesem Zarządu eSky.pl S.A. był były prezes PLL LOT Sebastian Mikosz.

1.6. Model organizacyjny firmy (zarządzanie i personel firmy)

Spółka jest reprezentowana przez prezesa zarządu działającego łącznie z wiceprezesem lub innym członkiem zarządu, a w przypadku nie powołania prezesa zarządu - przez dwóch członków zarządu działających łącznie. W skład obecnego zarządu wchodzi:

- Andrzej Zbigniew Kozłowski – Od 13 maja 2016 r., WICEPREZES ZARZĄDU
- Piotr Michał Woś – Od 13 maja 2016 r., WICEPREZES ZARZĄDU
- Łukasz Radosław Neska – Od 13 maja 2016 r., WICEPREZES ZARZĄDU
- Łukasz Tadeusz Habaj – Od 8 października 2020 r., PREZES ZARZĄDU

Jeśli chodzi o model organizacyjny firmy to jest to struktura płaska, w którym hierarchia jest ograniczona do minimum, a decyzje podejmowane są na niższych szczeblach organizacyjnych. Działając w ten sposób firma przyspiesza proces podejmowania decyzji i wdrażania ułatwień dla klientów, przy jednoczesnej współpracy z partnerami zarówno wewnątrz, jak i na zewnątrz organizacji.⁴

⁴ Ibidem.

2. ANALIZA SPRAWOZDAŃ FINANSOWYCH FIRMY

2.1. Bilans firmy

Bilans spółki ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA przedstawia zmiany w wartości aktywów i pasywów w ciągu pięciu lat – od 2018 do 2022 roku (Tabela 1.). W tym okresie można zauważyć dynamiczny rozwój firmy wyrażony poprzez wzrost wartości aktywów trwałych i obrotowych. Wraz z tym wzrostem kapitał własny oraz zobowiązania i rezerwy na zobowiązania spółki także uległy zwiększeniu. Zgodnie z zasadą równowagi bilansowej aktywa są równe pasywowi.

Tabela 1. Bilans firmy ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA w latach 2018-2022.

ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA		BILANS			
	2018	2019	2020	2021	2022
A. Aktywa trwałe	133 105 000,00	131 278 000,00	95 035 000,00	113 389 000,00	153 811 000,00
I. Wartości niematerialne i prawne	26 148 000,00	38 882 000,00	32 029 000,00	22 525 000,00	17 474 000,00
II. Rzeczowe aktywa trwałe	2 338 000,00	2 131 000,00	1 607 000,00	2 364 000,00	5 785 000,00
III. Należności długoterminowe	-	-	-	-	-
IV. Inwestycje długoterminowe	86 174 000,00	82 464 000,00	51 998 000,00	82 490 000,00	118 493 000,00
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	18 445 000,00	7 801 000,00	9 401 000,00	6 010 000,00	12 059 000,00
B. Aktywa obrotowe	63 458 000,00	83 387 000,00	60 099 000,00	70 753 000,00	147 079 000,00
I. Zapasy	-	-	62 000,00	29 000,00	26 000,00
II. Należności krótkoterminowe	41 235 000,00	54 322 000,00	42 391 000,00	46 202 000,00	78 000 000,00
III. Inwestycje krótkoterminowe	20 562 000,00	27 306 000,00	16 153 000,00	21 771 000,00	63 664 000,00
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1 661 000,00	1 759 000,00	1 493 000,00	2 751 000,00	5 389 000,00
Suma aktywów	196 563 000,00	214 665 000,00	155 134 000,00	184 142 000,00	300 890 000,00
A. Kapitał (fundusz) własny	91 473 000,00	94 830 000,00	35 434 000,00	91 104 000,00	196 284 000,00
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	991 000,00	1 020 000,00	1 020 000,00	1 020 000,00	1 020 000,00
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	17 287 000,00	4 359 000,00	11 733 000,00	11 733 000,00	31 660 000,00
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	85 787 000,00	82 077 000,00	51 610 000,00	82 102 000,00	118 106 000,00
IV. Pozostałe kapitały (fundusze rezerwowe)	-	-	-	-	76 000,00
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	- 764 000,00	- 764 000,00	-	- 28 929 000,00	- 3 751 000,00
VI. Zysk (strata) netto	- 11 828 000,00	- 8 138 000,00	- 28 929 000,00	- 25 178 000,00	- 49 173 000,00
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	105 090 000,00	119 835 000,00	119 700 000,00	93 038 000,00	104 606 000,00
I. Rezerwy na zobowiązania	12 563 000,00	15 075 000,00	15 412 000,00	8 336 000,00	11 047 000,00
II. Zobowiązania długoterminowe	40 646 000,00	33 817 000,00	304 000,00	18 321 000,00	1 367 000,00
III. Zobowiązania krótkoterminowe	50 462 000,00	66 204 000,00	100 651 000,00	63 321 000,00	88 211 000,00
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1 419 000,00	4 739 000,00	3 333 000,00	3 060 000,00	3 981 000,00
Suma pasywów	196 563 000,00	214 665 000,00	155 134 000,00	184 142 000,00	300 890 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Dokumenty finansowe firmy zostały pobrane ze strony Ministerstwa Sprawiedliwości, gdzie podmiot wpisany do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego udostępnia swoje sprawozdania finansowe, a także ze strony rejestr.io.

2.1.1. Analiza pozioma i pionowa aktywów trwałych i obrotowych

Analiza pozioma aktywów

Analiza pozioma bilansu polega na badaniu zmian wartości poszczególnych składników aktywów i pasywów. Ma na celu określenie zmian jakie zaszły w kwotach aktywów i pasywów w ciągu badanego okresu.⁵

Wskaźniki dynamiki dotyczą analizy zmian w pozycjach bilansowych przedsiębiorstwa w określonym czasie. Ustala się je w następujący sposób:

$$\frac{\text{wartość aktywów w okresie bieżącym}}{\text{wartość aktywów w okresie poprzednim}} \cdot 100\%$$

Tabela 2. Analiza pozioma aktywów – przyrosty łańcuchowe.

ANALIZA POZIOMA AKTYWÓW	2019	2020	2021	2022
DYNAMIKA - PRZYROSTY WZGLĘDNE ŁAŃCUCHOWE				
A. Aktywa trwałe	0,99	0,72	1,19	1,36
I. Wartości niematerialne i prawne	1,49	0,82	0,70	0,78
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0,91	0,75	1,47	2,45
III. Należności długoterminowe				
IV. Inwestycje długoterminowe	0,96	0,63	1,59	1,44
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,42	1,21	0,64	2,01
B. Aktywa obrotowe	1,31	0,72	1,18	2,08
I. Zapasy			0,47	0,90
II. Należności krótkoterminowe	1,32	0,78	1,09	1,69
III. Inwestycje krótkoterminowe	1,33	0,59	1,35	2,92
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,06	0,85	1,84	1,96
Suma aktywów	1,09	0,72	1,19	1,63

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Na przestrzeni pięciu okresów sprawozdawczych (2018-2022) wartość aktywów obrotowych i trwałych wzrosła. Analiza dynamiki aktywów trwałych przyrostami łańcuchowymi pokazuje, że w latach 2019-2022 wzrastały one systematycznie, niemniej jednak zdarzały się spadki, co mogło być skutkiem kryzysu ekonomicznego spowodowanego przez COVID-19 na

⁵ ANALIZA FINANSOWA, Lucyna Poniatowska, Ewa Wanda Maruszewska, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013.

rynku w 2020 r. Wartości niematerialne i prawne wykazały zmienną dynamikę, ale ogólnie tendencja wzrostowa była najsilniejsza w 2019 roku, a od tego czasu wykazywały one spadek lub stabilizację. Natomiast rzeczowe aktywa trwałe wykazały zauważalną zmienność z wyraźnym skokiem w 2022 roku (2,45) w porównaniu do 2021 roku, co sugeruje znaczące inwestycje firmy w środki trwałe.

Dynamika przyrostów aktywów obrotowych również wykazywała zmienną tendencję, ale z ogólnym wzrostem w latach 2019-2022, ze szczególnie dużym wzrostem w 2022 roku (2,08) – świadczy to o tym, że mimo kryzysu w 2020 roku firmie udało się podnieść. Należności krótkoterminowe, inwestycje krótkoterminowe i krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe wykazywały tendencję wzrostową, przy czym inwestycje krótkoterminowe miały największą dynamikę wzrostu w 2022 roku (2,92). Ogólna suma aktywów przedsiębiorstwa również wykazała wzrost w analizowanym okresie, z największym wzrostem w 2022 roku (1,63).

Tabela 3. Analiza pozioma aktywów – przyrosty jednopodstawowe w stosunku do 2018 r.

ANALIZA POZIOMA AKTYWÓW	2019	2020	2021	2022
PRZYROSTY JEDNOSTAWOWE WZGLĘDEM 2018				
A. Aktywa trwałe	0,99	0,71	0,85	1,16
I. Wartości niematerialne i prawne	1,49	1,22	0,86	0,67
II. Rzeczowe aktywa trwałe	0,91	0,69	1,01	2,47
III. Należności długoterminowe				
IV. Inwestycje długoterminowe	0,96	0,60	0,96	1,38
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,42	0,51	0,33	0,65
B. Aktywa obrotowe	1,31	0,95	1,11	2,32
I. Zapasy				
II. Należności krótkoterminowe	1,32	1,03	1,12	1,89
III. Inwestycje krótkoterminowe	1,33	0,79	1,06	3,10
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,06	0,90	1,66	3,24
Suma aktywów	1,09	0,79	0,94	1,53

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

W powyższej analizie poziomej bilansu za rok bazowy przyjęto rok 2018. W porównaniu z rokiem 2018 suma aktywów w 2022 w firmie eSky wzrosła o 53%.

Analiza pionowa aktywów

Analiza pionowa (struktury) bilansu polega na badaniu struktury:

- majątkowej (aktywa),
- kapitałowej (pasywa).

Określa, jaką część pewnej zbiorczej wielkości finansowej stanowi dana pozycja bilansu.

Wskaźniki struktury policzono następująco:

$$\frac{\text{wartość badana}}{\text{wielkość całkowita (zbiorcza)}} \cdot 100\%$$

Przykładowo: $\frac{\text{Wartości niematerialne i prawne (2022 r.)}}{\text{Aktywa trwałe (2022 r.)}} = \frac{17\,474\,000}{153\,811\,000} = 11,36\%$

$$\frac{\text{Aktywa trwałe (2022 r.)}}{\text{Aktywa ogółem (2022 r.)}} = \frac{153\,811\,000}{300\,890\,000} = 51,12\%$$

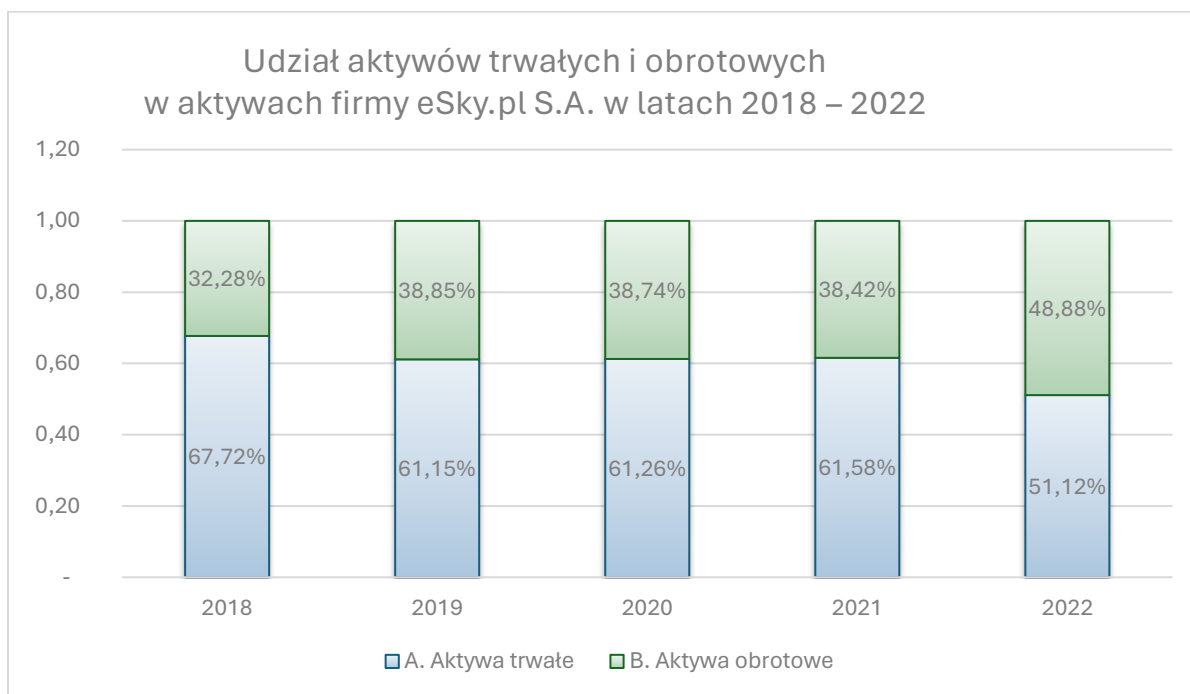
Tabela 4. Analiza pionowa (struktura) aktywów.

ANALIZA PIONOWA AKTYWÓW	2018	2019	2020	2021	2022
STRUKTURA AKTYWÓW					
A. Aktywa trwałe	67,72%	61,15%	61,26%	61,58%	51,12%
I. Wartości niematerialne i prawne	19,64%	29,62%	33,70%	19,87%	11,36%
II. Rzeczowe aktywa trwałe	1,76%	1,62%	1,69%	2,08%	3,76%
III. Należności długoterminowe	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
IV. Inwestycje długoterminowe	64,74%	62,82%	54,71%	72,75%	77,04%
V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	13,86%	5,94%	9,89%	5,30%	7,84%
	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
B. Aktywa obrotowe	32,28%	38,85%	38,74%	38,42%	48,88%
I. Zapasy	0,00%	0,00%	0,10%	0,04%	0,02%
II. Należności krótkoterminowe	64,98%	65,14%	70,54%	65,30%	53,03%
III. Inwestycje krótkoterminowe	32,40%	32,75%	26,88%	30,77%	43,29%
IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	2,62%	2,11%	2,48%	3,89%	3,66%
	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Suma aktywów	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

W grupie aktywów trwałych w latach 2018-2022 największy udział miały inwestycje długoterminowe. Natomiast najmniejszy udział stanowiły rzeczowe aktywa trwałe. W grupie aktywów obrotowych największy udział na koniec 2021 i 2022 r. wykazywały należności krótkoterminowe – odpowiednio 65,30% i 53,03%, a najmniejszy udział miały zapasy (0,04% i

0,02%) oraz krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe w 2021 r. – 3,89%, a w 2022 r. 3,66%.



Wykres 1. Udział aktywów trwałych i obrotowych w aktywach firmy eSky.pl S.A. w latach 2018 – 2022

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Policzono i zobrazowano następujące wskaźniki związania (unieruchomienia) majątku:

$$\text{Wskaźnik intensywności wyposażenia w aktywa trwałe} = \frac{\text{aktywa trwałe}}{\text{aktywa ogółem}} \cdot 100\%$$

$$\text{Wskaźnik intensywności wyposażenia w aktywa obrotowe} = \frac{\text{aktywa obrotowe}}{\text{aktywa ogółem}} \cdot 100\%$$

$$\text{Wskaźnik unieruchomienia (elastyczności) aktywów} = \frac{\text{aktywa trwałe}}{\text{aktywa obrotowe}} \cdot 100\%$$

Tabela 5. Wskaźniki relacji aktywów

Wskaźniki relacji aktywów	2018	2019	2020	2021	2022
wskaźnik intensywności wyposażenia w aktywa trwałe	0,68	0,61	0,61	0,62	0,51
wskaźnik intensywności wyposażenia w aktywa obrotowe	0,32	0,39	0,39	0,38	0,49
wskaźnik unieruchomienia (elastyczności) aktywów	2,10	1,57	1,58	1,60	1,05

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Aktywa trwałe firmy z roku na rok maleją, a zwiększają się aktywa obrotowe firmy, co sprawia, że firma staje się bardziej elastyczna na zmiany i w związku z tym zaczyna ponosić mniejsze koszty – prowadzi to do większej płynności i elastyczności finansowej.

Jeśli chodzi o *wskaźnik unieruchomienia aktywów*, to jeśli wielkość tego wskaźnika jest większa niż 100% oznacza, że część majątku została unieruchomiona, istnieją wysokie koszty stałe, a majątek charakteryzuje się małą elastycznością. Jak można zauważyć w przypadku spółki esky.pl wskaźnik ten sukcesywnie maleje od 2018 roku.

2.1.2. Analiza pozioma i pionowa kapitału własnego oraz zobowiązań i rezerw na zobowiązania

Analiza pozioma pasywów

W analizie poziomej bilansu istotne znaczenia ma także analiza pasywów (kapitałów). Ogólny wskaźnik oceny dynamiki pasywów oblicza się na podstawie następującej formuły:

$$\frac{\text{wartość pasywów w okresie bieżącym}}{\text{wartość pasywów w okresie poprzednim}} \cdot 100\%$$

Tabela 6. Analiza pozioma pasywów – przyrosty łańcuchowe.

ANALIZA POZIOMA PASYWÓW	2019	2020	2021	2022
DYNAMIKA - PRZYROSTY ŁAŃCUCHOWE				
A. Kapitał (fundusz) własny	1,04	0,37	2,57	2,15
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1,03	1,00	1,00	1,00
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	0,25	2,69	1,00	2,70
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,96	0,63	1,59	1,44
IV. Pozostałe kapitały (fundusze rezerwowe)				
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	1,00	-	-	0,13
VI. Zysk (strata) netto	- 0,69	- 3,55	- 0,87	1,95
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1,14	1,00	0,78	1,12
I. Rezerwy na zobowiązania	1,20	1,02	0,54	1,33
II. Zobowiązania długoterminowe	0,83	0,01	60,27	0,07
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1,31	1,52	0,63	1,39
IV. Rozliczenia międzyokresowe	3,34	0,70	0,92	1,30
Suma pasywów	1,09	0,72	1,19	1,63

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

W przypadku badanej firmy (Tabela 6.) dynamika pasywów w 2022 roku wynosi 163,21% w stosunku do roku poprzedniego. W ramach pasywów najwyższą dynamikę wykazują kapitały zapasowe, których wartość w 2022 roku wynosiła 270% w stosunku do 2021 roku. Warto zauważyć spadek zobowiązań długoterminowych firmy, co świadczy o tym, że firma zwiększyła swoją zdolność kredytową, spłaciła zaciągnięte kredyty, ale również świadczy to o mniejszej aktywności inwestycyjnej czy też zmianie strategii finansowej.

Przeanalizowano także pasywa stosując jednopodstawowe przyrosty w stosunku do 2018 roku (Tabela 5.) według następującego wzoru:

$$\frac{Y_t}{Y_0} \cdot 100\%,$$

gdzie: Y_t – poziom zjawiska w okresie badanym

Y_0 – poziom zjawiska, w stosunku do którego oblicza się zmiany

Tabela 7. Analiza pozioma pasywów – przyrosty jednopodstawowe w stosunku do 2018 r.

ANALIZA POZIOMA PASYWÓW	2019	2020	2021	2022
PRZYROSTY JEDNOSTAWOWE WZGLĘDEM 2018				
A. Kapitał (fundusz) własny	1,04	0,39	1,00	2,15
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1,03	1,03	1,03	1,03
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	0,25	0,68	0,68	1,83
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	0,96	0,60	0,96	1,38
IV. Pozostałe kapitały (fundusze rezerwowe)				
V. Zysk (strata) z lat ubiegłych	1,00	-	37,87	4,91
VI. Zysk (strata) netto	- 0,69	2,45	- 2,13	- 4,16
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	1,14	1,14	0,89	1,00
I. Rezerwy na zobowiązania	1,20	1,23	0,66	0,88
II. Zobowiązania długoterminowe	0,83	0,01	0,45	0,03
III. Zobowiązania krótkoterminowe	1,31	1,99	1,25	1,75
IV. Rozliczenia międzyokresowe	3,34	2,35	2,16	2,81
Suma pasywów	1,09	0,79	0,94	1,53

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Kapitał własny firmy wykazał zmienność w analizowanym okresie, ale ostatecznie wzrósł o 115% w 2022 roku w porównaniu do 2018 roku. Jest to pozytywny sygnał sugerujący zwiększoną siłę kapitałową firmy. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania również

wykazywały pewną zmienność, ale ogólny trend wskazuje na niewielki wzrost w 2022 roku w porównaniu do 2018 roku. Jest to korzystny znak, sugerujący stabilność finansową firmy. Warto zwrócić uwagę, że zysk netto wykazywał znaczące wahania, co może wpłynąć na ogólny obraz finansowy firmy. Pomimo dużej straty w 2021 roku, firmie w 2022 roku udało się osiągnąć zadawalający zysk na ich pokrycie.

Analiza pionowa pasywów

Wskaźniki struktury policzono następująco:

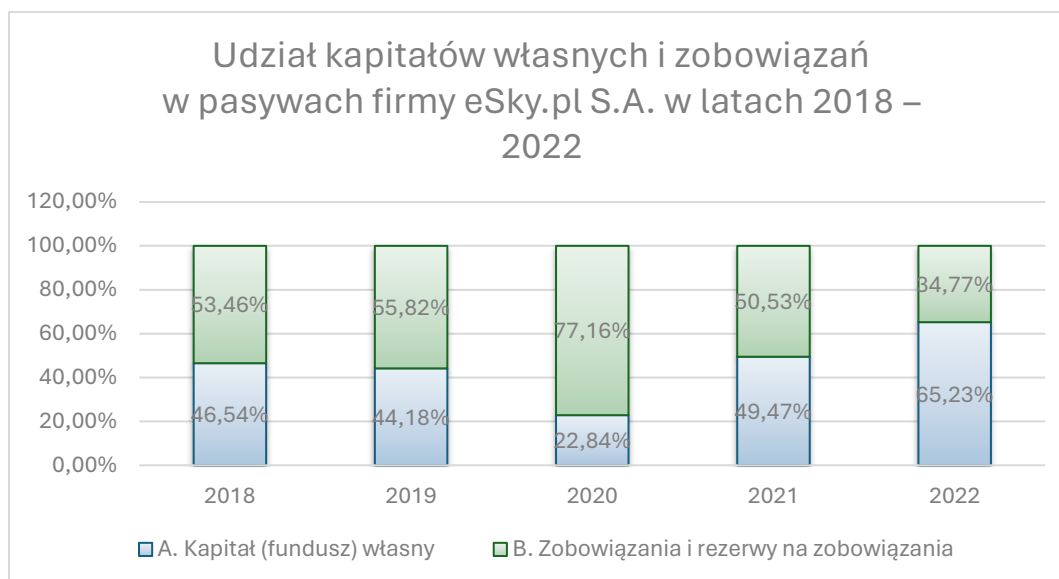
$$\frac{\text{wartość badana}}{\text{wielkość całkowita (zbiorcza)}} \cdot 100\%$$

Tabela 8. Analiza pionowa (struktura) pasywów.

ANALIZA PIONOWA PASYWÓW	2018	2019	2020	2021	2022
STRUKTURA PASYWÓW					
A. Kapitał (fundusz) własny	46,54%	44,18%	22,84%	49,47%	65,23%
I. Kapitał (fundusz) podstawowy	1,08%	1,08%	2,88%	1,12%	0,52%
II. Kapitał (fundusz) zapasowy	18,90%	4,60%	33,11%	12,88%	16,13%
III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny	93,78%	86,55%	145,65%	90,12%	60,17%
IV. Pozostałe kapitały (fundusze rezerwowe)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
V. Zysk (strata) netto	-0,84%	-0,81%	0,00%	-31,75%	-1,91%
VI. Zysk (strata) z lat ubiegłych	-12,93%	8,58%	-81,64%	27,64%	25,05%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	53,46%	55,82%	77,16%	50,53%	34,77%
I. Rezerwy na zobowiązania	11,95%	12,58%	12,88%	8,96%	10,56%
II. Zobowiązania długoterminowe	38,68%	28,22%	0,25%	19,69%	1,31%
III. Zobowiązania krótkoterminowe	48,02%	55,25%	84,09%	68,06%	84,33%
IV. Rozliczenia międzyokresowe	1,35%	3,95%	2,78%	3,29%	3,81%
	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Suma pasywów	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

W grupie kapitałów własnych w latach 2018-2022 największy udział miały kapitały z aktualizacji wyceny. Natomiast najmniejszy udział stanowiła strata netto. W grupie zobowiązań i rezerw na zobowiązania największy udział na koniec 2021 i 2022 r. wykazywały zobowiązania krótkoterminowe – odpowiednio 68,06% i 84,33% – oznacza to, że większość zobowiązań firmy wymaga spłaty w krótkim okresie czasu, zazwyczaj w ciągu jednego roku lub mniej. Natomiast spadek zobowiązań długoterminowych w 2022 roku świadczy o tym, że firma spłaciła swoje zobowiązania i jednocześnie ograniczyła inwestycje,



Wykres 2. Udział kapitałów własnych i zobowiązań wraz z rezerwami na zobowiązania w pasywach firmy eSky.pl S.A. w latach 2018 – 2022

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Policzono i zobrazowano podstawowe wskaźniki struktury kapitałowej – pasywów:

- Wskaźnik wyposażenia w kapitał własny = $\frac{\text{kapitał własny}}{\text{pasywa ogółem}} \cdot 100\%$
- Wskaźnik zaangażowania kapitału obcego = $\frac{\text{kapitał obcy (zobowiązania)}}{\text{pasywa ogółem}} \cdot 100\%$
- Wskaźnik zaangażowania kapitału stałego = $\frac{\text{kapitał stały}}{\text{pasywa ogółem}} \cdot 100\%$
- Wskaźnik stopnia samofinansowania = $\frac{\text{kapitał własny}}{\text{kapitał obcy}} \cdot 100\%$

Tabela 9. Wskaźniki relacji pasywów

Wskaźniki relacji pasywów	2018	2019	2020	2021	2022
wskaźnik wyposażenia w kapitał własny	0,47	0,44	0,23	0,49	0,65
wskaźnik zaangażowania kapitału obcego	0,53	0,56	0,77	0,51	0,35
wskaźnik zaangażowania kapitału stałego (kapitał własny + zobowiązania długoterminowe)	0,67	0,60	0,23	0,59	0,66
wskaźnik stopnia samofinansowania	0,87	0,79	0,30	0,98	1,88

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Kapitał obcy firmy z roku na rok maleje, a zwiększa się kapitał własny firmy, co sprawia, że zdolność finansowa firmy ulega poprawie po kryzysie w 2020 roku. Jednocześnie zwiększa się niezależność finansowa firmy. Rosnący udział kapitałów własnych w całości pasywów, tym w większym stopniu jednostka finansuje swoją działalność z własnych źródeł – w 2022 roku

wynosi on 66%. Jeśli chodzi o wskaźnik samofinansowania, to im większe wartości przyjmuje ten wskaźnik, tym w większym stopniu jednostka finansuje swoją działalność ze źródeł własnych – w 2022 roku wyniósł on 1,88, co oznacza że wartość kapitału własnego przekracza wartość kapitału obcego użytego do finansowania działalności firmy. Mówi nam to, że firma jest stabilna finansowo, a także jest zdolna do pokrycia długu w wypadku kryzysu, co budzi także zaufanie inwestorów.

2.2. Rachunek zysków i strat firmy

Przedstawiono rachunek zysków i strat firmy w 2018-2022 r. w wersji porównawczej.

Tabela 10. Rachunek zysków i strat firmy ESKY.PL S.A. w latach 2018-2022.

RACHUNEK ZYSKÓW I STRAT ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA. (w zł) (wersja porównawcza)					
Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021	2022
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	121 099 000,00	253 509 000,00	173 974 000,00	305 064 000,00	482 465 000,00
– od jednostek powiązanych	6 841 000,00	19 941 000,00	17 546 000,00	304 799 000,00	482 465 000,00
Przychody netto ze sprzedaży produktów	121 099 000,00	253 509 000,00	173 974 000,00	265 000,00	-
B. Koszty działalności operacyjnej	111 976 000,00	231 950 000,00	192 328 000,00	258 663 000,00	405 836 000,00
Amortyzacja	9 792 000,00	11 042 000,00	14 430 000,00	12 542 000,00	11 774 000,00
Zużycie materiałów i energii	2 125 000,00	2 282 000,00	2 366 000,00	972 000,00	2 519 000,00
Usługi obce	27 829 000,00	68 416 000,00	53 571 000,00	71 190 000,00	133 141 000,00
Podatki i opłaty, w tym:	222 000,00	384 000,00	90 000,00	255 000,00	473 000,00
Wynagrodzenia	18 169 000,00	25 236 000,00	26 093 000,00	34 373 000,00	46 489 000,00
Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	3 278 000,00	5 566 000,00	4 670 000,00	7 916 000,00	10 021 000,00
– emerytalne	1 664 000,00	2 051 000,00	2 358 000,00	2 196 000,00	2 692 000,00
Pozostałe koszty rodzajowe	50 561 000,00	119 024 000,00	91 108 000,00	131 150 000,00	201 419 000,00
Wartość sprzedanych towarów i materiałów	-	-	-	265 000,00	-
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A–B)	9 123 000,00	21 559 000,00	- 18 354 000,00	46 401 000,00	76 629 000,00
D. Pozostałe przychody operacyjne	4 810 000,00	6 315 000,00	4 702 000,00	15 715 000,00	15 713 000,00
E. Pozostałe koszty operacyjne	21 723 000,00	17 134 000,00	16 610 000,00	10 911 000,00	12 931 000,00
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D–E)	- 7 790 000,00	10 740 000,00	- 30 262 000,00	51 205 000,00	79 411 000,00
G. Przychody finansowe	7 965 000,00	7 995 000,00	6 600 000,00	2 325 000,00	4 800 000,00
H. Koszty finansowe	9 577 000,00	7 646 000,00	7 965 000,00	9 835 000,00	16 320 000,00
I. Zysk (strata) brutto (F+G–H)	- 9 402 000,00	11 089 000,00	- 31 627 000,00	43 695 000,00	67 891 000,00
J. Podatek dochodowy	2 426 000,00	2 951 000,00	- 2 698 000,00	10 491 000,00	14 716 000,00
K. Zyski (straty) mniejszości				208 000,00	218 000,00
L. Zysk (strata) netto (I+/-J–K)	- 11 828 000,00	8 138 000,00	- 28 929 000,00	32 996 000,00	52 957 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

2.2.1. Analiza pozioma i pionowa rachunku zysków i strat firmy

Analiza pozioma rachunku zysków i strat polega na badaniu zmian wartości poszczególnych kategorii wynikowych prezentowanych w rachunku zysków i strat. Ma na celu określenie zmian jakie zaszły w kwotach przychodów i kosztów, zysków i strat nadzwyczajnych, obciążeń wyniku finansowego oraz wyników częstkowych w ciągu badanego okresu sprawozdawczego (roku obrotowego).

Do analizy poziomej wskaźników dynamiki wykorzystano dane finansowe z lat 2018-2022. Wskaźniki dynamiki pozwalają nam zrozumieć, w jakim stopniu firmy rozwijają się lub tracą na wartości w poszczególnych obszarach działalności w ciągu określonego okresu czasu.

Tabela 11. Analiza pozioma rachunku zysków i strat firmy w latach 2018-2022.

ANALIZA POZIOMA - WSKAŹNIKI DYNAMIKI	2018	2019	2020	2021	2022
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	2,09	0,69	1,75	1,58	
B. Koszty działalności operacyjnej	2,07	0,83	1,34	1,57	
C. Zysk (strata) ze sprzedaży (A-B)	2,36	-0,85	-2,53	1,65	
D. Pozostałe przychody operacyjne	1,31	0,74	3,34	1,00	
E. Pozostałe koszty operacyjne	0,79	0,97	0,66	1,19	
F. Zysk (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)	-1,38	-2,82	-1,69	1,55	
G. Przychody finansowe	1,00	0,83	0,35	2,06	
H. Koszty finansowe	0,80	1,04	1,23	1,66	
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H)	-1,18	-2,85	-1,38	1,55	
J. Podatek dochodowy	1,22	-0,91	-3,89	1,40	
K. Zyski (straty) mniejszości					1,05
L. Zysk (strata) netto (I-J-K)	-0,69	-3,55	-1,14	1,60	

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Dokonując analizy poziomej rachunku zysków i strat, można stwierdzić, że w badanej jednostce jest zauważalny duży wzrost wartości zysku netto. Zysk netto był ujemny przez większość badanego okresu, ale w 2022 roku nastąpiła poprawa. W 2020 roku względem 2019 roku firma uzyskała niskie przychody netto ze sprzedaży, co jest wynikiem wspomnianej już pandemii COVID-19. Jednakże w następnych latach firmie udało się osiągnąć satysfakcjonujące przychody netto ze sprzedaży. Podobna zależność występuje w kosztach działalności operacyjnej. Przychody finansowe znacząco wzrosły w 2022 roku po niewielkich zmianach w poprzednich latach. Koszty finansowe rosły w całym badanym okresie, ale tempo wzrostu było różne w poszczególnych latach. Wskaźnik dynamiki zysku (straty) brutto pokazuje, że firma ponosiła straty w latach 2018-2021, ale w 2022 roku osiągnęła zysk.

Firma doświadczyła zmienności w swoich wynikach finansowych w latach 2018-2022. Wskaźniki dynamiki wskazują na okresowe wzrosty i spadki w różnych obszarach działalności. W 2022 roku nastąpił znaczący wzrost zysku netto, co sugeruje możliwe poprawy sytuacji finansowej firmy po kryzysie. Niemniej jednak wzrost zysku netto w 2022 roku nie wystarczył, aby zniwelować straty z poprzednich lat, więc firma nadal może mieć wyzwania związane z poprawą rentowności i stabilności finansowej.

Pionowa analiza rachunku zysków i strat polega na ustaleniu struktury elementów składających się na łączny wynik finansowy (np. przychody ze sprzedaży, wynik brutto).

Tabela 12. Kształtowanie się rachunku zysków i strat firmy ESKY.PL S.A.

WYSZCZEGÓLNIENIE	2018	2019	2020	2021	2022
Przychody łącznie:	133 874 000,00	267 819 000,00	185 276 000,00	323 104 000,00	502 978 000,00
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	121 099 000,00	253 509 000,00	173 974 000,00	305 064 000,00	482 465 000,00
D. Pozostałe przychody operacyjne	4 810 000,00	6 315 000,00	4 702 000,00	15 715 000,00	15 713 000,00
G. Przychody finansowe	7 965 000,00	7 995 000,00	6 600 000,00	2 325 000,00	4 800 000,00
Koszty łącznie:	143 276 000,00	256 730 000,00	216 903 000,00	279 409 000,00	435 087 000,00
B. Koszty działalności operacyjnej	111 976 000,00	231 950 000,00	192 328 000,00	258 663 000,00	405 836 000,00
E. Pozostałe koszty operacyjne	21 723 000,00	17 134 000,00	16 610 000,00	10 911 000,00	12 931 000,00
H. Koszty finansowe	9 577 000,00	7 646 000,00	7 965 000,00	9 835 000,00	16 320 000,00
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H)	- 9 402 000,00	11 089 000,00	- 31 627 000,00	43 695 000,00	67 891 000,00
J. Podatek dochodowy	2 426 000,00	2 951 000,00	- 2 698 000,00	10 491 000,00	14 716 000,00
K. Zyski (straty) mniejszości				208 000,00	218 000,00
L. Zysk (strata) netto (I-J-K)	- 11 828 000,00	8 138 000,00	- 28 929 000,00	32 996 000,00	52 957 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Tabela 13. Analiza pionowa (struktura) rachunku zysków i strat.

ANALIZA PIONOWA - STRUKTURA	2018	2019	2020	2021	2022
Przychody łącznie:	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:	90,46%	94,66%	93,90%	94,42%	95,92%
D. Pozostałe przychody operacyjne	3,59%	2,36%	2,54%	4,86%	3,12%
G. Przychody finansowe	5,95%	2,99%	3,56%	0,72%	0,95%
Koszty łącznie:	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
B. Koszty działalności operacyjnej	78,15%	90,35%	88,67%	92,58%	93,28%
E. Pozostałe koszty operacyjne	15,16%	6,67%	7,66%	3,91%	2,97%
H. Koszty finansowe	6,68%	2,98%	3,67%	3,52%	3,75%
I. Zysk (strata) brutto (F+G-H)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
J. Podatek dochodowy	- 0,26	0,27	0,09	0,24	0,22
K. Zyski (straty) mniejszości	-	-	-	0,00	0,00
L. Zysk (strata) netto (I-J-K)	1,26	0,73	0,91	0,76	0,78

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Analiza struktury rachunku wyników wykazuje, że decydujący wpływ na wielkość przychodów firmy mają przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi (ponad 90% przychodów w latach 2018-2022) oraz przychody finansowe. Jednak widzimy, że firma generuje coraz większe przychody netto ze sprzedaży, jednocześnie ograniczając działalność finansową. Natomiast przychody operacyjne oscylują w okolicy 2%-5% w badanych latach. W przypadku kosztów działalności operacyjnej obserwujemy wzrost z 78,15% w 2018 roku do 93,28% w 2022 roku – wskazuje on na zwiększenie kosztów związanych z prowadzeniem głównej działalności operacyjnej firmy. Może to być przyczyną wzrostu cen surowców, wynagrodzeń czy też wzrostu ogólnego kosztu prowadzenia biznesu. W przypadku pozostałych kosztów operacyjnych (pozycja E) widoczny jest spadek z 15,16% w 2018 roku do 2,97% w 2022 roku, co może oznaczać bardziej efektywne zarządzanie pozostałymi kosztami operacyjnymi lub zmniejszenie się skali niektórych działań operacyjnych. Koszty finansowe są stabilne, ponieważ oscylują od 6,68% w 2018 roku do 3,75% w 2022 roku.

Jeśli chodzi o podatek dochodowy od zysku, który został obliczony i odjęty od zysku brutto widzimy, że firma podejmuje działania, w kierunku optymalizacji podatku. Najmniejszy był w 2020 roku, co mogło być spowodowane regulacjami COVID-19. Możemy zauważyć, że podatek dochodowy wzrósł z 26% do 27% między 2018 a 2019 rokiem, a następnie spadł do 9% w 2020 roku.. Następnie znowu wzrósł do 24% w 2021 roku, a ostatecznie do 22% w 2022 roku. Podatek dochodowy znacznie wpływa na zyski netto firmy.

Zysk netto jest kluczowym wskaźnikiem rentowności firmy, wskazującym na ostateczny wynik finansowy po odliczeniu wszystkich kosztów, w tym podatków. Pomimo pewnych wahań, zysk netto wydaje się pozostawać na stosunkowo stabilnym poziomie w ostatnich trzech latach (91%, 76% i 78%). To sugeruje pewną stabilizację działalności firmy lub stabilność jej strategii biznesowej. Wzrost ten może także wskazywać na poprawę rentowności firmy lub na efektywniejsze zarządzanie kosztami lub przychodami w ciągu roku. Firma eSky.pl wykazuje stabilność finansową z dodatnim zyskiem netto w każdym roku analizowanego okresu, co jest pozytywnym sygnałem dla inwestorów i interesariuszy. Firma pokazała zdolność do adaptacji w obliczu trudnych warunków rynkowych, szczególnie podczas pandemii COVID-19 w 2020 roku. Wzrost zysku netto w 2020 roku oraz stabilizacja w latach 2021-2022 sugerują, że firma ma potencjał do dalszego rozwoju i poprawy rentowności w przyszłości.

2.3. Rachunek przepływów pieniężnych firmy

Tabela 14. Rachunek przepływów środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022

Rachunek przepływów pieniężnych ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA. (w zł)					
Wyszczególnienie	2018	2019	2020	2021	2022
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej					
I. Zysk (strata) netto	-11 828 000,00	8 138 000,00	-28 929 000,00	25 178 000,00	49 173 000,00
II. Korekty razem	27 918 000,00	18 346 000,00	19 017 000,00	- 2 680 000,00	- 9 173 000,00
1. Amortyzacja	9 792 000,00	11 042 000,00	14 430 000,00	11 903 000,00	11 089 000,00
2. Zyski (straty) z tytułu różnic kursowych	637 000,00	304 000,00	4 000,00	- 26 000,00	-
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	- 620 000,00	- 5 258 000,00	- 2 139 000,00	- 1 212 000,00	- 5 476 000,00
4. Zysk (strata) z działalności inwestycyjnej	- 25 000,00	- 6 000,00	2 706 000,00	116 000,00	- 336 000,00
5. Zmiana stanu rezerw	5 228 000,00	2 512 000,00	336 000,00	- 7 076 000,00	2 712 000,00
6. Zmiana stanu zapasów	-	-	- 62 000,00	34 000,00	3 000,00
7. Zmiana stanu należności	- 3 757 000,00	-13 087 000,00	11 932 000,00	- 3 812 000,00	-31 797 000,00
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych	17 047 000,00	19 884 000,00	- 1 287 000,00	- 5 001 000,00	16 451 000,00
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	- 384 000,00	2 955 000,00	- 4 857 000,00	2 680 000,00	- 1 654 000,00
10. Inne korekty	-	-	- 2 046 000,00	- 286 000,00	- 165 000,00
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)	16 090 000,00	26 484 000,00	- 9 912 000,00	22 498 000,00	40 000 000,00
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej					
I. Wpływy	7 810 000,00	7 618 000,00	6 231 000,00	3 035 000,00	7 134 000,00
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych o	25 000,00	67 000,00	166 000,00	19 000,00	240 000,00
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz warto	-	-	-	-	-
3. Z aktywów finansowych, w tym:	7 735 000,00	7 551 000,00	5 936 000,00	1 531 000,00	6 768 000,00
a) w jednostkach powiązanych	7 735 000,00	7 551 000,00	5 936 000,00	967 000,00	6 768 000,00
4. Inne wpływy inwestycyjne	50 000,00	-	129 000,00	1 485 000,00	126 000,00
II. Wydatki	14 199 000,00	13 141 000,00	8 927 000,00	2 822 000,00	11 642 000,00
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych	491 000,00	1 419 000,00	733 000,00	202 000,00	2 984 000,00
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości nie	-	-	-	-	-
3. Na aktywa finansowe, w tym:	5 000,00	-	-	-	-
a) w jednostkach powiązanych	5 000,00	-	-	-	-
b) w pozostałych jednostkach	-	-	-	-	-
4. Inne wydatki inwestycyjne	13 703 000,00	11 722 000,00	8 194 000,00	2 620 000,00	8 658 000,00
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej	- 6 389 000,00	- 5 523 000,00	- 2 696 000,00	213 000,00	- 4 508 000,00
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej					
I. Wpływy	48 180 000,00	1 036 000,00	11 727 000,00	909 000,00	20 003 000,00
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akc	-	29 000,00	-	-	20 003 000,00
2. Kredyty i pożyczki	48 180 000,00	1 007 000,00	9 603 000,00	782 000,00	-
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-	-
4. Inne wpływy finansowe	-	-	2 124 000,00	127 000,00	-
II. Wydatki	48 268 000,00	14 973 000,00	8 386 000,00	17 058 000,00	13 749 000,00
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych	-	-	-	-	-
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli	-	1 100 000,00	-	-	-
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki	-	-	-	-	-
4. Spłaty kredytów i pożyczek	46 076 000,00	11 139 000,00	7 309 000,00	15 631 000,00	11 044 000,00
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych	-	-	-	-	-
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych	349 000,00	596 000,00	329 000,00	-	-
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu	-	-	-	643 000,00	865 000,00
8. Odsetki	1 843 000,00	2 138 000,00	748 000,00	784 000,00	1 840 000,00
9. Inne wydatki finansowe	-	-	-	-	-
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej	- 88 000,00	-13 937 000,00	3 341 000,00	-16 149 000,00	6 254 000,00
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)	9 613 000,00	7 024 000,00	- 9 267 000,00	6 562 000,00	41 746 000,00
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:	9 613 000,00	7 024 000,00	- 9 267 000,00	6 562 000,00	41 746 000,00
F. Środki pieniężne na początek okresu	7 839 000,00	17 452 000,00	24 476 000,00	15 209 000,00	21 771 000,00
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym:	17 452 000,00	24 476 000,00	15 209 000,00	21 771 000,00	63 517 000,00

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

2.3.1. Analiza pozioma i pionowa rachunku przepływów środków pieniężnych

Analiza pozioma

Wskaźniki dynamiki dotyczą analizy zmian w pozycjach bilansowych przedsiębiorstwa w określonym czasie. Ustala się je w następujący sposób:

$$\frac{\text{wartość aktywów w okresie bieżącym}}{\text{wartość aktywów w okresie poprzednim}} \cdot 100\%$$

Tabela 15. Dynamika pozioma (wskaźniki dynamiki łańcuchowe) rachunku przepływów środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022.

ANALIZA POZIOMA - WSKAŹNIKI DYNAMIKI ŁAŃCUCHOWE	2018	2019	2020	2021	2022
A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej					
I. Zysk (strata) netto		-0,69	-3,55	-0,87	1,95
II. Korekty razem		0,66	1,04	-0,14	3,42
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)		1,65	-0,37	-2,27	1,78
B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej					
I. Wpływy		0,98	0,82	0,49	2,35
II. Wydatki		0,93	0,68	0,32	4,13
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I–II)		0,86	0,49	-0,08	-21,16
C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej					
I. Wpływy		0,02	11,32	0,08	22,01
II. Wydatki		0,31	0,56	2,03	0,81
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I–II)		158,38	-0,24	-4,83	-0,39
D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)		0,73	-1,32	-0,71	6,36
E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym:		0,73	-1,32	-0,71	6,36
F. Środki pieniężne na początek okresu		2,23	1,40	0,62	1,43
G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym:		1,40	0,62	1,43	2,92

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

W 2019 roku w stosunku do 2018 roku przepływy z działalności operacyjnej były dodatnie i wynosiły o 65% więcej w stosunku roku poprzedniego, w następnych latach nastąpił spadek, ale firmie udało się podnieść w 2022 r. Jeśli chodzi o działalność inwestycyjną wskaźniki utrzymywały się na podobnym poziomie, jednak zaczęły mlec w 2021 i 2022 roku, co sugeruje, że firma miała dużo wydatków inwestycyjnych. W kwestii działalności w obszarze finansowym wskaźniki w stosunku do roku poprzedniego wносиły 73%, -132% i -71% w latach 2019, 2020, 2021 rok. W 2022 roku przepływy pieniężne netto w działalności finansowej wyniosły 6,36 w stosunku do roku poprzedniego, co sugeruje, że firma podnosi się i rozwija swoją działalność po krachu covidowym w 2020 roku.

Analiza pionowa

Przeanalizowano warianty rachunku przepływów pieniężnych, które stanowią kluczowe narzędzie analizy finansowej, umożliwiając przedsiębiorstwom śledzenie oraz ocenę przepływów gotówkowych. Poprzez analizę różnych wariantów tego rachunku możliwe jest lepsze zrozumienie dynamiki finansowej firmy oraz identyfikacja źródeł i zastosowań gotówki w jej działalności.

Tabela 16. Warianty rachunku przepływów środków pieniężnych.

Warianty przepływów	Działalność operacyjna	Działalność inwestycyjna	Działalność finansowa
I	+	+	+
II	+	+	-
III	+	-	+
IV	+	-	-
V	-	+	+
VI	-	-	+
VII	-	+	-
VIII	-	-	-

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu.⁶

Poniżej zestawiono, czy na danej działalności (operacyjnej, inwestycyjnej, finansowej) firma osiągnęła wynik dodatni czy ujemny.

	2018	2019	2020	2021	2022
Działalność operacyjna	+	+	-	+	+
Działalność inwestycyjna	-	-	-	+	-
Działalność finansowa	-	-	+	-	+
Wariant	IV	IV	VI	II	III

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Dokonując wstępnej analizy rachunku przepływu środka pieniężnych w roku 2018 spółka osiągnęła wariant IV - jest to wariant, który mówi, że spółka ma środki z działalności operacyjnej, natomiast ujemny wynik w działalności inwestycyjnej i finansowej – oznacza to, że firmę stać na prowadzenie inwestycji oraz że w porę spłaca zobowiązania. Taka sytuacja to dobry sygnał dla przedsiębiorstwa. Taka sytuacja w firmie utrzymywała się także w 2019 roku.

W 2020 roku spółka osiąga wariant VI. Zarówno działalność finansowa, jak i operacyjna przedstawiają wynik ujemny, oznacza to, że sprzedaż nie szła dobrze, a kredytodawcy źle oceniali sytuację firmy, co należy tłumaczyć pandemią COVID-19.

⁶ <https://pragmago.pl/porada/co-to-jest-cash-flow-czyli-rachunek-przeplywow-pienieznych/>

W 2021 roku spółka osiąga wariant II - saldo operacyjne spółki wciąż jest dodatnie, jednak firma zaczyna wyprzedawać aktywa. Zwiększony przepływ inwestycyjny mógł oznaczać cięcie kosztów (np. poprzez zwolnienia). Natomiast dodatni przepływ na działalności operacyjnej oznacza, że sprzedaż firmy idzie w dobrym kierunku i utrzymuje się na dodatnim poziomie.

W 2022 roku wartości wskazują na wariant III. Oznacza to, że firma ESKY.PL ma dodatni strumień operacyjny, który jest mniejszy niż koszty inwestycyjne firmy – przedsiębiorstwo wspomaga się więc zewnętrznymi źródłami finansowania, aby odbić się po spadku w 2020 roku.

Tabela 17. Wynik księgowy a inne środki z działalności operacyjnej.

Warianty przepływów	Działalność operacyjna	Wynik finansowy netto
I	+	+
II	-	+
III	+	-
IV	-	-

Źródło: Opracowanie własne na podstawie artykułu.⁷

Tabela 18. Wynik księgowy a inne środki z działalności operacyjnej w firmie ESKY.PL 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
Działalność operacyjna	+	+	-	+	+
Wynik finansowy netto	+	+	-	+	+

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Najkorzystniejszą sytuacją dla przedsiębiorstwa jest pierwszy przypadek, w którym firma wygenerowała zarówno dodatnią gotówkę operacyjną, jak i zysk netto – taki wynik udało się firmie osiągnąć w latach 2018-2019 oraz 2021-2022. Rok 2020 był wyjątkowo trudnym rokiem dla firmy eSky.pl - wynik na działalności operacyjnej jak i wynik finansowy netto były ujemne – jest to wariant niepożądany. Przedsiębiorstwo w tym przypadku powinno decydować się na nowe kredyty bądź na sprzedaż posiadanego majątku. Firma ESKY.PL zaciągnęła kredyty. Firma miała stabilną działalność operacyjną, ale zmieniający się wynik finansowy netto wskazuje na możliwe zmiany w sytuacji finansowej, które mogą być wynikiem różnych czynników zewnętrznych i wewnętrznych. Analiza wyników księgowych i innych środków z działalności operacyjnej firmy eSky.pl na przestrzeni lat 2018-2022 wskazuje na ogólną stabilność i zdolność do generowania zysków, mimo wielu wyzwań.

⁷ <https://www.controllingirachunkowosc.pl/controlling/wskaznikowa-analiza-finansowa-rachunku-przeplywow-pienieznych>

2.4. Analiza wskaźnikowa sytuacji finansowej firmy

Utrzymanie płynności przez przedsiębiorstwo ma kluczowe znaczenie z punktu widzenia zachowania ciągłości działalności, niska płynność jest zagrożeniem dla zdolności płatniczej jednostki, a jej utrata może prowadzić do bankructwa. Zjawisko nadpłynności wpływa z kolei na pogorszenie rentowności.⁸

2.4.1. Analiza płynności finansowej

Warunkiem egzystencji przedsiębiorstwa, oprócz prowadzenia działalności gospodarczej zgodnie z zasadami efektywności gospodarowania, jest zachowanie płynności finansowej, której przejawem jest terminowe regulowanie zobowiązań.

Zbadano krótkoterminową płynność finansową przy wykorzystaniu następujących wskaźników statycznych, które są oparte na danych z bilansu:

- Wskaźnik płynności gotówkowej – I stopnia (cash ratio) = $\frac{\text{Środki pieniężne}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
- Wskaźnik szybkiej płynności finansowej – II stopnia (quick ratio) = $\frac{(\text{Aktywa obrotowe} - \text{zapasy} - \text{KRM})}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
- Wskaźnik bieżącej płynności finansowej – III stopnia (current ratio) = $\frac{\text{Aktywa obrotowe}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$

W poniższej tabeli przedstawiono uzyskane wyniki obliczeń z programu Excel.

Tabela 19. Wskaźniki statyczne płynności finansowej firmy w latach 2018-2022.

WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI - statyczne	2018	2019	2020	2021	2022	WARTOŚĆ OPTYMALNA
Wskaźnik płynności gotówkowej - I stopnia (cash ratio)	0,41	0,41	0,16	0,34	0,72	(0,1-0,3)
Wskaźnik szybkiej płynności finansowej - II stopnia (quick ratio)	1,22	1,23	0,58	1,07	1,61	(0,8-1,5)
Wskaźnik bieżącej płynności finansowej - III stopnia (current ratio)	1,26	1,26	0,60	1,12	1,67	(1,2-2)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

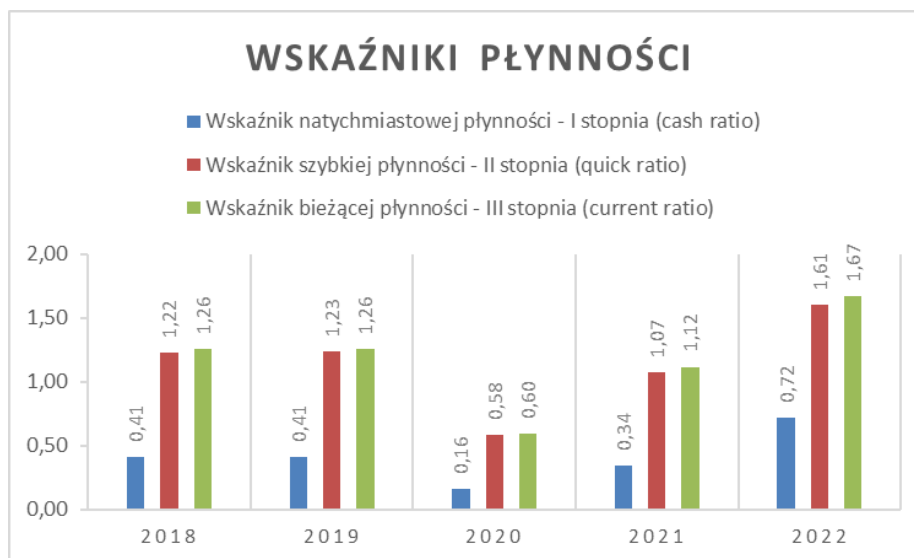
Wskaźnik płynności gotówkowej - I stopnia (cash ratio) informuje jaką kwotę zobowiązań bieżących może jednostka pokryć z bezpośrednio dostępnych środków płatniczych. W latach 2018-2019 wskaźnik utrzymywał się tym samym poziomie osiągając wartość 0,41, co oznacza, że ponad 41% swoich zobowiązań krótkoterminowych firma była w stanie spłacić natychmiast.

⁸ Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa. Red. E. Walińska. ABC a Wolters Kluwer Business. Warszawa 2009, s. 1435.

W 2020 roku firma była w stanie spłacić już tylko 16% swoich zobowiązań bieżących. Wskaźnik ten wzrósł do optymalnej wartości w 2021 roku. W 2022 roku nastąpił znaczny wzrost wskaźnika do 0,72, co sugeruje poprawę zdolności firmy do pokrycia krótkoterminowych zobowiązań gotówką – około 72% zobowiązań krótkoterminowych firma może pokryć w trybie natychmiastowym.

Wskaźnik szybkiej płynności finansowej - II stopnia (quick ratio) informuje w jakim stopniu jednostka jest w stanie pokryć zobowiązania bieżące aktywami obrotowymi o dużym stopniu płynności. We wszystkich analizowanych latach oprócz 2020 roku firma mieściła się w wartościach optymalnych. W 2020 roku ten wskaźnik wyniósł 0,58, co świadczy o tym, że firma miała trudności płatnicze, a także nieskuteczne ściągała należności.

Wskaźnik bieżącej płynności finansowej - III stopnia (current ratio) - informuje w jakim stopniu aktywa obrotowe pokrywają wszystkie zobowiązania bieżące i odpowiada na pytanie, czy przedsiębiorstwo byłoby w stanie spłacić zaciągnięte zobowiązania w przypadku ich natychmiastowej wymagalności, zamieniając posiadane aktywa obrotowe na gotówkę bez żadnych strat.⁹ Tak jak w poprzednio analizowanym wskaźniku w prawie każdym roku poza 2020 wartość wskaźników mieściła się w optymalnym przedziale. W 2022 roku osiągnęła wartość 1,67, czyli wartość najwyższą pośród wszystkich analizowanych lat.



Wykres 3. Wykres wskaźników statycznych płynności finansowej w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

⁹ ANALIZA FINANSOWA, Lucyna Poniatowska, Ewa Wanda Maruszewska, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013.

2.1.1.1. Złota zasada finansowania i złota zasada bilansowa – analiza długoterminowa płynności finansowej

W kolejnym podrozdziale dokonano długoterminowej analizy płynności w ujęciu statystycznym. W *złotej zasadzie finansowania*, zgodnie z którą kapitał nie może być dłużej związany czasowo z danymi składnikami majątku aniżeli wynosi okres pozostawania tego kapitału w przedsiębiorstwie. Zasadę tę prezentują następujące nierówności¹⁰:

$$\frac{\text{długookresowe aktywa (aktywa trwałe)}}{\text{długoterminowy kapitał (kapitał własny + długoterminowy kapitał obcy)}} \leq 1$$

$$\frac{\text{krótkoterminowe aktywa (aktywa obrotowe)}}{\text{krótkoterminowy kapitał obcy (zobowiązania krótkoterminowe)}} \geq 1$$

Tabela 20. Złota zasada finansowa badanej spółki w latach 2018 – 2022.

Złota zasada finansowania	2018	2019	2020	2021	2022
1	1,01	1,02	2,66	1,04	0,78
2	1,26	1,26	0,60	1,12	1,67

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Z obliczeń wynika, że złota zasada finansowania została zachowana w 2022 roku. Spółce udało się osiągnąć prawidłową strukturę majątkowo - kapitałową dopiero w 2022 roku. Z pierwszej nierówności wynika, że kapitał własny przewyższa wartość długów. Z drugiej nierówności można wyciągnąć wniosek, że aktywa krótkoterminowe są w większości finansowane przez kapitał obcy, co może wskazywać na wyższe ryzyko płynności finansowej, gdyż spółka zaciąga dług w celu finansowania swojej działalności operacyjnej. Podsumowując, firma eSky.pl wykazała zdolność do zarządzania swoimi finansami w sposób zgodny ze złotą zasadą finansowania, co jest pozytywnym sygnałem dla jej długoterminowej stabilności.

Uszczegółowieniem analizy zgodności terminowości kapitałów i płynności aktywów jest złota zasada bilansowa. Zakłada się w niej, że podziałowi aktywów na aktywa trwałe i obrotowe odpowiada podział pasywów na kapitały własne i obce. Zgodnie ze złotą zasadą bilansową majątek obciążony wysokim stopniem ryzyka powinien być sfinansowany kapitałem własnym, co oznacza w praktyce, że wartość aktywów trwałych powinna równać się wartości kapitału własnego. Formuły obliczeniowe dla złotej zasady bilansowej są następujące:

¹⁰ ANALIZA FINANSOWA, Lucyna Poniatowska, Ewa Wanda Maruszewska, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013.

I stopień pokrycia:

$$\frac{\text{kapitał własny}}{\text{aktywa trwałe}} \geq 1 (\geq 0,7)$$

II stopień pokrycia:

$$\frac{\text{kapitał własny} + \text{kapitał długoterminowy obcy}}{\text{aktywa trwałe}} \geq 1$$

III stopień pokrycia:

$$\frac{\text{kapitał własny} + \text{kapitał długoterminowy obcy}}{\text{aktywa trwałe} + \text{składniki aktywów obr. długookresowo związane}} \geq 1$$

W badanym przedsiębiorstwie relacje pomiędzy podstawowymi grupami aktywów i pasywów kształtują następująco:

Tabela 21. Złota reguła bilansowa badanej spółki w latach 2018 – 2022.

Złota zasada bilansowa	2018	2019	2020	2021	2022
I stopień pokrycia - I reguła bilansowa (złota)	0,69	0,72	0,37	0,80	1,28
II stopień pokrycia - druga wersja I reguły bilansowej (srebrna)	1,09	1,09	0,54	1,04	1,36
III stopień pokrycia	0,99	0,98	0,38	0,97	1,29

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Firma eSky.pl w latach 2018 i 2019 utrzymywała stabilną, ale nie idealną strukturę kapitałową, wykazując zdolność do finansowania aktywów trwałych oraz aktywów obrotowych długoterminowym kapitałem. Jednakże, wskaźniki w tych latach wskazywały na pewną zależność od kapitału obcego, co poprawiło się znacząco dopiero w 2021 i 2022 roku. Z obliczeń przedstawionych w tabeli 21. wynika, że w 2022 roku w badanej jednostce aktywa trwałe były w całości sfinansowane przez kapitał własny. Według standardów przyjmuje się, że pierwszy stopień pokrycia powinien być większy lub równy 0,7. W badanej firmie wyniósł on 1,28 w 2022 r., czyli wartość kapitałów własnych przewyższa wartość aktywów trwałych. Drugi stopień pokrycia nieznacznie różni się od pierwszego stopnia pokrycia, co wskazuje na niski udział zobowiązań długoterminowych w finansowaniu aktywów. W 2022 roku firma eSky.pl osiągnęła bardzo dobrą strukturę kapitałową, zgodną z zasadami złotej zasady bilansowej. Kapitał własny w pełni pokrywa aktywa trwałe, a kapitał stały pokrywa wszystkie trwałe składniki majątku oraz zapasy. Firma eSky.pl wykazała znaczącą poprawę w strukturze kapitałowej i płynności finansowej w latach 2021-2022, skutecznie adaptując się po trudnym roku 2020.

Następnie policzono dynamiczne wskaźniki płynności finansowej oparte na wielkościach pochodzących z rachunku przepływów pieniężnych według następujących wzorów¹¹:

- Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży = $\frac{\text{Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Przychody ze sprzedaży}}$
 - Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku = $\frac{\text{Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Zysk z działalności operacyjnej}}$
 - Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku = $\frac{\text{Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Aktywa ogółem}}$
 - Wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zob. = $\frac{\text{Przepływy pieniężne z działalności op.}}{\text{Zobowiązania ogółem}}$
 - Wsk. ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej = $\frac{\text{Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Spłata zob. dł. + wypłata dywidend + zakupy majątku tr.}}$
 - Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na zakup śr. trwałych i WNiP
- $$\text{Wskaźnik} = \frac{\text{Środki pieniężne z działalności operacyjnej}}{\text{Wydatki na zakup środków trwałych i WNiP}}$$

Poniżej zestawiono wartości dynamicznych wskaźników płynności finansowej.

Tabela 22. Wskaźniki dynamiczne płynności finansowej firmy w latach 2018-2022.

WSKAŹNIKI PŁYNNOŚCI - dynamiczne	2018	2019	2020	2021	2022	WARTOŚĆ OPTIMALNA
Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży	1,76	1,23	0,54	0,48	0,52	(0,15 – 0,2)
Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku	-2,07	2,47	0,33	0,44	0,50	(0,4 – 0,6)
Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku	0,08	0,12	-0,06	0,12	0,13	↑
Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań	0,15	0,22	-0,08	0,24	0,38	↑
Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej	0,16	0,54	-0,63	0,84	3,22	>1
Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na zakup śr. trwałych i WNiP	0,62	0,68	-0,31	1,00	2,29	>1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik wydajności gotówkowej sprzedaży pokazuje, ile procent gotówki operacyjnej zostało wygenerowane przez przychody ze sprzedaży. Wyższa wartość tego wskaźnika oznacza

¹¹ <https://analizy-prognozy.pl/analiza-prognoza-finansowa/analiza/wskaznikowa/plynnosci-finansowej/plynnosci-dynamicznej/>

więcej gotówki zrealizowanej ze sprzedaży i wyższe bezpieczeństwo utrzymania płynności finansowej. W naszym przypadku wartość tego wskaźnika systematycznie malała od wartości 1,76 w 2018 roku do 0,52 w 2022 roku.

Wskaźnik wydajności gotówkowej zysku informuje o ilości gotówki, jaka wpłynęła z wypracowanego zysku z działalności operacyjnej. W 2018 roku wskaźnik ten był ujemny, czyli firma ponosiła straty w obszarze działalności operacyjnej, lecz w następnych latach sukcesywnie rósł zysk z działalności operacyjnej i w 2022 roku osiągnął 50% wypracowanego zysku z działalności operacyjnej.

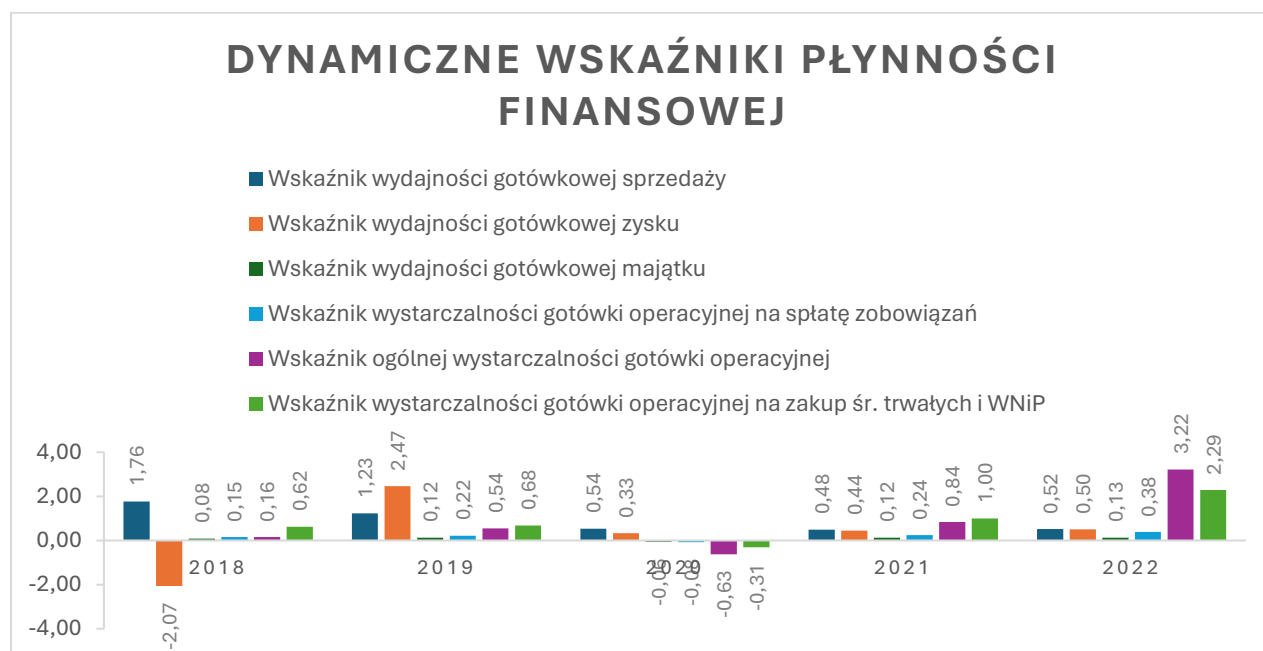
Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku informuje o stopniu wygenerowanej gotówki z działalności operacyjnej przez majątek (aktywa) ogółem. Wynik tego wskaźnika powinien przyjmować trend rosnący. Wskaźnik wydajności gotówkowej majątku oscylował wokół wartości bliskich zeru, osiągając najniższy punkt -0,06 w 2020 roku, co wskazuje na problemy z generowaniem gotówki z aktywów podczas pandemii, jednak poprawił się do 0,13 w 2022 roku.

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań poprawiał się z 0,15 w 2018 roku do 0,38 w 2022 roku, wskazując na rosnącą zdolność firmy do spłaty krótkoterminowych zobowiązań z gotówki operacyjnej. *Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań ogółem* informuje o procentowym udziale przepływów gotówkowych z działalności operacyjnej pokrywających zobowiązania ogółem. Wartość wskaźnika wynosiła 0,15 w 2018 roku. Oznacza to, że firma miała tyle gotówki operacyjnej, aby pokryć jedynie 15% swoich zobowiązań krótkoterminowych. Jest to stosunkowo niska zdolność spłaty zobowiązań krótkoterminowych za pomocą generowanej gotówki operacyjnej. W 2019 roku wartość ta wynosiła 0,22, co oznaczało poprawę w zdolności spłaty zobowiązań krótkoterminowych. Natomiast w 2020 roku wartość wskaźnika spadła do -0,08, co sugeruje, że firma nie generowała wystarczającej gotówki operacyjnej, aby pokryć swoje zobowiązania krótkoterminowe. W 2021 roku wartość wskaźnika wzrosła do 0,24, a w 2022 roku do 0,38. Wynik ten świadczy o poprawie zdolności spłaty zobowiązań krótkoterminowych za pomocą generowanej gotówki operacyjnej.

Wskaźnik ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej informuje o wystarczalności wygenerowanej gotówki z podstawowej działalności operacyjnej, do pokrycia wydatków z tytułu: spłaty kredytów i pożyczek, wypłaty dywidend zakupu rzeczowych aktywów trwałych i

wartości niematerialnych i prawnych. Wartość tego wskaźnika wynosiła 0,16 w 2018 roku. Oznacza to, że firma miała ograniczone zdolności do spłacenia swoich zobowiązań finansowych, ponieważ generowana gotówka operacyjna była na stosunkowo niskim poziomie w stosunku do wszystkich zobowiązań. W 2019 roku wartość wskaźnika znacząco wzrosła do 0,54, ale w 2020 roku wartość wskaźnika spadła do -0,63, co było konsekwencją covidowego krachu. W 2021 roku wartość wskaźnika ponownie wzrosła do 0,84, co wskazuje na poprawę sytuacji finansowej firmy w porównaniu do roku poprzedniego. W 2022 roku wartość wskaźnika znacznie wzrosła do 3,22 - firma uzyskała zdolność do spłacania swoich zobowiązań finansowych za pomocą generowanej gotówki operacyjnej.

Wskaźnik wystarczalności gotówki operacyjnej na zakup śr. trwałych i WNiP informuje o poziomie sfinansowania tych wydatków, przez gotówkowe przepływy z działalności operacyjnej. Wartość wskaźnika wynosiła 0,62 w 2018 roku - firma miała pewne zdolności do finansowania zakupu swoich aktywów trwałych i wartości niematerialnych i prawnych za pomocą generowanej gotówki operacyjnej, ale nie w pełni. W 2019 roku wartość wskaźnika wzrosła do 0,68. W 2020 roku wartość wskaźnika spadła do -0,31. W 2021 roku wartość wskaźnika ponownie wzrosła do 1,00, a w 2022 roku wartość wskaźnika wzrosła do 2,29.



Wykres 4. Wykres wskaźników dynamicznych płynności finansowej w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Analiza wskaźników płynności statycznej i dynamicznej oraz ich wartości w latach 2018-2022 pozwala na wyciągnięcie wielu cennych wniosków. Wskaźniki natychmiastowej, szybkiej i bieżącej płynności wykazują tendencję wzrostową w latach 2021-2022. Wartości te przekraczają często wartości optymalne, co sugeruje wzrost zdolności firmy do spłaty krótkoterminowych zobowiązań za pomocą jej aktywów bieżących. Wartości wskaźników w roku 2020 były niskie w porównaniu z wartościami optymalnymi, co może wskazywać na potencjalne trudności w płynności finansowej firmy w tym okresie, czyli w okresie pandemii COVID-19. Jeśli chodzi o wskaźniki płynności dynamicznej to wskaźniki wydajności gotówkowej sprzedaży, zysku oraz majątku wykazują tendencję spadkową w latach 2019-2022. Wartości te często znajdują się poniżej wartości optymalnych, co sugeruje spadające zdolności firmy do generowania gotówki z operacji. Wskaźniki wystarczalności gotówki operacyjnej na spłatę zobowiązań oraz ogólnej wystarczalności gotówki operacyjnej wykazują zmienność, z wartościami poniżej wartości optymalnych w niektórych latach. Wartości ujemne wskazują na potencjalne problemy z płynnością finansową w tych latach. Wartości wskaźnika wystarczalności gotówki operacyjnej na zakup środków trwałych i wartości niematerialnych i prawnych, choć zmienne, przekraczają wartość optymalną w większości lat, co sugeruje zdolność firmy do finansowania inwestycji w aktywa trwałe. Ogólnie rzecz biorąc, analiza tych wskaźników wskazuje na zmienność w płynności finansowej firmy w badanym okresie, ze szczególnym uwzględnieniem trudności w roku 2020 i poprawy w latach 2021-2022.

2.4.2. Analiza zadłużenia

Analiza zadłużenia przedsiębiorstwa jest kluczowa dla oceny jego zdolności do regulowania zobowiązań oraz oceny ryzyka związanego z korzystaniem z kapitałów obcych. Wskaźniki zadłużenia pozwalają na zrozumienie struktury finansowania firmy oraz jej zdolności do obsługi długu. Oto kluczowe **wskaźniki oceny stopnia zadłużenia**, które zostały obliczone:

- Wskaźnik ogólnego poziomu zadłużenia = $\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Aktywa}}$
- Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego = $\frac{\text{Zobowiązania ogółem}}{\text{Kapitały własne}}$
- Wskaźnik zadłużenia długoterminowego = $\frac{\text{Zobowiązania długoterminowe}}{\text{Kapitały własne}}$
- Wskaźnik pokrycia zadłużenia środkami trwałymi = $\frac{\text{Rzeczowe składniki majątku trwałego}}{\text{Zobowiązania długoterminowe}}$

W poniżej tabeli zestawiono **wskaźników oceny stopnia zadłużenia**.

Tabela 23. Wskaźniki oceny stopnia zadłużenia firmy w latach 2018-2022.

WSKAŹNIKI ZADŁUŻENIA	2018	2019	2020	2021	2022	WARTOŚĆ OPTIMALNA
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,53	0,56	0,77	0,51	0,35	(0,57 - 0,67)
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	1,15	1,26	3,38	1,02	0,53	Dla małych firm 3:1 Dla dużych firm 1:1
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,44	0,36	0,01	0,20	0,01	0,5 – 1,0
Wskaźnik pokrycia zadłużenia środkami trwałymi	0,06	0,06	5,29	0,13	4,23	>1

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik ogólnego zadłużenia pokazuje, jaka część aktywów jest finansowana przez zobowiązania. Wysoka wartość tego wskaźnika może wskazywać na duże ryzyko finansowe. W latach 2018-2022 wskaźnik ten utrzymał się w granicach wartości optymalnej. W 2018 roku 53% aktywów firmy było finansowane zobowiązaniami, w kolejnym roku nastąpił wzrost do 56%, co sugeruje niewielkie zwiększenie zadłużenia. W 2020 roku był znaczący wzrost do 77%, wskazujący na znaczne zwiększenie udziału długów w finansowaniu aktywów. W 2021 roku zaobserwowano spadek do 51%, co sugeruje zmniejszenie zadłużenia w stosunku do aktywów. W 2022 roku wskaźnik ten wynosił już tylko 35%, wskazujący na dalsze zmniejszenie zadłużenia.

Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego informuje o stopniu, w jakim kapitały własne są obciążone zobowiązaniami. Wyższe wartości mogą sugerować większe ryzyko niewypłacalności. W 2018 roku na każde 1 PLN kapitału własnego przypadało 1,15 PLN długu. W 2019 roku był wzrost do 1,26, co sugeruje większe zadłużenie w stosunku do kapitału własnego. Natomiast w 2020 roku nastąpił znaczący wzrost do 3,38, co oznacza, że zadłużenie wzrosło trzykrotnie w porównaniu do kapitału własnego, ale już w 2021 roku zaobserwowano spadek do 1,02. W 2020 roku był dalszy spadek do 0,53, co oznacza, że zadłużenie w stosunku do kapitału własnego jest bardzo niskie.

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego określa relację zobowiązań długoterminowych do kapitałów własnych, co jest istotne przy ocenie stabilności finansowej firmy. W 2018 roku 44% długoterminowego finansowania pochodziło z długów. W 2019 roku zaobserwowano spadek do 36%, co sugeruje zmniejszenie długoterminowego zadłużenia. Zaskakujący jest wynik w 2020 roku, gdzie był znaczący spadek do 1%, wskazujący na prawie całkowite wyeliminowanie

długoterminowego zadłużenia. W 2021 roku nastąpił wzrost do 20%, co sugeruje częściowe zwiększenie długoterminowego zadłużenia, ale nadal na niskim poziomie. W 2022 roku był powrót do bardzo niskiego poziomu 1%, wskazujący na minimalne długoterminowe zadłużenie.

Wskaźnik pokrycia zadłużenia środkami trwałymi pokazuje, w jakim stopniu długoterminowe zobowiązania są zabezpieczone trwałymi aktywami rzeczowymi. Wysoka wartość wskaźnika oznacza lepsze zabezpieczenie długu. W 2019 roku tylko 6% zadłużenia było pokryte przez środki trwałe. W 2019 roku – brak zmiany, nadal 6%. W 2020 roku - dramatyczny wzrost do 529%, co sugeruje, że środki trwałe znacznie przewyższały zadłużenie. Mogło to być wynikiem dużych inwestycji w środki trwałe lub znaczącego spadku zadłużenia. W 2021 roku zaobserwowano spadek do 13%, co oznacza, że tylko 13% zadłużenia było pokryte przez środki trwałe. W 2022 roku nastąpił znaczny wzrost do 423%, wskazujący na to, że środki trwałe ponownie znacznie przewyższają zadłużenie.



Wykres 5. Wykres wskaźników zadłużenia w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Podsumowując wskaźniki zadłużenia widzimy, że wskaźnik ogólnego zadłużenia systematycznie maleje od 2020 roku, osiągając najniższy poziom w 2022 roku (0,35). Firma skutecznie redukuje swoje zobowiązania w stosunku do aktywów. Po znacznym wzroście w 2020 roku, wskaźnik zadłużenia kapitału własnego drastycznie spadł w latach 2021 i 2022, osiągając wartość 0,53 w 2022 roku. Firma znacząco obniżyła swoje zadłużenie w stosunku do kapitału

własnego, co może wskazywać na poprawę zarządzania finansami i zwiększenie kapitału własnego. Wskaźnik zadłużenia długoterminowego utrzymuje się na bardzo niskim poziomie (0,01) w latach 2020 i 2022 - firma minimalizuje swoje zobowiązania długoterminowe. Jeżeli chodzi o wahania w pokryciu zadłużenia środkami trwałymi, to wskaźnik ten był wyjątkowo wysoki w 2021 roku (5,29) i ponownie wzrósł w 2023 roku (4,23). Wskazuje to, że firma posiada znaczne środki trwałe w stosunku do swojego zadłużenia, co może świadczyć o solidnej bazie materialnej i zdolności do pokrycia długów w przypadku konieczności ich spłaty. Firma wykazuje tendencję do redukcji zadłużenia i poprawy swoich wskaźników finansowych, co może wskazywać na poprawę stabilności finansowej i lepsze zarządzanie finansami.

2.4.3. Analiza sprawności działania

Analiza sprawności działania firmy obejmuje ocenę efektywności wykorzystania zasobów firmy, w tym aktywów i kapitałów. Elementy brane pod uwagę w analizie sprawności działania:

- Bilans (Aktywa)
- Rachunek zysków i strat (Przychody ze sprzedaży)

Oto najważniejsze **wskaźniki sprawności działania**:

- Wskaźnik rotacji ogółem = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Aktywa ogółem}}$
- Wskaźnik rotacji aktywów trwałych = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Aktywa trwałe}}$
- Wskaźnik rotacji aktywów obrotowych = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Aktywa obrotowe}}$
- Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Należności krótkoterminowe}}$
- Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych w dniach = $\frac{\text{Należności krótkoterminowe}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \cdot 365$
- Wskaźnik rotacji zapasów = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Zapasy}}$
- Wskaźnik rotacji zapasów w dniach = $\frac{\text{Zapasy}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} \cdot 365$
- Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}$
- Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych w dniach = $\frac{\text{Przychody ze sprzedaży}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}} \cdot 365$
- Wskaźnik cykliów środków pieniężnych = Rotacja zapasów w dniach +
rotacja należności krótkoterminowych – Wskaźnik zobowiązań krótkoterminowych w dniach

Poniżej przedstawiono wyniki wskaźników rotacji aktywów (Tabela 24.).

Tabela 24. Wskaźniki rotacji aktywów w latach 2018-2022.

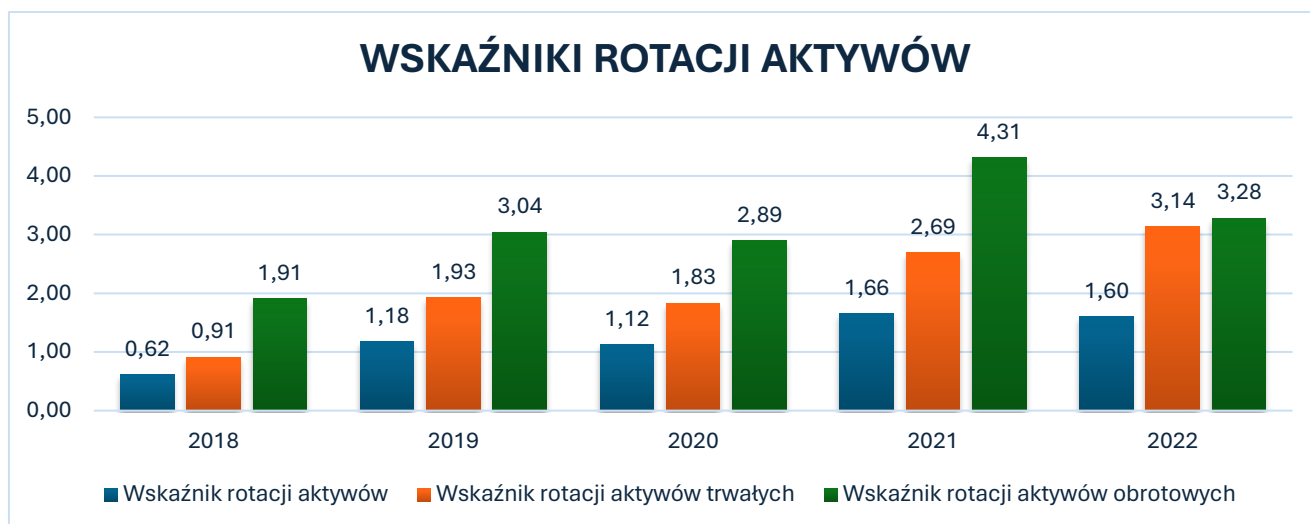
	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rotacji aktywów	0,62	1,18	1,12	1,66	1,60
Wskaźnik rotacji aktywów trwałych	0,91	1,93	1,83	2,69	3,14
Wskaźnik rotacji aktywów obrotowych	1,91	3,04	2,89	4,31	3,28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rotacji aktywów mierzy efektywność wykorzystania wszystkich aktywów firmy w generowaniu przychodów. Wyraża, ile razy aktywa firmy "zawracają" w ciągu roku. Wskaźnik ten wzrósł z 0,62 w 2018 roku do 1,18 w 2019 roku, co oznacza poprawę w wykorzystaniu aktywów. Następnie wskaźnik nieco spadł w 2020 roku, co było związane z pandemią COVID-19 i ograniczeniami podróży, ale ponownie wzrósł do 1,66 w 2021 roku, co sugeruje odbudowę biznesu. W 2022 roku wskaźnik nieco spadł do 1,60, jednak nadal utrzymuje się na wysokim poziomie, wskazuje to na dobrą efektywność zarządzania aktywami.

Wskaźnik rotacji aktywów trwałych mierzy efektywność wykorzystania długoterminowych aktywów w generowaniu przychodów. Wskaźnik rotacji aktywów trwałych znacznie wzrósł z 0,91 w 2018 roku do 1,93 w 2019 roku, a następnie nieznacznie spadł w 2020 roku. Wzrost do 2,69 w 2021 roku i 3,14 w 2022 roku wskazuje na bardzo efektywne wykorzystanie długoterminowych zasobów, co może świadczyć o inwestycjach w infrastrukturę lub technologię, które przyniosły znaczące korzyści.

Wskaźnik rotacji aktywów obrotowych mierzy efektywność wykorzystania krótkoterminowych aktywów (np. zapasów, należności) w generowaniu przychodów. Wskaźnik rotacji aktywów obrotowych wzrósł z 1,91 w 2018 roku do 3,04 w 2019 roku, co oznacza poprawę w zarządzaniu krótkoterminowymi aktywami. Spadek w 2020 roku może być związany z pandemią, ale następny wzrost do 4,31 w 2021 roku sugeruje wyjątkową efektywność w zarządzaniu tymi aktywami. W 2022 roku wskaźnik spadł do 3,28, ale mimo to nadal jest na wysokim i satysfakcjonującym poziomie.



Wykres 6. Wykres wskaźników rotacji aktywów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Dane pokazują ogólną poprawę w zarządzaniu aktywami w ciągu analizowanych lat, mimo pewnych zakłóceń w 2020 roku. Firma eSky.pl wydaje się skutecznie wykorzystuje swoje aktywa, zarówno trwałe, jak i obrotowe, co świadczy o dobrej strategii operacyjnej i zdolności adaptacji do zmieniających się warunków rynkowych. Wzrost wskaźników rotacji aktywów trwałych i obrotowych w 2021 roku może być oznaką odbudowy po pandemii i skutecznego zarządzania zasobami w obliczu nowych wyzwań.

Następnie policzono i przeanalizowano wskaźniki rotacji należności krótkoterminowych.

Tabela 25. Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.

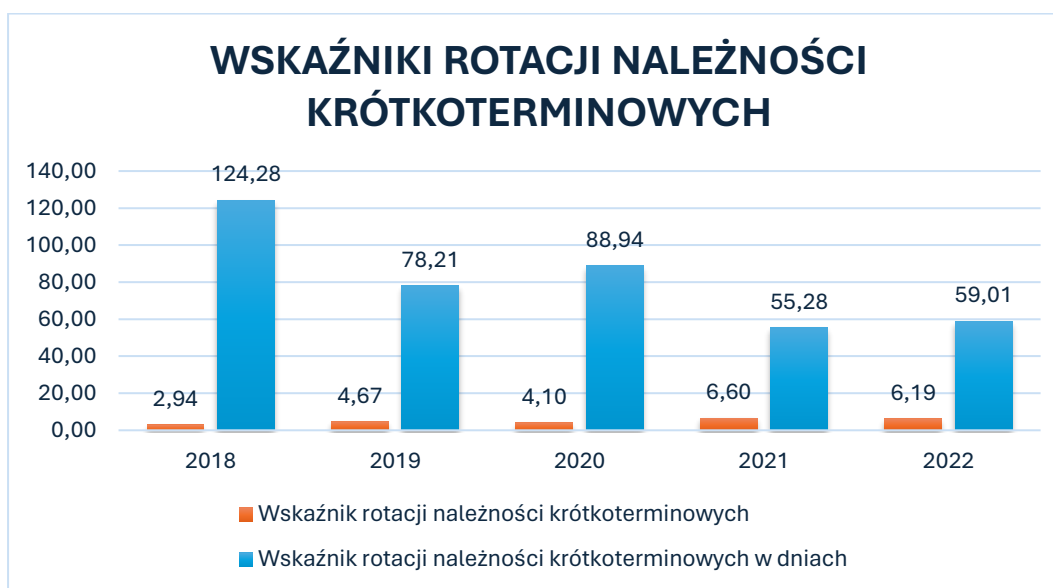
	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych	2,94	4,67	4,10	6,60	6,19
Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych w dniach	124,28	78,21	88,94	55,28	59,01

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych pokazuje, jak często firma przekształca swoje należności w gotówkę w ciągu roku. Im wyższy wskaźnik, tym szybciej firma odzyskuje swoje należności. Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych wzrósł z 2,94 w 2018 roku do 4,67 w 2019 roku, co wskazuje na znaczną poprawę w odzyskiwaniu należności. Spadek do 4,10 w 2020 roku był związany z pandemią COVID-19, która wpłynęła na zdolność klientów do terminowego regulowania płatności. Wzrost do 6,60 w 2021 roku sugeruje bardzo dobrą poprawę

w zarządzaniu należnościami, a lekki spadek do 6,19 w 2022 roku nadal wskazuje na efektywne odzyskiwanie należności i jest to bardzo dobry wynik.

Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych w dniach pokazuje, ile dni firma potrzebuje średnio na odzyskanie należności. Im niższy wskaźnik, tym szybciej firma odzyskuje swoje należności. Wskaźnik rotacji należności w dniach zmniejszył się z 124,28 dni w 2018 roku do 78,21 dni w 2019 roku, co oznacza, że firma znacznie przyspieszyła proces odzyskiwania należności. Wzrost do 88,94 dni w 2020 roku może być efektem pandemii, która powodowała opóźnienia w płatnościach klientów. Dalszy spadek do 55,28 dni w 2021 roku wskazuje na znaczne przyspieszenie procesu odzyskiwania należności, a niewielki wzrost do 59,01 dni w 2022 roku nadal utrzymuje się na bardzo dobrym poziomie.



Wykres 7. Wykres wskaźników rotacji należności krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Analiza wskaźników rotacji należności krótkoterminowych oraz ich rotacji w dniach wskazuje na ogólną poprawę w zarządzaniu należnościami przez firmę eSky.pl w latach 2018-2022. Firma znacząco poprawiła efektywność w odzyskiwaniu należności od swoich klientów, co jest szczególnie widoczne w latach 2019 oraz 2021. Mimo pewnych wyzwań w 2020 roku, związanych prawdopodobnie z pandemią, firma szybko odzyskała zdolność do efektywnego zarządzania należnościami. Zarówno wskaźnik rotacji należności, jak i ich rotacji w dniach,

wskazują, że firma eSky.pl jest dobrze zarządzana pod względem finansowym, co jest kluczowe dla utrzymania płynności finansowej i stabilności operacyjnej w branży usługowej.

Następnie przeanalizowano wskaźniki rotacji zapasów – wyniki przedstawiono poniżej:

Tabela 26. Wskaźniki rotacji zapasów firmy w latach 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rotacji zapasów	-	-	2806,03	10519,45	18556,35
Wskaźnik rotacji zapasów w dniach	0,00	0,00	0,13	0,03	0,02

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Aby zinterpretować wskaźniki rotacji zapasów dla firmy eSky.pl, która świadczy usługi podróżnicze i lotnicze, należy wziąć pod uwagę specyfikę działalności tej firmy. Firmy usługowe zazwyczaj nie posiadają zapasów w tradycyjnym sensie, takim jak produkty magazynowane, ponieważ ich działalność opiera się na świadczeniu usług, a nie na sprzedaży towarów. Dlatego wskaźniki te mogą być nietypowe dla takiej firmy.

Wskaźnik rotacji zapasów mierzy, jak często zapasy firmy są sprzedawane i zastępowane w ciągu roku. W przypadku firmy usługowej jak eSky.pl, wskaźnik ten może nie mieć dużego znaczenia lub może dotyczyć specyficznych i rzadko występujących sytuacji. Brak danych dla lat 2018 i 2019 mówi nam, że firma nie miała znaczących zapasów w tych latach. Pojawienie się wskaźników w latach 2020-2022 z bardzo wysokimi wartościami sugeruje, że firma mogła zacząć notować pewne "zapasowe" wartości w swoich księgach. Te ekstremalnie wysokie wartości wskaźnika rotacji mogą wynikać z nietypowych, jednorazowych transakcji lub specyficznych zasobów związanych z pakietami podróżnymi, które szybko się obracają.

Wskaźnik rotacji zapasów w dniach pokazuje, ile dni firma potrzebuje na obrót swoimi zapasami. Niskie wartości są typowe dla firm usługowych, które zazwyczaj nie mają zapasów. Wartości bliskie zeru dla wszystkich lat potwierdzają, że firma eSky.pl nie ma zapasów w tradycyjnym sensie lub jeśli ma, są one obracane niemal natychmiast. Może to odnosić się do specyficznych usług czy produktów, takich jak vouchery, rezerwacje, które są realizowane i "obracane" bardzo szybko.

Dane sugerują, że firma eSky.pl jako firma usługowa, nie posiada znaczących zapasów w tradycyjnym sensie, co jest zgodne z charakterem działalności usługowej.

W następnym kroku policzono wskaźniki rotacji zobowiązań krótkoterminowych.

Tabela 27. Wskaźniki rotacji zobowiązań krótkoterminowych.

	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych	2,40	3,83	1,73	4,82	5,47
Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych w dniach	152,10	95,32	211,17	75,76	66,73

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych mierzy, jak często firma spłaca swoje zobowiązania krótkoterminowe w ciągu roku. Wyższy wskaźnik oznacza częstsze spłacanie zobowiązań, co wskazuje na dobrą zdolność płatniczą. Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych wzrósł z 2,40 w 2018 roku do 3,83 w 2019 roku, co sugeruje poprawę w spłacaniu zobowiązań. Spadek do 1,73 w 2020 roku może być związany z pandemią COVID-19, która mogła wpłynąć na zdolność firmy do terminowego regulowania zobowiązań. Wzrost do 4,82 w 2021 roku i 5,47 w 2022 roku wskazuje na znaczną poprawę zdolności płatniczej i efektywne zarządzanie zobowiązaniami krótkoterminowymi.

Wskaźnik rotacji zobowiązań krótkoterminowych w dniach pokazuje, ile dni firma średnio potrzebuje na spłatę swoich zobowiązań. Im niższy wskaźnik, tym szybciej firma reguluje swoje zobowiązania. Wskaźnik rotacji zobowiązań w dniach zmniejszył się z 152,10 dni w 2018 roku do 95,32 dni w 2019 roku, co oznacza szybsze spłacanie zobowiązań. Wzrost do 211,17 dni w 2020 roku mogło być efektem trudności związanych z pandemią. Spadek do 75,76 dni w 2021 roku i dalszy spadek do 66,73 dni w 2022 roku wskazuje na znaczną poprawę w zarządzaniu zobowiązaniami i szybsze regulowanie płatności.



Wykres 8. Wykresy wskaźników rotacji zobowiązań krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Dane sugerują, że firma eSky.pl wykazuje ogólną poprawę w zarządzaniu swoimi zobowiązaniami krótkoterminowymi na przestrzeni lat 2018-2022. Po trudnym roku 2020, związanym z pandemią, firma szybko odzyskała zdolność do terminowego regulowania zobowiązań, co widać w znacznym wzroście wskaźnika rotacji zobowiązań oraz spadku wskaźnika rotacji zobowiązań w dniach w latach 2021 i 2022.

Następnie policzono wskaźnik cyklu środków pieniężnych (Cash Conversion Cycle - CCC) mierzy czas potrzebny na przekształcenie inwestycji w zasoby (takie jak zapasy) w gotówkę z operacji. CCC jest szczególnie istotny dla firm handlowych i produkcyjnych, ale może również dostarczać cennych informacji dla firm usługowych, czyli dla firmy eSky.pl.

Tabela 28. Wskaźnik cykli środków pieniężnych firmy esky.pl w latach 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik cykli środków pieniężnych	-27,81	-17,11	-122,10	-20,45	-7,71

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Negatywna wartość wskaźnika oznacza, że firma jest w stanie finansować swoje zobowiązania szybciej niż wymaga to czasu na zbieranie należności od klientów. eSky.pl spłaca swoje zobowiązania później niż otrzymuje płatności od klientów, co jest korzystne dla przepływów pieniężnych firmy. Wartość tego wskaźnika wzrosła z -27,81 do -17,11, co wskazuje na skrócenie cyklu konwersji środków pieniężnych. Firma zaczęła szybciej regulować swoje zobowiązania lub dłużej zbierać należności. W 2020 roku nastąpił drastyczny spadek do -122,10. Firma mogła wtedy wydłużyć terminy płatności zobowiązań, aby utrzymać płynność finansową w trudnym okresie. W 2021 wartość poprawiła się do -20,45, co wskazuje na powrót do bardziej stabilnej sytuacji, ale wciąż lepszej niż przed pandemią. W 2022 roku był dalszy spadek do -7,71.



Wykres 9. Wykres wskaźnika cyklu środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Firma eSky.pl efektywnie zarządza swoimi zobowiązaniami i należnościami, co jest kluczowe dla jej płynności finansowej. Negatywne wartości CCC sugerują, że firma jest w stanie korzystać z kredytu dostawcy, co pomaga w utrzymaniu gotówki w firmie na dłużej

2.4.4. Analiza rentowności

Analiza rentowności pozwala ocenić zdolność firmy do generowania zysków. Wielkościami generującymi wynik mogą być przychody, aktywa i kapitały. Policzono i przeanalizowano następujące wskaźniki rentowności:

- Wskaźniki rentowności sprzedaży $= \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
- Wskaźnik rentowności kapitału własnego $= \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
- Wskaźnik rentowności kapitału podstawowego $= \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał podstawowy}}$
- Wskaźnik rentowności aktywów trwałych $= \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa trwałe}}$
- Wskaźnik rentowności aktywów obrotowych $= \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa obrotowe}}$

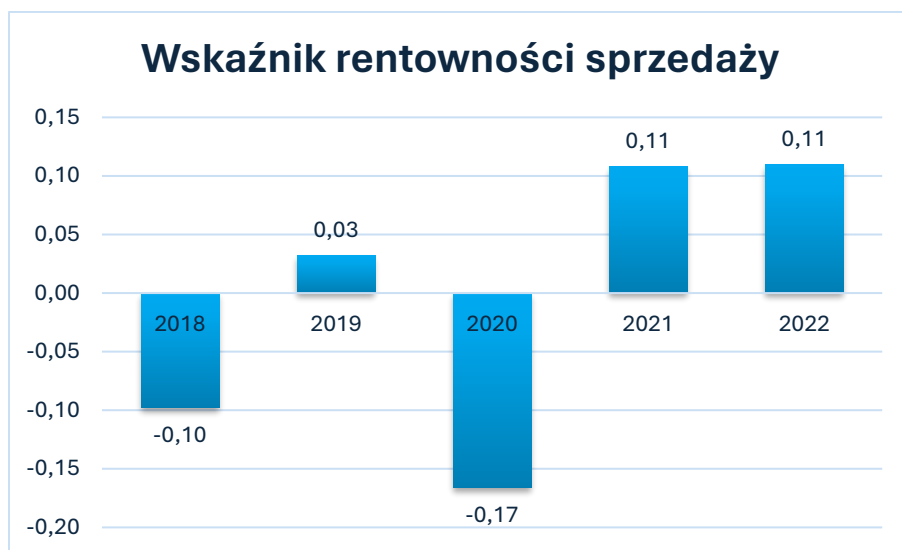
Poniżej przedstawiono obliczone wskaźniki rentowności.

Tabela 29. Wskaźniki rentowności firmy esky.pl w latach 2018-2022.

WSKAŹNIKI RENTOWNOŚCI	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rentowności sprzedaży	-0,10	0,03	-0,17	0,11	0,11
Wskaźnik rentowności kapitału własnego	-0,13	0,09	-0,82	0,36	0,27
Wskaźnik rentowności kapitału podstawowego	-11,94	7,98	-28,36	32,35	51,92
Wskaźnik rentowności aktywów trwałych	-0,09	0,06	-0,30	0,29	0,34
Wskaźnik rentowności aktywów obrotowych	-0,19	0,10	-0,48	0,47	0,36

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rentowności sprzedaży ROS (Return on Sales) mierzy, jaka część przychodów ze sprzedaży pozostaje jako zysk operacyjny po odjęciu wszystkich kosztów operacyjnych. W 2018 roku wyniósł on -10%, czyli firma generowała straty na sprzedaży, co oznacza, że koszty operacyjne przewyższały przychody. W 2019 roku wartość ta była na poziomie 3% - firma osiągnęła niewielki zysk operacyjny ze sprzedaży, co oznaczało poprawę w zarządzaniu kosztami i efektywności sprzedaży. W 2020 roku wskaźnik zmalał aż do -17% - pojawiły się straty na sprzedaży, co było wynikiem kryzysu (pandemii COVID-19), który wpłynął na przychody. W 2021 i 2022 roku nastąpił wzrost do 11% - oznacza to, że na każde 100 zł przychodów ze sprzedaży przypadało odpowiednio 11 zł zysku netto.



Wykres 10. Wykres wskaźnika rentowności sprzedaży w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźniki rentowności firmy eSky.pl w latach 2018-2022 pokazują zróżnicowaną efektywność w generowaniu zysków w stosunku do wykorzystanego kapitału.

Tabela 30. Wskaźniki rentowności kapitału własnego i kapitału podstawowego w latach 2018-2022.

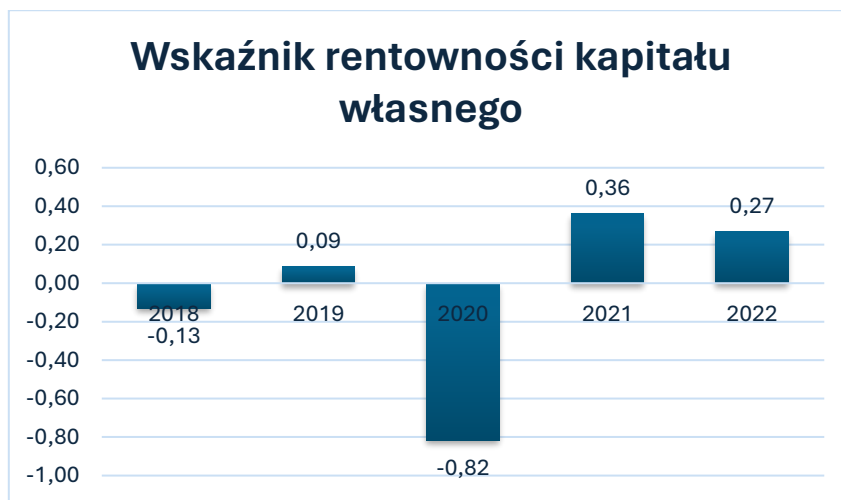
	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rentowności kapitału własnego	-0,13	0,09	-0,82	0,36	0,27
Wskaźnik rentowności kapitału podstawowego	-11,94	7,98	-28,36	32,35	51,92

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rentowności kapitału własnego w 2018 roku wyniósł -0,13, co wskazuje na straty netto w stosunku do kapitału własnego - firma nie była w stanie generować zysków z kapitału własnego. W 2019 roku wartość ta poprawiła się do 0,09, co świadczy o poprawie sytuacji finansowej, choć rentowność była niska. Firma zaczęła generować zyski z kapitału własnego. W 2020 roku nastąpił duży spadek do wartości -0,82, wskazujący na znaczące straty w stosunku do kapitału własnego spowodowane pandemią COVID-19. W 2021 roku wskaźnik ten znacząco się poprawił, osiągając 0,36, co wskazuje na skuteczne odzyskiwanie stabilności finansowej i zdolność generowania zysków. W 2022 roku wartość wskaźnika wyniosła 0,27 i mimo lekkiego spadku w porównaniu do 2021 roku nadal oznacza to pozytywną wartość.

Wskaźnik rentowności kapitału podstawowego w 2018 roku wyniósł -11,94, co wskazuje na znaczące straty netto w stosunku do kapitału podstawowego, będąc alarmującym sygnałem dla firmy. W 2019 roku wskaźnik ten poprawił do 7,98, sugerując, że firma zaczęła generować zyski

w stosunku do kapitału podstawowego, co jest pozytywną informacją. W 2020 roku nastąpił ogromny spadek wskaźnika do -28,36, co wskazywało na poważne problemy finansowe. W 2021 roku wskaźnik ten znacząco się poprawił, osiągając 32,35. W 2022 roku wartość wskaźnika wyniosła 51,92, co jest dalszą poprawą i bardzo wysoką wartością, wskazującą, że firma ma doskonałą zdolność generowania zysków w stosunku do kapitału podstawowego.



Wykres 11. Wykres wskaźnika rentowności kapitału własnego firmy w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy



Wykres 12. Wykres wskaźnika rentowności kapitału podstawowego firmy w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Lata 2018-2019 były okresem przechodzenia z trudnej sytuacji finansowej do poprawy i rentowności. Rok 2020 był wyjątkowo trudnym okresem dla firmy. Lata 2021-2022 wykazują zdolność firmy do szybkiego odzyskiwania stabilności finansowej, z poprawą wskaźników rentowności.

Analiza wskaźników rentowności aktywów trwałych i obrotowych firmy eSky.pl, działającej w branży usług lotniczych pokazuje zróżnicowaną efektywność wykorzystania tych aktywów w latach 2018-2022.

Tabela 31. Wskaźniki rentowności aktywów trwałych i aktywów obrotowych w latach 2018-2022.

	2018	2019	2020	2021	2022
Wskaźnik rentowności aktywów trwałych	-0,09	0,06	-0,30	0,29	0,34
Wskaźnik rentowności aktywów obrotowych	-0,19	0,10	-0,48	0,47	0,36

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Wskaźnik rentowności aktywów trwałych w 2018 roku wynosił -0,09, co świadczy i nieefektywnym wykorzystaniu aktywów trwałych w generowaniu zysków. W 2019 roku wskaźnik ten poprawił się do 0,06, jednak w 2020 roku nastąpił spadek do -0,30, co jest wynikiem trudności związanych z pandemią COVID-19 i jej wpływem na branżę lotniczą. W 2021 roku wskaźnik rentowności aktywów trwałych znacząco wzrósł do 0,29, a w 2022 roku do 0,34.

Wskaźnik rentowności aktywów obrotowych w 2018 roku wynosił -0,19. W 2019 roku wskaźnik ten wzrósł do 0,10, ale w 2020 roku spadł do -0,48, odzwierciedlając negatywny wpływ pandemii na działalność operacyjną firmy. W 2021 roku wskaźnik rentowności aktywów obrotowych znacząco poprawił się do 0,47, a w 2022 roku wyniósł 0,36.



Wykres 13. Wykres wskaźników rentowności aktywów trwałych i aktywów obrotowych.

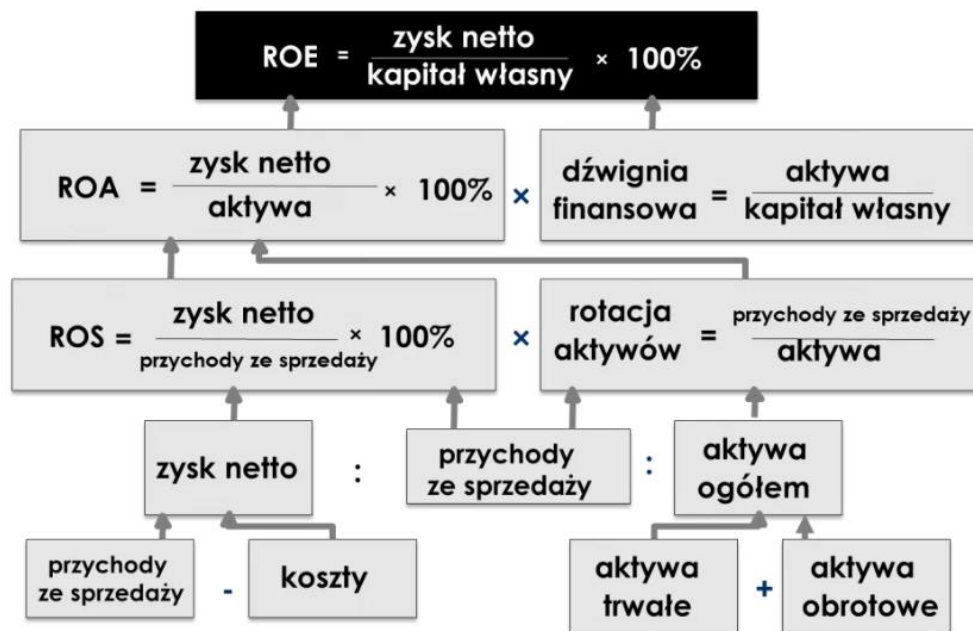
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

2.5. Analiza Du Pointa

Analiza Du Ponta to metoda dekompozycji wskaźnika zwrotu z kapitału własnego (ROE) na kilka komponentów, co pozwala na lepsze zrozumienie, jakie czynniki wpływają na rentowność firmy. Najczęściej analiza Du Ponta rozбивa ROE na trzy główne komponenty: marżę zysku netto, wskaźnik rotacji aktywów i wskaźnik struktury kapitałowej. Policzno i przeanalizowano następujące składowe analizy Du Pointa:

- Wskaźniki rentowności sprzedaży ROS (marża zysku netto) = $\frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży}}$
- Wskaźnik rotacji aktywów = $\frac{\text{przychody ze sprzedaży}}{\text{aktywa ogółem}}$
- Dźwignia finansowa = $\frac{\text{aktywa ogółem}}{\text{kapitał własny}}$
- Wskaźniki rentowności kapitału ROE = $\frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}}$
- Wskaźniki rentowności kapitału ROE = ROS · Wskaźnik rotacji aktywami · Dźwignia finansowa

Poniżej przedstawiono schemat obrazujący powyższą zależność.



Rysunek 1. Schemat modelu Du Pointa.

Źródło: Schemat pochodzi ze strony <https://figpolska.pl/model-du-ponta-w-prostych-schematach/>¹²

¹² <https://figpolska.pl/model-du-ponta-w-prostych-schematach/>

Poniżej policzono składowe modelu Du Pointa dla firmy eSky w latach 2018-2022 (Tabela 32.).

Tabela 32. Model Du Pointa dla firmy eSky.pl w latach 2018-2022.

MODEL DU POINTA	2018	2019	2020	2021	2022
ROS (Marża zysku netto)	-0,10	0,03	-0,17	0,11	0,11
Wskaźnik rotacji aktywów	0,62	1,18	1,12	1,66	1,60
Dźwignia finansowa	2,15	2,26	4,38	2,02	1,53
ROE (Rentowność kapitału własnego)	-0,13	0,09	-0,82	0,36	0,27

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

ROS, czyli marża zysku netto, jest wskaźnikiem efektywności, który mierzy, jaka część przychodów pozostaje jako zysk netto po odjęciu wszystkich kosztów operacyjnych, podatków i odsetek. Jest to kluczowy wskaźnik rentowności operacyjnej firmy. W 2018 roku firma miała marżę zysku netto na poziomie -10%. Oznacza to, że na każde 100 zł przychodu firma poniosła 10 zł straty. Ujemna wartość ROS wskazuje na problemy z rentownością. W 2019 roku firma poprawiła swoją rentowność, osiągając marżę zysku netto na poziomie 3%. Oznacza to, że na każde 100 zł przychodu firma zarobiła 3 zł zysku netto. W 2020 roku firma ponownie odnotowała stratę, tym razem na poziomie -17%. Oznacza to, że na każde 100 zł przychodu firma straciła 17 zł. Ujemna marża zysku netto w 2020 roku sugeruje, że firma mogła napotkać trudności, takie jak spadek przychodów lub wzrost kosztów, co mogło być związane z globalnymi wyzwaniami ekonomicznymi takimi jak pandemia COVID-19. W 2021 roku firma znacznie poprawiła swoją rentowność, osiągając marżę zysku netto na poziomie 11%. Oznacza to, że na każde 100 zł przychodu firma zarobiła 11 zł zysku netto. W 2022 roku firma utrzymała swoją rentowność na poziomie 11%, co świadczy o stabilnej sytuacji finansowej. Stały poziom marży zysku netto świadczy o tym, że firma kontynuowała efektywne zarządzanie kosztami i przychodami, utrzymując rentowność na wysokim poziomie.

Wskaźnik rotacji aktywów mierzy efektywność, z jaką firma wykorzystuje swoje aktywa do generowania przychodów. W 2018 roku firma generowała 0,62 zł przychodu z każdego 1 zł posiadanych aktywów. W 2019 roku wskaźnik rotacji aktywów wzrósł do 1,18, co oznacza, że firma generowała 1,18 zł przychodu z każdego 1 zł posiadanych aktywów. W 2020 roku wskaźnik nieznacznie spadł do 1,12. Chociaż jest to nieco niższa wartość niż w 2019 roku, wskaźnik nadal wskazuje na stosunkowo efektywne wykorzystanie aktywów. W 2021 roku wskaźnik rotacji aktywów znacząco wzrósł do 1,66, co oznacza, że firma generowała 1,66 zł przychodu z każdego 1 zł posiadanych aktywów. W 2022 roku wskaźnik rotacji aktywów

wyniósł 1,60, co jest nieznacznie niższe niż w 2021 roku, ale nadal bardzo wysokie. To pokazuje, że firma utrzymała wysoki poziom efektywności w wykorzystaniu swoich aktywów do generowania przychodów.

Dźwignia finansowa mierzy, w jakim stopniu firma korzysta z zewnętrznego finansowania (długu) w stosunku do kapitału własnego. Wskaźnik ten pozwala zrozumieć poziom ryzyka finansowego firmy, ponieważ wyższa dźwignia oznacza większe zadłużenie. W 2018 roku firma korzystała z finansowania zewnętrznego, gdzie każdy 1 zł kapitału własnego wspierał 2,15 zł aktywów. W 2019 roku wskaźnik dźwigni finansowej nieznacznie wzrósł do 2,26, co oznacza, że firma zwiększyła swoje wykorzystanie długu w stosunku do kapitału własnego. Rok 2020 przyniósł znaczący wzrost dźwigni finansowej do 4,38, co sugeruje, że firma znacznie zwiększyła swoje zadłużenie. Mogło to być wynikiem potrzeby finansowania działalności w trudnym okresie. W 2021 roku wskaźnik dźwigni finansowej spadł do 2,02. To oznacza, że firma zmniejszyła swoje zadłużenie w stosunku do kapitału własnego. W 2022 roku dźwignia finansowa spadła jeszcze bardziej do 1,53, wskazując na dalsze zmniejszenie zadłużenia. Jest to najniższy poziom w analizowanym okresie, co mówi nam, że firma skupiła się na stabilizacji finansowej i redukcji ryzyka.

ROE, czyli rentowność kapitału własnego, mierzy zwrot, jaki firma generuje na kapitale własnym. Jest to kluczowy wskaźnik dla inwestorów, ponieważ pokazuje efektywność, z jaką firma wykorzystuje kapitał własny do generowania zysków. Wskaźnik ten jest iloczynem marży zysku netto (ROS), wskaźnika rotacji aktywów oraz dźwigni finansowej. W 2018 roku firma odnotowała ujemną rentowność kapitału własnego na poziomie -13%. Oznacza to, że firma generowała straty w stosunku do kapitału własnego. Ujemna wartość ROE wynikała głównie z ujemnej marży zysku netto oraz stosunkowo niskiej efektywności wykorzystania aktywów. W 2019 roku ROE wzrosło do 9%, co oznacza, że firma zaczęła generować dodatni zwrot na kapitale własnym. Poprawa wynikała z dodatniej marży zysku netto oraz lepszego wykorzystania aktywów. W 2020 roku ROE spadło drastycznie do -82% - wystąpiły znaczne straty w stosunku do kapitału własnego. Główną przyczyną tak niskiego wskaźnika była znacznie ujemna marża zysku netto oraz wysoka dźwignia finansowa. Firma miała poważne trudności finansowe. W 2021 roku ROE wzrosło do 36%, czyli firma zaczęła generować znaczne zyski w stosunku do

kapitału własnego. W 2022 roku ROE wyniosło 27%, co jest potwierdzeniem wysokiej rentowności kapitału własnego.



Wykres 14. Wskaźnik ROE w latach 2018-2022.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych firmy

Firma eSky.pl doświadczyła znacznych wahań w rentowności kapitału własnego w analizowanym okresie, z najniższym poziomem w 2020 roku i najwyższym w 2021 roku. Drastyczny spadek ROE w 2020 roku można przypisać globalnym wyzwaniom, takim jak pandemia COVID-19, która wpłynęła na przychody i zyski firmy. Znacząca poprawa w 2021 roku oraz stabilizacja w 2022 roku wskazują na skuteczne działania zarządzania, które przyczyniły się do zwiększenia efektywności operacyjnej i rentowności firmy. Pomimo trudności w 2020 roku, firma zdołała odbudować swoją rentowność, co jest pozytywnym sygnałem dla inwestorów i interesariuszy.

3. PLANOWANIE UROSZCZONEGO SPRAWOZDANIA Z UWZGLĘDNIENIEM OPERACJI OPERACYJNYCH

Opis głównych operacji operacyjnych firmy eSky.pl

Przychody ze sprzedaży

Główne operacje firmy eSky.pl koncentrują się na sprzedaży usług turystycznych, takich jak bilety lotnicze, rezerwacje hotelowe, wynajem samochodów, ubezpieczenia turystyczne i pakiety turystyczne. Te operacje generują główne źródła przychodów firmy, które w latach 2018-2022 wykazały znaczący wzrost. Przychody netto ze sprzedaży wzrosły z 121 099 000,00 zł w 2018 roku do 482 465 000,00 zł w 2022 roku, co pokazuje dynamiczny rozwój firmy.

Wzrost przychodów wpływa na sprawozdanie finansowe poprzez zwiększenie całkowitych przychodów operacyjnych, co z kolei prowadzi do poprawy rentowności i wzrostu zysków netto. W latach 2021-2022 firma zdołała utrzymać pozytywny wskaźnik rentowności sprzedaży na poziomie 0,11, co świadczy o efektywnym zarządzaniu kosztami operacyjnymi w kontekście rosnących przychodów.

Koszty operacyjne

Koszty operacyjne firmy obejmują głównie koszty sprzedaży, administracyjne oraz koszty usług obcych. Wzrost przychodów zwykle wiąże się ze wzrostem kosztów operacyjnych, jednak efektywne zarządzanie tymi kosztami jest kluczowe dla utrzymania rentowności. W latach 2018-2022 koszty działalności operacyjnej wzrosły, jednak firma zdołała je kontrolować, co pozwoliło na poprawę wskaźników rentowności:

- Wskaźnik rentowności kapitału własnego (ROE) wzrósł z -0,13 w 2018 r. do 0,27 w 2022 roku.
- Wskaźnik rentowności aktywów trwałych wzrósł z -0,09 w 2018 r. do 0,34 w 2022 roku.
- Wskaźnik rentowności aktywów obrotowych poprawił się z -0,19 w 2018 roku do 0,36 w 2022 roku.

Kontrola kosztów operacyjnych przy jednoczesnym zwiększeniu przychodów przyczyniła się do poprawy ogólnej rentowności firmy.

Amortyzacja

eSky.pl posiada różne środki trwałe, które są niezbędne do prowadzenia działalności operacyjnej:

- Sprzęt komputerowy: Komputery, serwery i inne urządzenia elektroniczne, które są amortyzowane zgodnie z obowiązującymi przepisami księgowymi.
- Oprogramowanie: Własne oraz licencjonowane systemy i aplikacje do zarządzania rezerwacjami, sprzedażą oraz obsługą klienta.
- Wyposażenie biurowe: Meble, urządzenia biurowe oraz inne wyposażenie, które są amortyzowane na przestrzeni kilku lat zgodnie z przyjętą polityką księgową.

Amortyzacja tych środków trwałych jest uwzględniana w kosztach operacyjnych firmy i ma wpływ na jej wynik finansowy. Wartość amortyzacji jest regularnie raportowana i dostosowywana, aby odzwierciedlać aktualny stan i wartość tych aktywów.

Główne operacje operacyjne eSky.pl koncentrują się na sprzedaży usług turystycznych, co generuje główne przychody firmy. Koszty operacyjne obejmują przede wszystkim koszty sprzedaży, administracyjne oraz usługi obce. Amortyzacja środków trwałych jest istotnym elementem kosztów operacyjnych i wpływa na wyniki finansowe firmy. Dzięki skutecznemu zarządzaniu tymi elementami, eSky.pl jest w stanie utrzymać swoją pozycję na rynku i kontynuować rozwój.

Przepływy pieniężne

Analiza rachunku przepływów pieniężnych firmy eSky.pl pokazuje, że działalność operacyjna firmy generowała pozytywne przepływy pieniężne w większości lat, co świadczy o zdolności firmy do generowania gotówki z podstawowej działalności. W 2022 roku przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej wyniosły 40 000 000,00 zł, co jest znaczącym wzrostem w porównaniu do 2018 roku (16 090 000,00 zł).

Przepływy z działalności inwestycyjnej były ujemne w większości lat, co wskazuje na ciągłe inwestycje w rozwój technologii i infrastruktury. Przepływy z działalności finansowej były zmienne, co odzwierciedla różne strategie finansowania działalności firmy.

Prognozy finansowe i przewidywany rozwój firmy

eSky.pl jest jednym z wiodących internetowych biur podróży w Polsce i regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Firma zyskała znaczącą pozycję na rynku dzięki szerokiemu zakresowi oferowanych usług turystycznych, takich jak sprzedaż biletów lotniczych, rezerwacje hotelowe, wynajem samochodów, ubezpieczenia turystyczne oraz pakiety turystyczne. Silna pozycja rynkowa i rozpoznawalność marki sprawiają, że eSky.pl ma solidne podstawy do dalszego rozwoju.

Pandemia COVID-19 miała znaczący wpływ na branżę turystyczną, powodując okresowe spadki w popycie na usługi turystyczne. Jednak wraz z łagodzeniem restrykcji podróżniczych i rosnącą liczbą osób zaszczepionych, rynek turystyczny wykazuje oznaki ożywienia. Wzrost zainteresowania podróżami, zarówno turystycznymi, jak i służbowymi, daje podstawy do optymistycznych prognoz dla eSky.pl.

eSky.pl planuje rozszerzenie oferty usług, w tym wprowadzenie nowych produktów turystycznych, takich jak wycieczki z przewodnikiem, bilety na wydarzenia kulturalne i sportowe oraz usługi concierge. Firma zamierza kontynuować ekspansję na nowe rynki międzynarodowe, ze szczególnym uwzględnieniem regionów o rosnącym potencjale turystycznym, takich jak Azja Południowo-Wschodnia i Ameryka Łacińska. Firma powinna też stawiać na rozwój technologiczny, inwestując w nowoczesne platformy rezerwacyjne, systemy zarządzania relacjami z klientem (CRM) oraz aplikacje mobilne, aby poprawić doświadczenia użytkowników i zwiększyć efektywność operacyjną.

Jeżeli chodzi o prognozy finansowe, to biorąc pod uwagę obecne trendy rynkowe i strategiczne plany rozwoju, eSky.pl ma solidne podstawy do dalszego wzrostu. Oczekuje się, że przychody firmy będą rosły w tempie około 15-20% rocznie w ciągu najbliższych 5 lat, z uwagi na rosnące zapotrzebowanie na usługi turystyczne w miarę ustępowania pandemii COVID-19, ekspansję na nowe rynki i dywersyfikację oferty usługowej, inwestycje w technologie i innowacje, które poprawią efektywność operacyjną i zwiększą satysfakcję klientów. Głównym celem Spółki na następne lata powinno być zwiększanie udziałów w rynku oraz rozwój sprzedaży pozostałych produktów turystycznych (m.in. pakiety dynamiczne).

eSky.pl jest dobrze przygotowane na przyszłe wyzwania i możliwości rynkowe. Dzięki silnej pozycji rynkowej, strategicznym inwestycjom w technologie oraz ekspansji na nowe rynki, firma ma potencjał do dalszego dynamicznego rozwoju. Optymistyczne prognozy finansowe wskazują na stabilny wzrost przychodów i umacnianie pozycji lidera w branży turystycznej.

4. PODSUMOWANIE

Na podstawie przeprowadzonej analizy finansowej można stwierdzić, że w latach 2018 – 2022 nastąpiła poprawa wyników działalności firmy ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA. W całym badanym okresie spółka osiągała zysk netto na poziomie od - 11 828 000,00 zł (wypracowanym w 2018 roku) do 52 957 000,00 zł osiągniętym w roku 2022. W 2022 roku w związku wybuchem wojny na Ukrainie Zarząd Spółki podjął decyzję o zaprzestaniu współpracy z podmiotami z Rosji i Białorusi oraz wstrzymano sprzedaż usług Spółki na obszarach wyżej wymienionych krajów. Zdarzenie to nie miało istotnego wpływu na wyniki osiągnięte przez eSky.pl S.A. w roku 2022 roku. Warto dodać, że firmie udało się podnieść po kryzysie wywołanym COVID-19.

W 2022 roku Spółka wygenerowała znacząco wyższy wynik na sprzedaży w porównaniu do roku 2021. Wpływ na to miał wzrost popytu na usługi oferowane przez Spółkę w związku z poprawą sytuacji na rynku turystycznym dzięki zniesieniu restrykcji związanych z pandemią COVID-19, a także działania podjęte przez Spółkę w celu zwiększenia rentowności jak również atrakcyjności oferowanych usług.

Analiza bilansu firmy ESKY.PL za lata 2018 - 2022 potwierdza szybkie tempo jej rozwoju. Suma bilansowa wzrosła w tym okresie o 53,08%. Po stronie aktywów dominującą grupą były aktywa trwałe. Dynamika wzrostu aktywów trwałych wyniosła 15,57%, a ich udział w aktywach ogółem zmniejszył się z 67,73% w 2018 roku do 51,13% w 2022 roku. Majątek obrotowy spółki w badanym okresie wzrósł o 131,72%, a jego udział w majątku ogółem zwiększył się z 32,27% do 48,87%.

W strukturze pasywów dominujący udział na początku badanego okresu miał kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny, którego udział zmniejszył się z 43,65% w 2018 roku do 39,25% w 2022 roku. Kapitał własny przedsiębiorstwa wzrósł z 91 473 000,00 zł w 2018 roku do 196 284 000,00 zł w 2022 roku, co stanowi wzrost o 114,60%. Jego udział w pasywach ogółem wynosił na koniec badanego okresu 65,24%. Największy wpływ na kształtowanie się wielkości kapitału własnego miały kapitał zapasowy, kapitał z aktualizacji wyceny oraz zysk netto. Zmiany te wskazują na zmiany w strukturze finansowania i poprawę stabilności finansowej firmy eSky.pl.

Analiza rachunku zysków i strat internetowego biura podróży esky.pl wskazuje, że głównym źródłem przychodów były przychody netto ze sprzedaży, co oznacza przychody z

podstawowej działalności operacyjnej. W badanym okresie dynamika przychodów ogółem wyniosła 298,36%, przy jednoczesnej dynamice kosztów działalności operacyjnej wynoszącej 262,43%.

Rachunek przepływów pieniężnych firmy eSky.pl sporządzany w latach 2018-2022 pozwala wyodrębnić podstawowe strumienie pieniężne. W badanym okresie spółka poniosła znaczne wydatki na inwestycje, które były kluczowe dla rozwoju firmy. Pomimo straty netto w 2018 i 2020 roku, dodatnie korekty pozwoliły na generowanie dodatnich przepływów operacyjnych w większości lat. Spółka zwiększyła swoje środki pieniężne z 7 839 000,00 zł na początku okresu do 63 517 000,00 zł na koniec 2022 roku. Wydatki inwestycyjne były głównie finansowane z własnych środków oraz wpływów z działalności operacyjnej.

Rozszerzeniem ogólnej analizy struktury majątkowo-finansowej była szczegółowa analiza wskaźników finansowych, czyli wskaźników płynności, zadłużenia, rentowności oraz sprawności działania, a także Model Du Pointa.

Wskaźniki płynności firmy eSky.pl w okresie analizowanym osiągały wartości uznawane za niezadowalające, szczególnie w 2020 roku, kiedy wskaźniki były znacznie poniżej wartości optymalnych. Pozytywnie należy jednak ocenić fakt, iż firma eSky.pl utrzymywała niski poziom wskaźników płynności finansowej tylko przez jeden rok (2020), a w latach 2021 i 2022 nastąpiła znacząca poprawa.

Analiza wskaźników zadłużenia firmy eSky.pl wskazuje, że firma skutecznie zarządzała swoim zadłużeniem w latach 2018-2022. Wskaźnik ogólnego zadłużenia, choć nieznacznie powyżej wartości optymalnej w 2020 roku, w pozostałych latach utrzymywał się poniżej sugerowanego poziomu, co świadczy o niskim ryzyku finansowym.

Należności firmy eSky.pl były inkasowane w 2018 roku średnio w ciągu 124,28 dni, a okres ten skrócił się do 59,01 dni w 2022 roku. Znacznemu skróceniu uległ również okres płacenia zobowiązań krótkoterminowych, który wynosił odpowiednio: 152,10 dni w 2018 roku, 95,32 dni w 2019 roku, 211,17 dni w 2020 roku, 75,76 dni w 2021 roku i 66,73 dni w 2022 roku.

Wskaźniki rentowności firmy eSky.pl w latach 2018-2022 pokazują znaczną poprawę w większości analizowanych obszarów. Wskaźnik rentowności sprzedaży wzrósł z -0,10 w 2018 roku do 0,11 w 2022 roku, co świadczy o lepszej efektywności sprzedaży. Wskaźnik rentowności

kapitału własnego również wykazał poprawę, osiągając 0,27 w 2022 roku po spadku do -0,82 w 2020 roku. Najbardziej dynamiczny wzrost zaobserwowano w przypadku wskaźnika rentowności kapitału podstawowego, który wzrósł z -11,94 w 2018 roku do 51,92 w 2022 roku.

Model Du Pont'a firmy eSky.pl pokazuje, że rentowność kapitału własnego (ROE) firmy znacząco poprawiła się po trudnym roku 2020, kiedy to ROE spadło do -0,82. W latach 2021 i 2022 nastąpiła poprawa, osiągając odpowiednio 0,36 i 0,27. Wzrost ten był wspierany przez poprawę wskaźnika rotacji aktywów oraz stabilizację dźwigni finansowej.

eSky.pl jest przedsiębiorstwem działającym od 2004 roku, specjalizującym się w internetowej sprzedaży biletów lotniczych oraz usług turystycznych. Wielkość i rodzaj inwestycji wskazują na to, że firma znajduje się w fazie dynamicznego rozwoju. Dzięki osiąganym zyskom i jednocześnie skutecznym zarządzaniu finansami, eSky.pl nie wydaje się być podmiotem zagrożonym upadłością. Specjalizacja w sektorze turystycznym oraz szeroka oferta usług turystycznych pozwalają optymistycznie prognozować przyszłość firmy, szczególnie w kontekście rosnącego popytu na podróże i usługi turystyczne w post-pandemicznej rzeczywistości.

Przeprowadzone analizy wykazują, że regularne monitorowanie kondycji finansowej firmy pozwala na ocenę przebiegu działań gospodarczych, a także lepsze zarządzanie finansami oraz wspiera jej prawidłowy rozwój.

5. LITERATURA

Spis literatury

1. <https://prs.ms.gov.pl/>
2. <https://pl.wikipedia.org/wiki/ESky.pl>
3. <https://biuroprasowe.esky.pl/217749-strategia-grupy-esky-czolowa-platforma-do-organizacji-podrozy-w-regionie-cee-do-2027-roku>
4. ANALIZA FINANSOWA, Lucyna Poniatowska, Ewa Wanda Maruszewska, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Katowicach 2013.
5. <https://pragmago.pl/porada/co-to-jest-cash-flow-czyli-rachunek-przeplywow-pienieznych/>
6. <https://www.controllingirachunkowosc.pl/controlling/wskaznikowa-analiza-finansowa-rachunku-przeplywow-pienieznych>
7. Rachunkowość. Rachunkowość i sprawozdawczość finansowa. Red. E. Walińska. ABC a Wolters Kluwer Business. Warszawa 2009, s. 1435.
8. <https://analizy-prognozy.pl/analiza-prognoza-finansowa/analiza/wskaznikowa/plynnosci-finansowej/plynnosci-dynamicznej/>
9. <https://figpolska.pl/model-du-ponta-w-prostych-schematach/>
10. Gabrusewicz W., Podstawy analizy finansowej, PWE., Warszawa 2005

Spis tabel

Tabela 1. Bilans firmy ESKY.PL SPÓŁKA AKCYJNA w latach 2018-2022.	7
Tabela 2. Analiza pozioma aktywów – przyrosty łańcuchowe.	8
Tabela 3. Analiza pozioma aktywów – przyrosty jednopodstawowe w stosunku do 2018 r. ..	9
Tabela 4. Analiza pionowa (struktura) aktywów.....	10
Tabela 5. Wskaźniki relacji aktywów	11
Tabela 6. Analiza pozioma pasywów – przyrosty łańcuchowe.....	12
Tabela 7. Analiza pozioma pasywów – przyrosty jednopodstawowe w stosunku do 2018 r.	13
Tabela 8. Analiza pionowa (struktura) pasywów.....	14
Tabela 9. Wskaźniki relacji pasywów.....	15
Tabela 10. Rachunek zysków i start firmy ESKY.PL S.A. w latach 2018-2022.....	16
Tabela 11. Analiza pozioma rachunku zysków i strat firmy w latach 2018-2022.	17
Tabela 12. Kształtowanie się rachunku zysków i strat firmy ESKY.PL S.A.	18
Tabela 13. Analiza pionowa (struktura) rachunku zysków i strat.	18
Tabela 14. Rachunek przepływów środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022	20
Tabela 15. Dynamika pozioma (wskaźniki dynamiki łańcuchowe) rachunku przepływów środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022.	21
Tabela 16. Warianty rachunku przepływów środków pieniężnych.....	22
Tabela 17. Wynik księgowy a inne środki z działalności operacyjnej.	23
Tabela 18. Wynik księgowy a inne środki z działalności operacyjnej w firmie ESKY.PL 2018- 2022.	23
Tabela 19. Wskaźniki statyczne płynności finansowej firmy w latach 2018-2022.	24
Tabela 20. Złota zasada finansowa badanej spółki w latach 2018 – 2022.	26
Tabela 21. Złota reguła bilansowa badanej spółki w latach 2018 – 2022.....	27
Tabela 22. Wskaźniki dynamiczne płynności finansowej firmy w latach 2018-2022.	28
Tabela 23. Wskaźniki oceny stopnia zadłużenia firmy w latach 2018-2022.....	32
Tabela 24. Wskaźniki rotacji aktywów w latach 2018-2022.	35
Tabela 25. Wskaźnik rotacji należności krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.	36
Tabela 26. Wskaźniki rotacji zapasów firmy w latach 2018-2022.	38
Tabela 27. Wskaźniki rotacji zobowiązań krótkoterminowych.	39
Tabela 28. Wskaźnik cykli środków pieniężnych firmy esky.pl w latach 2018-2022.....	40
Tabela 29. Wskaźniki rentowności firmy esky.pl w latach 2018-2022.....	41
Tabela 30. Wskaźniki rentowności kapitału własnego i kapitału podstawowego w latach 2018-2022.	42
Tabela 31. Wskaźniki rentowności aktywów trwałych i aktywów obrotowych w latach 2018- 2022.....	44
Tabela 32. Model Du Pointa dla firmy eSky.pl w latach 2018-2022.....	46

Spis wykresów

Wykres 1. Udział aktywów trwałych i obrotowych w aktywach firmy eSky.pl S.A. w latach 2018 – 2022	11
Wykres 2. Udział kapitałów własnych i zobowiązań wraz z rezerwami na zobowiązania w pasywach firmy eSky.pl S.A. w latach 2018 – 2022	15
Wykres 3. Wykres wskaźników statycznych płynności finansowej w latach 2018-2022. ...	25
Wykres 4. Wykres wskaźników dynamicznych płynności finansowej w latach 2018-2022.	30
Wykres 5. Wykres wskaźników zadłużenia w latach 2018-2022.	33
Wykres 6. Wykres wskaźników rotacji aktywów.	36
Wykres 7. Wykres wskaźników rotacji należności krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.	37
Wykres 8. Wykresy wskaźników rotacji zobowiązań krótkoterminowych firmy w latach 2018-2022.	39
Wykres 9. Wykres wskaźnika cyklu środków pieniężnych firmy w latach 2018-2022.	40
Wykres 10. Wykres wskaźnika rentowności sprzedaży w latach 2018-2022.	42
Wykres 11. Wykres wskaźnika rentowności kapitału własnego firmy w latach 2018-2022.	43
Wykres 12. Wykres wskaźnika rentowności kapitału podstawowego firmy w latach 2018-2022.	43
Wykres 13. Wykres wskaźników rentowności aktywów trwałych i aktywów obrotowych. ..	44
Wykres 14. Wskaźnik ROE w latach 2018-2022.	48