

# Raport końcowy - Analiza spółki Dino

425998

10/5/2020

## Spis treści

1 Dane spółki, charakterystyka, notowania . . . . .	2
1.1 Historia rozwoju . . . . .	2
1.2 Akcjonariat . . . . .	3
1.3 Wybrane dane finansowe . . . . .	4
1.4 Notowania giełdowe spółki . . . . .	5
1.5 Konkurencja . . . . .	6
2 Wstępna analiza bilansu . . . . .	8
2.1 Analiza pionowa bilansu . . . . .	8
2.2 Analiza pozioma bilansu . . . . .	8
2.3 Kapitał obrotowy netto . . . . .	11
2.3 Analiza wskaźnikowa . . . . .	12
3 Wstępna analiza rachunku zysków i strat . . . . .	14
3.3 Analiza wskaźnikowa . . . . .	17
4 Analiza rachunku przepływów pieniężnych . . . . .	19
4.1 Syntetyczna analiza sald . . . . .	19
4.2 Analiza pionowa rachunku przepływów pieniężnych . . . . .	20
4.3 Analiza pozioma rachunku przepływów pieniężnych . . . . .	20
4.4 Analiza wskaźnikowa . . . . .	23
5 Analiza wskaźnikowa . . . . .	27
5.1 Wskaźniki płynności . . . . .	27
5.2 Wskaźniki zadłużenia . . . . .	27
5.3 Wskaźniki operacyjności . . . . .	28
5.4 Wskaźniki rentowności . . . . .	28
5.5 Wskaźniki rynkowe . . . . .	28
5.6 Model DuPonta dla spółki Dino . . . . .	29

6 Podsumowanie Analizy spółki Grupa Dino . . . . .	30
Bibliografia . . . . .	31
<b>R project</b> ( <a href="https://github.com/girishji/Dino">github.com/girishji/Dino</a> ) . . . . .	31
Załącznik . . . . .	32
1 Bilans . . . . .	32
2 Rachunek zysków is strat . . . . .	35
3 Rachunek przepływów pieniężnych . . . . .	37

## 1 Dane spółki, charakterystyka, notowania

Spółka Dino to Polska sieć handlu spożywczego założona w 1999 roku przez Tomasza Biernackiego. Jest to wiodący gracz w rosnącym segmencie średniej wielkości supermarketów w Polsce, zlokalizowanych głównie w mniejszych miejscowościach, małych i średnich miastach oraz na peryferiach dużych miast. W latach 2010-2019 liczba sklepów wzrosła ze 111 na koniec 2010 roku do 1218 na koniec 2019 roku.

- **Zarząd Spółki:** Szymon Piduch – Prezes Zarządu, Michał Krauze – Członek Zarządu, Dyrektor Finansowy, Michał Muskała – Członek Zarządu, Dyrektor Inwestycji
- **Rada Nadzorcza:** Tomasz Biernacki - przewodniczący rady nadzorczej, Eryk Bajer - członek rady nadzorczej, Sławomir Jakszuk - niezależny członek rady nadzorczej, Piotr Nowjalis - niezależny członek rady nadzorczej, Maciej Polanowski - członek rady nadzorczej
- **Siedziba Spółki:** ul. Ostrowska 122, 63-700 Krotoszyn, Polska
- **Komitet audytu:** Piotr Nowjalis – przewodniczący komitetu audytu, Sławomir Jakszuk – członek komitetu audytu, Maciej Polanowski – członek komitetu audytu

### 1.1 Historia rozwoju

Grupa Dino jest jedną z najszybciej rozwijających się sieci supermarketów *proximity* w Polsce – zarówno pod względem liczby sklepów, jak i przychodów ze sprzedaży.

Poniżej przedstawiamy wydarzenia, które odegrały ważną rolę w jej historii.

- 1999 : Pierwsze sklep pod marką Dino
- 2002 : Pierwsze centrum dystrybucyjne
- 2003 : Dino zacieśnia relacje z zakładami mięsnymi Agro-Rydzyna
- 2004-2009 : Rozwój wokół centrum dystrybucyjnego
- 2010 : 100 Sklepów i okres dynamicznej ekspansji
- 2013 : 300 sklepów i drugie centrum dystrybucyjne
- 2014 - 2015 : 500 sklepów
- 2016 : 10,000 pracowników i trzecie centrum dystrybucyjne
- 2017 : Debiut na GPW
- 2018 : 202 otwarcia nowych marketów
- 2019 : 243 nowe markety

## 1.2 Akcjonariat

### Struktura akcjonariatu Dino Polska S.A.

Akcjonariusz	Liczba akcji	Udział w kapitale zakładowym	Udział w głosach na walnym zgromadzeniu
Tomasz Biernacki z podmiotem zależnym	50.103.000	51,10%	51,10%
Pozostali akcjonariusze	47.937.000	48,90%	48,90%

Każda akcja Dino Polska S.A. uprawnia do oddania jednego głosu na walnym zgromadzeniu.

Ponad 50% udziałów należy do założyciela spółki.

### 1.3 Wybrane dane finansowe

w mln PLN / %	2019	Zmiana 2019/2018	2018	2017	2016	2015
Przychody ze sprzedaży	7.646,5	+31,0%	5.838,5	4.462,8	3.320,6	2.589,6
Zysk brutto ze sprzedaży	1.861,4	+31,8%	1.412,5	1.040,6	770,5	584,9
EBITDA*	725,4	+34,1%	541,1	401,4	288,3	210,2
Marża EBITDA	9,5%	+0,2 pp.	9,3%	9,0%	8,7%	8,1%
Zysk netto	410,9	+33,6%	307,6	213,6	151,2	122,2

\*EBITDA definiowana jako zysk z działalności operacyjnej powiększony o deprecjację i amortyzację, skorygowany o zdarzenia jednorazowe o łącznej wartości wynoszącej 7,5 mln zł w 2016 r. oraz 12,272 mln zł w 2017 r.

#### Wzrost sprzedaży like-for-like

%	2019	2018	2017	2016	2015
Wzrost sprzedaży like-for-like	+11,6%	+11,6%	+16,2%	+11,3%	+5,1%

#### Dług netto\*\*

w mln PLN	2019	2018	2017	2016	2015
Dług netto**	749	566	485	496	429
Dług netto / EBITDA	1,0	1,0	1,2	1,7	2,0

\*\* Grupa Dino definiuje i oblicza dług netto jako oprocentowane kredyty i pożyczki oraz zobowiązania z tytułu leasingu + bieżąca część oprocentowanych kredytów i pożyczek oraz zobowiązania z tytułu leasingu pomniejszone o środki pieniężne i ich ekwiwalenty. Wskaźnik dług netto stanowi miarę zadłużenia Grupy Dino pomniejszonego o środki pieniężne i ich ekwiwalenty.

## 1.4 Notowania giełdowe spółki

1D 1T 1M 6M 1R 5L **All**

Notowania akcji Dino Polska na GPW

Ostatni kurs : **169,90 zł** (08-05-2020 13:22)

↑ +0.35%



Wartość rynkowa (mln zł): **16 657,00**

Na GPW od:	19 kwietnia 2017
Rynek/segment notowań:	GPW, rynek podstawowy
Sektor (GPW):	Handel i usługi -> Sieci handlowe
Przynależność do indeksów:	WIG, WIG20
Nazwa / skrót (ticker) GPW:	DINOPL / DNP
ISIN:	PLDINPL00011
Liczba wyemitowanych akcji:	98 040 000
Liczba akcji w wolnym obrocie (free float):	48 040 000

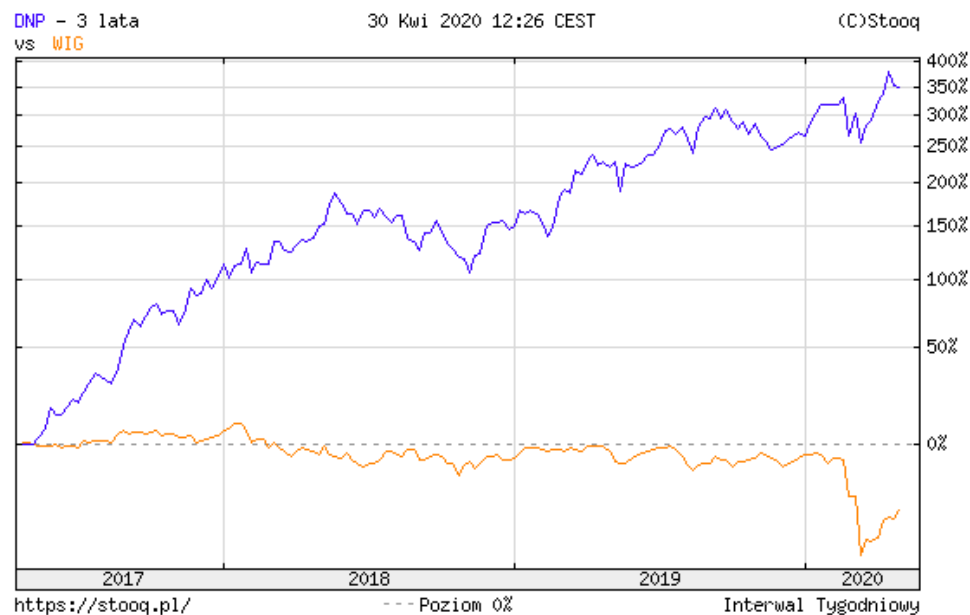
Kurs odniesienia spółki Grupa Dino z dnia 8 maja wynosił 169,90 zł.

Od debiutu na GPW zauważalny jest widoczny trend rosnący wskazujący na apetyt inwestorów na spółki najszybciej rozwijające się.

### 1.4.1 Cena akcji w porównaniu z WIG

(na niebiesko: Dino, na żółto: WIG)

Stopy zwrotu: 3 lata: +350.13%, YTD: +20.97%



Na wykresie widzimy wyraźny wzrost cen akcji Dino Polska w porównaniu z WIG. Sytuacja związana z koronawirusem jedynie chwilowo wpłynęła na spadek wartości akcji, po czym znów nastąpił wzrost.

Supermarkety nie należą do rodzaju spółek cyklicznych, a więc koniunktura gospodarcza nie ma większego wpływu na ich działalność.

### 1.5 Konkurencja

Biedronka (Jeronimo Martins) i Lidl są najbliższymi konkurentami Dino Polska pod względem ilości sklepów, a Stokrotka i Polomarket to polskie firmy konkurencyjne.

Zarówno Stokrotka (firma franczyzowa), jak i Polomarket to firmy prywatne, które nie publikują sprawozdań finansowych, a to, co podają do Ministerstwa Sprawiedliwości jest sporządzone niezgodnie z MSR.

Z tych powodów porównamy spółkę Dino z siecią Biedronka (Jeronimo Martins).

Tablica 1: Konkurencja

Sieć	Liczba sklepów w Polsce	Siedziba
Biedronka	3000	Portugalia
Dino	1218	Polska
Lidl	700	Niemcy
Stokrotka	577	Polska
Netto	368	Dania
Polomarket	280	Polska
Eurospar	250	Holandia
Intermarché	230	Francja
Mila	187	Polska
Chata Polska	166	Polska
Aldi	132	Niemcy
Piotr i Paweł	70	Polska
Arhelan	55	Polska
Frac	21	Polska
Auchan	33	Francja

Źródło: Wikipedia

Jeronimo Martins jest portugalską firmą działającą w Polsce, Portugalii i Kolumbii. Większość operacji odbywa się w Polsce i Portugalii i 95% jej działalności pochodzi z supermarketów (retail) i powiązanej dystrybucji żywności.



## **2 Wstępna analiza bilansu**

Naszym celem badania bilansu jest poznanie kondycji spółki.

### **2.1 Analiza pionowa bilansu**

Zdecydowana większość aktywów (około 70%) to aktywa trwałe, w szczególności środki trwałe i inwestycje długoterminowe w Agro-Rydzyna, jednostki powiązanej. Obecność znaczących niepiętnych aktywów to typowe dla spółki z branży supermarketów, która nie opiera się na modelu franczyzy.

Zapasy stanowią około 50% aktywów obrotowych.

Jeśli chodzi o pasywa, kapitał własny rośnie z każdym rokiem, ponieważ cały zysk netto (z każdym rokiem) jest inwestowany w spółkę. Fakt ten znajduje odzwierciedlenie w pozycji A.II i A.IV. A.II wskazuje skumulowaną kwotę reinwestycji zysku roku ubiegłego, a A.IV jest zyskiem roku danego.

Następujące informacje podano w sprawozdaniu finansowym:

12.1. Podział zysku za rok poprzedni: Zwyczajne Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy, które odbyło się w dniu 13 czerwca 2019 roku podjęło uchwałę o przeznaczeniu zysku za rok poprzedni na kapitał zapasowy.

Tego należy się spodziewać, ponieważ wypłacanie dywidend byłoby nieefektywne. Jest to szybko rozwijająca się spółka, która potrzebuje inwestycji w nowe sklepy i centra dystrybucyjne.

Zobowiązania ogółem są ponad 2 razy wyższe niż zarówno aktywa obrotowe jak i kapitał własny.

Zobowiązania krótkoterminowe, większość to zobowiązania z tytułu dostaw i usług (Załącznik: pozycja B.III.3.d w bilansie), stanowią około 70% zobowiązań.

Zobowiązania ogółem wzrosły nieznacznie od 2017 roku do 2018 roku w stosunku do kapitałów własnych.

### **2.2 Analiza pozioma bilansu**

Zarówno aktywa trwałe i obrotowe rosną o około 30% z roku na rok. Również kapitał własny rośnie w podobnym tempie, co wskazuje na zrównoważony wzrost.

Zobowiązania wzrosły o ponad 30% z roku na rok, jednak zysk netto wzrósł również o 50% z roku na rok.

Tablica 2: Analiza pionowa bilansu

Elementy bilansu	Stan na koniec roku (w.tys.zł.)			Struktura (w%)			Str. wewn. (w%)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>1547215</b>	<b>2031010</b>	<b>2660390</b>	<b>68.3</b>	<b>68.2</b>	<b>67.9</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>I. Wartości niematerialne i prawne</i>	<i>22486</i>	<i>22868</i>	<i>26024</i>	<i>1</i>	<i>0.8</i>	<i>0.7</i>	<i>1.5</i>	<i>1.1</i>	<i>1</i>
<i>II. Rzeczowe aktywa trwałe</i>	<i>773843</i>	<i>1256963</i>	<i>1848345</i>	<i>34.1</i>	<i>42.2</i>	<i>47.2</i>	<i>50</i>	<i>61.9</i>	<i>69.5</i>
<i>III. Należności długoterminowe</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>IV. Inwestycje długoterminowe</i>	<i>728943</i>	<i>727435</i>	<i>755835</i>	<i>32.2</i>	<i>24.4</i>	<i>19.3</i>	<i>47.1</i>	<i>35.8</i>	<i>28.4</i>
<i>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>21943</i>	<i>23744</i>	<i>30186</i>	<i>1</i>	<i>0.8</i>	<i>0.8</i>	<i>1.4</i>	<i>1.2</i>	<i>1.1</i>
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>719008</b>	<b>948885</b>	<b>1257896</b>	<b>31.7</b>	<b>31.8</b>	<b>32.1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>I. Zapasy</i>	<i>358573</i>	<i>428621</i>	<i>601195</i>	<i>15.8</i>	<i>14.4</i>	<i>15.3</i>	<i>49.9</i>	<i>45.2</i>	<i>47.8</i>
<i>II. Należności krótkoterminowe</i>	<i>70307</i>	<i>96203</i>	<i>100447</i>	<i>3.1</i>	<i>3.2</i>	<i>2.6</i>	<i>9.8</i>	<i>10.1</i>	<i>8</i>
<i>III. Inwestycje krótkoterminowe</i>	<i>257422</i>	<i>421645</i>	<i>554276</i>	<i>11.4</i>	<i>14.1</i>	<i>14.1</i>	<i>35.8</i>	<i>44.4</i>	<i>44.1</i>
<i>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>32706</i>	<i>2416</i>	<i>1978</i>	<i>1.4</i>	<i>0.1</i>	<i>0.1</i>	<i>4.5</i>	<i>0.3</i>	<i>0.2</i>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>758624</b>	<b>929970</b>	<b>1248171</b>	<b>33.5</b>	<b>31.2</b>	<b>31.9</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>I. Kapitał (fundusz) podstawowy</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>0.4</i>	<i>0.3</i>	<i>0.3</i>	<i>1.3</i>	<i>1.1</i>	<i>0.8</i>
<i>II. Kapitał (fundusz) zapasowy</i>	<i>621345</i>	<i>681260</i>	<i>889818</i>	<i>27.4</i>	<i>22.9</i>	<i>22.7</i>	<i>81.9</i>	<i>73.3</i>	<i>71.3</i>
<i>III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>V. Zysk/ (strata) z lat ubiegłych</i>	<i>-18816</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0.8</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-2.5</i>	<i>-</i>	<i>-</i>
<i>VI. Zysk/ (strata) netto</i>	<i>139158</i>	<i>208558</i>	<i>318201</i>	<i>6.1</i>	<i>7</i>	<i>8.1</i>	<i>18.3</i>	<i>22.4</i>	<i>25.5</i>
<i>VII. Pozostałe składniki kapitałów własnych</i>	<i>7133</i>	<i>31783</i>	<i>30348</i>	<i>0.3</i>	<i>1.1</i>	<i>0.8</i>	<i>0.9</i>	<i>3.4</i>	<i>2.4</i>
<i>VIII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego</i>	<i>-</i>	<i>-1435</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>-0.2</i>	<i>-</i>
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1507599</b>	<b>2049925</b>	<b>2670115</b>	<b>66.5</b>	<b>68.8</b>	<b>68.1</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<i>I. Rezerwy na zobowiązania</i>	<i>20537</i>	<i>29670</i>	<i>39639</i>	<i>0.9</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1.4</i>	<i>1.4</i>	<i>1.5</i>
<i>II. Zobowiązania długoterminowe</i>	<i>492041</i>	<i>600881</i>	<i>681932</i>	<i>21.7</i>	<i>20.2</i>	<i>17.4</i>	<i>32.6</i>	<i>29.3</i>	<i>25.5</i>
<i>III. Zobowiązania krótkoterminowe</i>	<i>975747</i>	<i>1397539</i>	<i>1922179</i>	<i>43.1</i>	<i>46.9</i>	<i>49.1</i>	<i>64.7</i>	<i>68.2</i>	<i>72</i>
<i>IV. Rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>19274</i>	<i>21835</i>	<i>26365</i>	<i>0.9</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>1.3</i>	<i>1.1</i>	<i>1</i>
<b>Pasywa razem</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Tablica 3: Analiza pozioma bilansu

Elementy bilansu	Stan na koniec roku (w. tys. zł.)					Dynamika (w%)			
	Ceny bieżące			Ceny skorygowane		W cenach bieżących		W cenach skorygowanych	
	2017	2018	2019	2018	2019	2017/18	2018/19	2017/18	2018/19
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>1547215</b>	<b>2031010</b>	<b>2660390</b>	<b>1995098</b>	<b>2608225</b>	<b>131.3</b>	<b>131</b>	<b>128.9</b>	<b>128.4</b>
<i>I. Wartości niematerialne i prawne</i>	<i>22486</i>	<i>22868</i>	<i>26024</i>	<i>22464</i>	<i>25514</i>	<i>101.7</i>	<i>113.8</i>	<i>99.9</i>	<i>111.6</i>
<i>II. Rzeczowe aktywa trwałe</i>	<i>773843</i>	<i>1256963</i>	<i>1848345</i>	<i>1234738</i>	<i>1812103</i>	<i>162.4</i>	<i>147</i>	<i>159.6</i>	<i>144.2</i>
<i>III. Należności długoterminowe</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>IV. Inwestycje długoterminowe</i>	<i>728943</i>	<i>727435</i>	<i>755835</i>	<i>714573</i>	<i>741015</i>	<i>99.8</i>	<i>103.9</i>	<i>98</i>	<i>101.9</i>
<i>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>21943</i>	<i>23744</i>	<i>30186</i>	<i>23324</i>	<i>29594</i>	<i>108.2</i>	<i>127.1</i>	<i>106.3</i>	<i>124.6</i>
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>719008</b>	<b>948885</b>	<b>1257896</b>	<b>932107</b>	<b>1233231</b>	<b>132</b>	<b>132.6</b>	<b>129.6</b>	<b>130</b>
<i>I. Zapasy</i>	<i>358573</i>	<i>428621</i>	<i>601195</i>	<i>421042</i>	<i>589407</i>	<i>119.5</i>	<i>140.3</i>	<i>117.4</i>	<i>137.5</i>
<i>II. Należności krótkoterminowe</i>	<i>70307</i>	<i>96203</i>	<i>100447</i>	<i>94502</i>	<i>98477</i>	<i>136.8</i>	<i>104.4</i>	<i>134.4</i>	<i>102.4</i>
<i>III. Inwestycje krótkoterminowe</i>	<i>257422</i>	<i>421645</i>	<i>554276</i>	<i>414190</i>	<i>543408</i>	<i>163.8</i>	<i>131.5</i>	<i>160.9</i>	<i>128.9</i>
<i>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>32706</i>	<i>2416</i>	<i>1978</i>	<i>2373</i>	<i>1939</i>	<i>7.4</i>	<i>81.9</i>	<i>7.3</i>	<i>80.3</i>
<b>Aktywa razem</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>	<b>2927205</b>	<b>3841457</b>	<b>131.5</b>	<b>131.5</b>	<b>129.2</b>	<b>128.9</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>758624</b>	<b>929970</b>	<b>1248171</b>	<b>913527</b>	<b>1223697</b>	<b>122.6</b>	<b>134.2</b>	<b>120.4</b>	<b>131.6</b>
<i>I. Kapitał (fundusz) podstawowy</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9631</i>	<i>9612</i>	<i>100</i>	<i>100</i>	<i>98.2</i>	<i>98</i>
<i>II. Kapitał (fundusz) zapasowy</i>	<i>621345</i>	<i>681260</i>	<i>889818</i>	<i>669214</i>	<i>872371</i>	<i>109.6</i>	<i>130.6</i>	<i>107.7</i>	<i>128.1</i>
<i>III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe</i>	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>V. Zysk/ (strata) z lat ubiegłych</i>	<i>-18816</i>	-	-	-	-	-	-	-	-
<i>VI. Zysk/ (strata) netto</i>	<i>139158</i>	<i>208558</i>	<i>318201</i>	<i>204870</i>	<i>311962</i>	<i>149.9</i>	<i>152.6</i>	<i>147.2</i>	<i>149.6</i>
<i>VII. Pozostałe składniki kapitałów własnych</i>	<i>7133</i>	<i>31783</i>	<i>30348</i>	<i>31221</i>	<i>29753</i>	<i>445.6</i>	<i>95.5</i>	<i>437.7</i>	<i>93.6</i>
<i>VIII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego</i>	-	<i>-1435</i>	-	<i>-1410</i>	-	-	-	-	-
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>1507599</b>	<b>2049925</b>	<b>2670115</b>	<b>2013679</b>	<b>2617760</b>	<b>136</b>	<b>130.3</b>	<b>133.6</b>	<b>127.7</b>
<i>I. Rezerwy na zobowiązania</i>	<i>20537</i>	<i>29670</i>	<i>39639</i>	<i>29145</i>	<i>38862</i>	<i>144.5</i>	<i>133.6</i>	<i>141.9</i>	<i>131</i>
<i>II. Zobowiązania długoterminowe</i>	<i>492041</i>	<i>600881</i>	<i>681932</i>	<i>590256</i>	<i>668561</i>	<i>122.1</i>	<i>113.5</i>	<i>120</i>	<i>111.3</i>
<i>III. Zobowiązania krótkoterminowe</i>	<i>975747</i>	<i>1397539</i>	<i>1922179</i>	<i>1372828</i>	<i>1884489</i>	<i>143.2</i>	<i>137.5</i>	<i>140.7</i>	<i>134.8</i>
<i>IV. Rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>19274</i>	<i>21835</i>	<i>26365</i>	<i>21449</i>	<i>25848</i>	<i>113.3</i>	<i>120.7</i>	<i>111.3</i>	<i>118.4</i>
<b>Pasywa razem</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>	<b>2927205</b>	<b>3841457</b>	<b>131.5</b>	<b>131.5</b>	<b>129.2</b>	<b>128.9</b>

## 2.3 Kapitał obrotowy netto

Ujemna wartość kapitału obrotowego netto w obu latach wskazuje na to, iż całość aktywów bieżących finansowana jest ze zobowiązań bieżących, a to oznacza, że w przedsiębiorstwie nie występuje kapitał obrotowy netto.

W związku z ujemnymi wartościami kapitału obrotowego netto w badanych latach nie obliczamy w naszym sprawozdaniu **udziału kapitału obrotowego netto w finansowaniu aktywów ogółem** oraz **udziału kapitału obrotowego netto w finansowaniu aktywów obrotowych przedsiębiorstwa**.

Kapitał obrotowy netto w obu latach był ujemny.

Tablica 4: Kapitał obrotowy netto

Wyszczególnienie	Wartość(w tys.zł.)		Struktura kapitałów stałych (w %)	
	2018	2019	2018	2019
Kapitał stały				
1. Kapitał własny	929970	1248171	59.7	63.4
2. Rezerwy długoterminowe	27793	37114	1.8	1.9
3. Zobowiązania długoterminowe	600881	681932	38.6	34.7
<b>Kapitał stały ogółem</b>	<b>1558644</b>	<b>1967217</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
Aktywa stałe	2031010	2660390		
<b>Aktywa stałe ogółem</b>	<b>2031010</b>	<b>2660390</b>		
Aktywa bieżące	948885	1257896		
<b>Aktywa bieżące ogółem</b>	<b>948885</b>	<b>1257896</b>		
Zobowiązania bieżące	1397539	1922179		
Rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe	0	0		
Rozliczenia międzyokresowe krótkoterminowe	21599	26331		
<b>Zobowiązania bieżące ogółem</b>	<b>1419138</b>	<b>1948510</b>		
Kapitał stały	1558644	1967217		
Aktywa stałe	2031010	2660390		
<b>Kapitał obrotowy netto</b>	<b>-472366</b>	<b>-693173</b>		

## 2.3 Analiza wskaźnikowa

### 2.2.1 Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym

$$\frac{\text{Kapitał własny}}{\text{Aktywa trwałe}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
32.9%	45.1%	49%	45.8%	46.9%

Wskaźnik ten informuje o stopniu, w jakim kapitał własny pokrywa aktywa trwałe. Zgodnie z jedną z zasad bilansowych, kapitał własny powinien wystarczać na sfinansowanie aktywów trwałych, co oznacza, że wskaźnik ten powinien przyjmować wartość co najmniej równą 100%. W przypadku spółki Dino sytuacja jest niekorzystna, gdyż wartości w ciągu pięciu lat wynoszą poniżej 100%. Dużo niższa wartość wskaźnika poniżej 100% nie wskazuje na mniejszą wiarygodność kredytową spółki tak długo, jak rosną przepływy pieniężne i zysk netto.

Spółka odnotowuje ciągły spadek w *Dług netto / EBITDA* w wybranych danych finansowych (1.3)

### 2.2.2 Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem stałym

$$\frac{\text{Kapitał stały}}{\text{Aktywa trwałe}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
73.6%	75.6%	80.8%	75.4%	72.5%

Aktywa trwałe nie są finansowane kapitałem długoterminowym. Srebrna zasada nie jest spełniona, ponieważ aktywa trwałe nie są w całości finansowane przez kapitał stały. Wartość poniżej 100% może oznaczać, że spółka ma małą wiarygodność kredytową.

### 2.2.3 Wskaźnik pokrycia aktywów obrotowych zobowiązaniami krótkoterminowymi

$$\frac{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}}{\text{Aktywa obrotowe}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
64.1%	61%	63.1%	68.8%	72.3%

Wskaźnik ten pokazuje możliwości przedsiębiorstwa do regulowania zobowiązań posiadanymi środkami obrotowymi. Wartość tego wskaźnika wskazuje stabilną sytuację.

### 3 Wstępna analiza rachunku zysków i strat

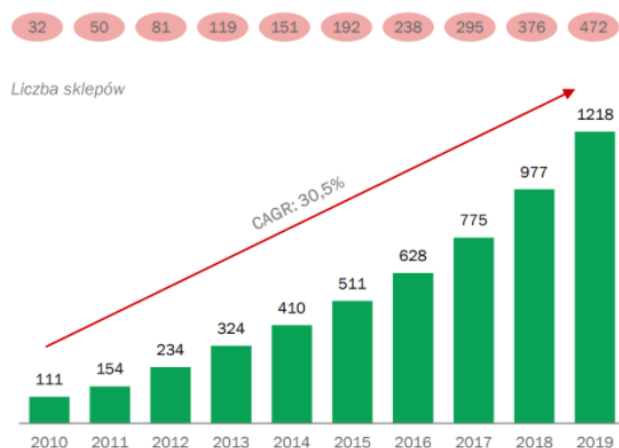
Przychody ze sprzedaży stanowią największą część przychodów ogółem, co wynika z działalności spółki, której głównym celem jest sprzedaż dla indywidualnych osób artykułów spożywczych i dóbr używanych w gospodarstwach domowych.

Podobna sytuacja przedstawia się po stronie kosztów, tutaj również tak, jak w przypadku przychodów, największe koszty występują jako koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów.

**Zysk netto** Zysk netto stanowi zaledwie 3-4% łącznych przychodów ze sprzedaży, co jest wyższy dla sektora detalicznego (0.5 - 3.5%). Zysk netto wzrósł około o 50% z roku na rok. Może to być spowodowane tym, że firma była w stanie znaleźć dobre lokalizacje dla nowych sklepów.

**Koszty ogólnego zarządu** Zysk netto stanowi zaledwie 15-16% łącznych przychodów ze sprzedaży, co jest niższy dla sektora detalicznego (15 - 25%). Spółka jest zarządzana wydajnie.

**Łączne przychody ze sprzedaży** Łączne przychody wzrosły o około 30% z roku na rok, co zasadniczo jest spowodowane wzrostem liczby sklepów, których wzrosły o około 25%.



**Koszt własny sprzedaży** Koszt własny sprzedaży wzrósł o podobną wartość jak łączne przychody.

**Wynik z działalności operacyjnej** W wyniku czynników omówionych powyżej wynik z działalności operacyjnej Spółki wzrósł o 41-44%.

Tablica 5: Analiza pionowa rachunku zysków i strat

Elementy rachunku zysków i strat	Wyniki finansowe (w.tys.zł.)			Struktura (w%)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Przychody ogółem	4462961	5842107	7637912	100.0	100.0	100.0
Koszty ogółem	4289516	5576544	7245153	96.1	95.5	94.9
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	4454243	5832221	7624411	99.8	99.8	99.8
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	3390148	4395788	5708059	76.0	75.2	74.7
Zysk brutto ze sprzedaży	1064095	1436433	1916352	23.8	24.6	25.1
Koszty sprzedaży	161038	216751	282262	3.6	3.7	3.7
Koszty ogólnego zarządu	693216	912332	1188568	15.5	15.6	15.6
Zysk (strata) na sprzedaży	209841	307350	445522	4.7	5.3	5.8
Pozostałe przychody operacyjne	2765	4652	6283	0.1	0.1	0.1
Pozostałe koszty operacyjne	1924	2378	4188	0.0	0.0	0.1
Zysk z działalności operacyjnej	210682	309624	447617	4.7	5.3	5.9
Przychody finansowe	5953	5234	7218	0.1	0.1	0.1
Koszty finansowe	43190	49295	62076	1.0	0.8	0.8
Zysk (strata) brutto	173445	265563	392759	3.9	4.5	5.1
Podatek dochodowy	34287	57005	74558	0.8	1.0	1.0
Zysk netto	139158	208558	318201	3.1	3.6	4.2



Tablica 6: Analiza pozioma rachunku zysków i strat

Elementy rachunku zysków i strat	Wyniki finansowe (w.tys.zł.)					Dynamika (w%)			
	Ceny bieżące			Ceny skorygowane		W cenach bieżących		W cenach skorygowanych	
	2017	2018	2019	2018	2019	2017/18	2018/19	2017/18	2018/19
Przychody ogółem	4462961	5842107	7637912	5738808	7488149	130.9	130.7	128.6	128.2
Koszty ogółem	4289516	5576544	7245153	5477941	7103091	130.0	129.9	127.7	127.4
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	4454243	5832221	7624411	5729097	7474913	130.9	130.7	128.6	128.2
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	3390148	4395788	5708059	4318063	5596136	129.7	129.9	127.4	127.3
Zysk brutto ze sprzedaży	1064095	1436433	1916352	1411034	1878776	135.0	133.4	132.6	130.8
Koszty sprzedaży	161038	216751	282262	212918	276727	134.6	130.2	132.2	127.7
Koszty ogólnego zarządu	693216	912332	1188568	896200	1165263	131.6	130.3	129.3	127.7
Zysk (strata) na sprzedaży	209841	307350	445522	301916	436786	146.5	145.0	143.9	142.1
Pozostałe przychody operacyjne	2765	4652	6283	4570	6160	168.2	135.1	165.3	132.4
Pozostałe koszty operacyjne	1924	2378	4188	2336	4106	123.6	176.1	121.4	172.7
Zysk z działalności operacyjnej	210682	309624	447617	304149	438840	147.0	144.6	144.4	141.7
Przychody finansowe	5953	5234	7218	5141	7076	87.9	137.9	86.4	135.2
Koszty finansowe	43190	49295	62076	48423	60859	114.1	125.9	112.1	123.5
Zysk (strata) brutto	173445	265563	392759	260867	385058	153.1	147.9	150.4	145.0
Podatek dochodowy	34287	57005	74558	55997	73096	166.3	130.8	163.3	128.2
Zysk netto	139158	208558	318201	204870	311962	149.9	152.6	147.2	149.6

### 3.3 Analiza wskaźnikowa

#### 3.3.1

$$\frac{\text{Zysk z działalności operacyjnej}}{\text{Zysk ze sprzedaży}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
103.1%	100.1%	100.4%	100.7%	100.5%

Relacja zysku z działalności operacyjnej do zysku ze sprzedaży wynosi powyżej 100% w ciągu z badanych lat. Z sprawozdaniu wynika, iż pozycja D.IV (Inne przychody operacyjne) jest czynnikiem przyczyniającym się.

#### 3.3.2

$$\frac{\text{Zysk brutto}}{\text{Zysk z działalności operacyjnej}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
56.3%	289.3%	82.3%	85.8%	87.7%

Koszty finansowe i odsetki spowodowały różnicę między zyskiem brutto i z działalności operacyjnej.

2016 r. jest wyjątkiem, ponieważ jednorazowo przychód finansowych pochodził z spółki zależnej Vitrena Holdings, jako dywidendy i udziały w zyskach.

Wzrost tej wskaźniki w ciągu ostatnich 3 lat pokazuje poprawę wydajności.

#### 3.3.3

$$\frac{\text{Zysk brutto}}{\text{Zysk ze sprzedaży}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
58%	289.6%	82.7%	86.4%	88.2%

Spółka uzyskuje zysk brutto z działalności operacyjnej, a nie z działalności finansowej.

#### 3.3.4

$$\frac{Zysk\ netto}{Zysk\ ze\ sprzedaży} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
49.9%	273.3%	66.3%	67.9%	71.4%

W 2019 roku 28,6% zysku ze sprzedaży pochłonęły wyniki na pozostałym poziomie operacyjnym, poziomie finansowym i nadzwyczajnym oraz podatek dochodowy.

#### 3.3.5

$$\frac{Podatek\ dochodowy}{Zysk\ brutto} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
14%	5.6%	19.8%	21.5%	19%

Efektywna stopa opodatkowania pokazuje obciążenie zysku bieżącym i przyszłym podatkiem dochodowym. W ciągu ostatnich 3 lat efektywna stopa opodatkowania spółki była średnia dla branży.

## 4 Analiza rachunku przepływów pieniężnych

### 4.1 Syntetyczna analiza sald

W ciągu ostatnich pięciu lat saldo przepływów operacyjnych było dodatnie, w przeciwieństwie do salda przepływów inwestycyjnych, które przez cały ten okres było ujemne. Z kolei saldo przepływów finansowych w ciągu pierwszych dwóch lat było ujemne, a później tylko dodatnie. Na podstawie tych sald można wyciągnąć wniosek, że spółka Dino jest przedsiębiorstwem rozwijającym się. Mimo że saldo przepływów finansowych w latach 2015 i 2016 było ujemne, to zostało pokryte przez wysokie dodatnie saldo przepływów operacyjnych.

Można zauważyć, że wysokość środków pieniężnych na koniec okresu rośnie z roku na rok. Środki te mogą posłużyć w przyszłości jako zabezpieczenie spółki na wypadek kryzysu gospodarczego.

Tablica 7: Syntetyczna analiza sald

Wyszczególnienie	w tys. zł.				
	2015	2016	2017	2018	2019
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>					
I. Zysk/ (strata) netto	34427	279448	139158	208558	318201
II. Korekty razem	167946	-14660	301435	411466	382564
III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)	202373	264788	440593	620024	700765
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>					
I. Wpływy	9803	58880	20227	11245	115683
II. Wydatki	-101810	-248640	-359858	-598212	-815143
III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)	-92007	-189760	-339631	-586967	-699460
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>					
I. Wpływy	204066	152392	201203	345364	319137
II. Wydatki	-310773	-199045	-172695	-279732	-202089
III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)	-106707	-46653	28508	65632	117048
<b>D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>
<b>E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>22198</b>	<b>25857</b>	<b>56508</b>	<b>160695</b>	<b>259384</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym</b>	<b>25857</b>	<b>54232</b>	<b>185978</b>	<b>259384</b>	<b>377737</b>

## 4.2 Analiza pionowa rachunku przepływów pieniężnych

Analizując dane z lat 2017, 2018 i 2019 zysk netto stanowił kolejno ponad 31%, 33% i 45% salda przepływów operacyjnych, co pokazuje, że spółka jest w dobrej sytuacji ekonomicznej. Amortyzacja była na poziomie około 15% w skali trzech lat.

Istotne jest, że od 1 stycznia 2019 roku, MSSF 16 zastąpił MSR 17 Leasing oraz związane z tym interpretacje. Spółka ujawniła w sprawozdaniu finansowym następujące informacje:

Rachunkowość leasingodawcy zgodnie z MSSF 16 pozostaje zasadniczo niezmienną w stosunku do MSR 17. Leasingodawcy będą nadal klasyfikować leasing jako operacyjny lub finansowy, stosując podobne zasady jak w MSR 17. Dlatego też MSSF 16 nie miał wpływu na te umowy leasingowe, w których Grupa jest leasingodawcą.

Krótko mówiąc, zmiany w traktowaniu leasingu dla leasingobiorcy dotyczą leasingu finansowego, nie miały wpływu na wysokość amortyzacji (pozycja A.II.1). Tak więc, większość umów leasingowych to leasing finansowy.

Zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto została wyliczona na poziomie minus 43%, 45%, i 29%. Tak ujemne wartości mogą wynikać z rozwoju spółki.

Tablica 8: Analiza pionowa rachunku przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie	Wartość (w tys. zł.)			Struktura (w %)		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019
1. Zysk netto	139158	208558	318201	31.6	33.6	45.4
2. Amortyzacja	62144	84929	115379	14.1	13.7	16.5
3. Korekty wyniku (zysku/straty)	50636	49898	61433	11.5	8.0	8.8
4. Zmiana zapotrzebowania na kapitał obrotowy netto	-188655	-276639	-205752	-42.8	-44.6	-29.4
Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej	440593	620024	700765	100.0	100.0	100.0

## 4.3 Analiza pozioma rachunku przepływów pieniężnych

### 4.3.1 Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej

W odniesieniu do pozycji A.I Zysk netto, zauważamy duży wzrost w latach 2015/2016, o 711% i spadek w latach 2016/17 o 50%. Dzieje się tak z powodu jednorazowych przychodów finansowych, konkretnie dywidendy, pochodzącej od spółki zależnej Vitrena Holdings, w wysokości 229 milionów. Zysk netto jest niezwykle wysoki w 2016 roku. Jest to wykazane w rachunku zysków i strat. Poza tym możemy stwierdzić, że zyski netto rosną w tempie około 50% każdego roku.

Jeśli chodzi o Odsetki i udziały w zyskach (pozycja A.3), są również skorygowane w 2016 roku ze względu na zwrot dywidendy do spółki zależnej Vitrena Holdings. Ta transakcja miała charakter wewnętrzny i nie powinna zwiększyć przepływów pieniężnych.

Zmiana stanu zapasów zmienia się wraz z rozwojem spółki, także amortyzacja rośnie w podobnym tempie każdego roku.

Kwoty z pozycji zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych (A.II.8) mają duży wpływ na saldo przepływów operacyjnych. Są to zdarzenia gospodarcze ujęte w wyniku finansowym danego roku, mimo że płatności będą dokonywane w przyszłym roku. W takim przypadku, wiedząc, że przez wystąpienie zobowiązania odroczone jest termin przepływu pieniężnego w stosunku do ujawnienia kosztu, należy dokonać korekty w rachunku przepływów pieniężnych. Znaczące dodatnie kwoty w pozycji A.II.8 oznaczają po prostu, że dostawcy zgodzili się czekać na płatności. Wskazuje to, że Dino ma moc dyktowania warunków od dostawców.

#### **4.3.2 Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej**

Spółka otwiera około 200 sklepów rocznie. Jest to odzwierciedlone w ujemnym saldzie przepływów inwestycyjnych.

Pozycja B.II.1 odzwierciedla inwestycje w rzeczowych aktywach trwałych. Pozycja B.II.2 dotyczy inwestycji w nieruchomości, jednak kwota ta wynosi zero. Grupa Dino składa się z 6 innych firm o nazwie 'Centrum Wynajmu Nieruchomości 1-6 S.A.'. Kupno i sprzedaż nieruchomości, i wynajem i zarządzanie nieruchomościami odbywa się za pośrednictwem tych firm.

W odniesieniu do pozycji B.I.3 i B.II.3 odzwierciedlają one transakcje między główną spółką Dino a spółkami zależnymi Agro-Rydzyna i Centrum Wynajmu Nieruchomości. Sprawozdania finansowe nie wyjaśniają dokładnego charakteru tych transakcji.

#### **4.3.3 Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej**

Pozycja C.I.2 odzwierciedla zaciąganie kredytów i pożyczek, i pozycja C.I.3 wskazuje na emisję dłużnych papierów wartościowych.

W szczególności w latach 2017 i 2019 spółka zaciągnęła mniej kredytów i pożyczek i wyemitowała papiery dłużne. W ten sposób spółka jest w stanie utrzymać finansowanie dalszego rozwoju spółki.

Pozycje C.II.4, 7 i 8 wskazują wydatki. pozycje C.II.4 i 8 dotyczą spłat i odsetek kredytów i pożyczek. Spłaty kredytów i pożyczek oznaczają, że firma spłaca stary dług. pozycja C.II.7 dotyczy płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu. Spółka realizuje strategię pozyskiwania przestrzeni dla sklepów drogą nabycia, jak i leasingu.

Tablica 9: Analiza pozioma rachunku przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie	Wartość (w tys. zł.)					Dynamika (w %)			
	2015	2016	2017	2018	2019	2015/16	2016/17	2017/18	2018/19
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>									
<b>I. Zysk/ (strata) netto</b>	<b>34427</b>	<b>279448</b>	<b>139158</b>	<b>208558</b>	<b>318201</b>	<b>811.7</b>	<b>49.8</b>	<b>149.9</b>	<b>152.6</b>
<b>II. Korekty razem</b>	<b>167946</b>	<b>-14660</b>	<b>301435</b>	<b>411466</b>	<b>382564</b>	<b>-8.7</b>	<b>-2056.2</b>	<b>136.5</b>	<b>93</b>
1. Amortyzacja	33137	43059	62144	84929	115379	129.9	144.3	136.7	135.9
2. Zyski/ (straty) z tytułu różnic kursowych									
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	31123	-193756	37564	39290	48879	-622.5	-19.4	104.6	124.4
4. Zysk/ (strata) z działalności inwestycyjnej	86	754	1193	1475	2585	876.7	158.2	123.6	175.3
5. Zmiana stanu rezerw	-617	10504	4379	9133	9969	-1702.4	41.7	208.6	109.2
6. Zmiana stanu zapasów	-27221	-61367	-87775	-70048	-172574	225.4	143	79.8	246.4
7. Zmiana stanu należności	-13341	-21506	-15002	1040	-5485	161.2	69.8	-6.9	-527.4
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kr...	101208	165426	247249	314597	385285	163.5	149.5	127.2	122.5
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	43571	42226	44183	31050	-1474	96.9	104.6	70.3	-4.7
10. Inne korekty			7500						
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)</b>	<b>202373</b>	<b>264788</b>	<b>440593</b>	<b>620024</b>	<b>700765</b>	<b>130.8</b>	<b>166.4</b>	<b>140.7</b>	<b>113</b>
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>									
<b>I. Wpływy</b>	<b>9803</b>	<b>58880</b>	<b>20227</b>	<b>11245</b>	<b>115683</b>	<b>600.6</b>	<b>34.4</b>	<b>55.6</b>	<b>1028.8</b>
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów t...	6651	3583	7360	634	2570	53.9	205.4	8.6	405.4
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne									
3. Z aktywów finansowych, w tym:	3152	55297	12867	10611	113113	1754.3	23.3	82.5	1066
<b>II. Wydatki</b>	<b>-101810</b>	<b>-248640</b>	<b>-359858</b>	<b>-598212</b>	<b>-815143</b>	<b>244.2</b>	<b>144.7</b>	<b>166.2</b>	<b>136.3</b>
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów ...	-75344	-180413	-337472	-500280	-666838	239.5	187.1	148.2	133.3
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne									
3. Na aktywa finansowe, w tym:	-26466	-68227	-22386	-97932	-148305	257.8	32.8	437.5	151.4
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</b>	<b>-92007</b>	<b>-189760</b>	<b>-339631</b>	<b>-586967</b>	<b>-699460</b>	<b>206.2</b>	<b>179</b>	<b>172.8</b>	<b>119.2</b>
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>									
<b>I. Wpływy</b>	<b>204066</b>	<b>152392</b>	<b>201203</b>	<b>345364</b>	<b>319137</b>	<b>74.7</b>	<b>132</b>	<b>171.6</b>	<b>92.4</b>
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów...									
2. Kredyty i pożyczki	204066	152392	101203	345364	149137	74.7	66.4	341.3	43.2
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych			100000		170000				
4. Inne wpływy finansowe									
<b>II. Wydatki</b>	<b>-310773</b>	<b>-199045</b>	<b>-172695</b>	<b>-279732</b>	<b>-202089</b>	<b>64</b>	<b>86.8</b>	<b>162</b>	<b>72.2</b>
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych									
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli				-5662					
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku									
4. Spłaty kredytów i pożyczek	-251137	-122325	-81940	-187376	-96056	48.7	67	228.7	51.3
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych									
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych									
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-27861	-40253	-48220	-40618	-44243	144.5	119.8	84.2	108.9
8. Odsetki	-27126	-30392	-36414	-40054	-55834	112	119.8	110	139.4
9. Inne wydatki finansowe	-4649	-6075	-6121	-6022	-5956	130.7	100.8	98.4	98.9
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>-106707</b>	<b>-46653</b>	<b>28508</b>	<b>65632</b>	<b>117048</b>	<b>43.7</b>	<b>-61.1</b>	<b>230.2</b>	<b>178.3</b>
<b>D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>	<b>775.5</b>	<b>456.3</b>	<b>76.2</b>	<b>119.9</b>
<b>E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>	<b>775.5</b>	<b>456.3</b>	<b>76.2</b>	<b>119.9</b>
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>22198</b>	<b>25857</b>	<b>56508</b>	<b>160695</b>	<b>259384</b>	<b>116.5</b>	<b>218.5</b>	<b>284.4</b>	<b>161.4</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym</b>	<b>25857</b>	<b>54232</b>	<b>185978</b>	<b>259384</b>	<b>377737</b>	<b>209.7</b>	<b>342.9</b>	<b>139.5</b>	<b>145.6</b>

#### 4.4 Analiza wskaźnikowa

##### 4.3.1 Wskaźniki struktury przepływów pieniężnych

W ciągu ostatnich 3 lat 30–45% przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej wygenerowało zysk netto, a jedynie 14-15% wygenerowało z amortyzacji.

$$\frac{\text{Zysk netto}}{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
17%	105.5%	31.6%	33.6%	45.4%

$$\frac{\text{Amortyzacja}}{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
16.4%	16.3%	14.1%	13.7%	16.5%

##### 4.3.2 Wskaźniki wystarczalności środków pieniężnych

###### 4.3.2.1 Wskaźnik ogólnej wystarczalności środków pieniężnych

W 2019 roku 69% wydatków ogółem jest pokrytych z Przepływów pieniężnych netto z działalności operacyjnej. Ta spółka potrzebuje finansowania zewnętrznego, takiego jak kredyty i pożyczki, aby kontynuować rozwój.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Wydatki ogółem}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
49.1%	59.1%	82.7%	70.6%	68.9%



#### 4.3.2.2 Wskaźnik pokrycia zadłużenia

Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej były wystarczające na pokrycie spłaty zadłużenia.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Spłata zadłużenia}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
66.1%	137.2%	264.5%	231.3%	357.3%

#### 4.3.2.3 Wskaźnik pokrycia wydatków inwestycyjnych

Po raz pierwszy w roku 2019, przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej były wystarczające na pokrycie wydatków inwestycyjnych.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Wydatki inwestycyjne}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
198.8%	106.5%	122.4%	103.6%	86%

#### 4.3.2.4 Wskaźnik pokrycia wypłaty dywidend

Spółka nie wypłaca dywidend.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Wypłaty dywidend}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
-	-	-	-	-

#### 4.3.2.5 Wskaźnik pieniężnej płynności finansowej

Zobowiązania krótkoterminowe nie były pokryte przez przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej. Bilans wskazuje, że około 70% zobowiązań krótkoterminowych pochodziło z zobowiązania wobec jednostek powiązanych.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Zobowiązania krótkoterminowe}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
37.2%	35%	45.2%	44.4%	36.5%

#### 4.3.3 Wskaźniki wydajności pieniężnej

##### 4.3.3.1 Wskaźnik pieniężnej wydajności sprzedaży

Oczekiwana jest niska wartość tego wskaźnika. Jak wspomniano wcześniej, spółka ma niską marżę na produkty.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Przychody ze sprzedaży}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
7.8%	7.9%	9.9%	10.6%	9.2%

##### 4.3.3.2 Wskaźnik pieniężnej płynności finansowej

Wskaźnik pokazuje, w jak dużym stopniu wynik z podstawowej działalności przedsiębiorstwa przyczynił się do zysku ze sprzedaży. Z roku na rok spadek tego wskaźnika nie jest dobrym znakiem.

$$\frac{\text{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\text{Zysk ze sprzedaży}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
293.4%	259%	210%	201.7%	157.3%

##### 4.3.3.3 Wskaźnik pieniężnej wydajności aktywów

Wskaźnik pokazuje, że majątek firmy jest efektywnie wykorzystywany.

$$\frac{\textit{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\textit{Aktywa ogółem}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
17.1%	15.4%	19.4%	20.8%	17.9%

#### 4.3.3.4 Wskaźnik pieniężnej wydajności kapitału własnego

Wskaźnik pokazuje, że kapitał własny firmy jest efektywnie wykorzystywany.

$$\frac{\textit{Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej}}{\textit{Kapitał własny}} * 100$$

2015	2016	2017	2018	2019
72.6%	47.4%	58.1%	66.7%	56.1%

## 5 Analiza wskaźnikowa

Tablica 10: Analiza wskaźnikowa

Wyszczególnienie	Grupa Dino					Jeronimo Martins	
	2015	2016	2017	2018	2019	2018	2019
<b>Wskaźniki płynności</b>							
Wskaźnik bieżącej płynności	0.62	0.64	0.74	0.68	0.65	1.12	1.52
Wskaźnik szybkiej płynności	1.11	1.19	1.08	0.89	0.73	0.24	0.24
<b>Wskaźniki zadłużenia</b>							
Wskaźnik poziomu zadłużenia	0.76	0.68	0.67	0.69	0.68	0.7	0.77
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0.29	0.22	0.22	0.2	0.17	0.07	0.26
Wskaźnik zdolności kredytowej	0.08	0.32	0.17	0.19	0.21	0.15	0.14
<b>Wskaźniki operacyjności</b>							
Wskaźnik operacyjności (poziomu kosztów)	0.96	0.95	0.94	0.93	0.92	0.97	0.96
Wskaźnik rotacji aktywów (produktywność aktywów)	-	2.3	2.2	2.2	2.2	-	1.75
Wskaźnik cyklu należności	-	4.2	4.9	5.2	4.7	-	10.81
Wskaźnik cyklu zobowiązań	-	112.5	109.5	111.3	113	-	154.08
Wskaźnik cyklu zapasów	-	26.1	25.8	24.6	24.6	-	24.95
<b>Wskaźniki rentowności</b>							
Wskaźnik rentowności sprzedaży netto	1.4%	8.7%	3.3%	3.8%	4.5%	2.36%	2.03%
Marża zysku netto	1.3%	8.3%	3.1%	3.6%	4.2%	2.28%	1.95%
Zwrot z aktywów (ROA)	-	19.2%	7%	8%	9.2%	-	3.41%
Zwrot z kapitału własnego (ROE)	-	66.8%	21.1%	24.7%	29.2%	-	13.04%
Zwrot z inwestycji (ROI)	-	23%	10.9%	12%	13.2%	-	4.94%

### 5.1 Wskaźniki płynności

- **Wskaźnik bieżącej płynności** jest poniżej poziomu optymalnego dla spółki Nie stanowi to problemu, ponieważ spółka ma wysoki ROA w porównaniu do konkurencji.
- **Wskaźnik szybkiej płynności** jest bliski wartości optymalnej, ale z każdym rokiem spada. Jest jednak lepszy niż u konkurencji.

### 5.2 Wskaźniki zadłużenia

- **Wskaźnik poziomu zadłużenia** jest bliski wartości optymalnej dla spółki.
- **Wskaźnik zadłużenia długoterminowego** jest porównywalny (podobny) do konkurencji.

- **Wskaźnik zdolności kredytowej** jest znacznie niższy niż u konkurencji. Możemy oczekiwać, że obligacje wyemitowane przez spółkę będą miały niższą pozycję w rankingu, a spółka będzie musiała zapłacić wyższe oprocentowanie swoich obligacji.

### 5.3 Wskaźniki operacyjności

- **Wskaźnik operacyjności (poziomu kosztów)** jest na poziomie porównywalnym z konkurencją. Niska wartość tego wskaźnika jest wspólna dla tej branży.
- **Wskaźnik rotacji aktywów (produktywność aktywów)** jest na bardzo wysokim poziomie (2,2) i lepszym niż u konkurencji. Pokazuje efektywność wykorzystania aktywów tworzących wartość sprzedaży.
- **Wskaźnik cyklu należności** to tylko około 5 dni i jest o połowę mniejszy niż u konkurencji. Środki pieniężne nie są długo zamrożone w należnościach.
- **Wskaźnik cyklu zobowiązań** dla tej spółki jest na wysokim poziomie, ale na znacznie niższym poziomie niż u konkurencji. Porównując go do niskiego poziomu wskaźnika cyklu należności, możemy dojść do wniosku, że spółka ma zdolność spłaty zobowiązań.
- **Wskaźnik cyklu zapasów** jest na poziomie porównywalnym z konkurencją.

### 5.4 Wskaźniki rentowności

- **Wskaźnik rentowności sprzedaży netto** jest znacznie wyższy niż u konkurencji. W 2019 wyniósł 4,5%, a dla konkurencji 2,03%.
- **Marża zysku netto** jest 2 razy wyższa niż u konkurencji i pokazuje wyższą rentowność sprzedaży.
- **Zwrot z aktywów (ROA)** odzwierciedla rentowność majątku. W 2019 wyniósł 9,2%, a dla konkurencji 3,41%.
- **Zwrot z kapitału własnego (ROE)** informuje o rentowności zaangażowanego w firmie kapitału. W 2019 wyniósł 29%, a dla konkurencji 13%. Możemy użyć tej wartości do wyceny ceny akcji. Także wysoka wartość ROE sugeruje, że spółka nie powinna wypłacać dywidendy, reinwestować zysków i dalej się rozwijać.
- **Zwrot z inwestycji (ROI)** pokazuje rentowność majątku całkowitego. W 2019 roku wyniósł 13.2%, a dla konkurencji 4.94%. Znaczna różnica ROI między spółką a konkurencją sugeruje, że spółka będzie zwiększać udział w rynku kosztem konkurencji.

### 5.5 Wskaźniki rynkowe

Tablica 11: Wskaźniki rynkowe (12 maja 2020 r)

	Grupa Dino	Jeronimo Martins
<b>Wskaźnik cena-zysk(P/E)</b>	52.4%	38.6%
<b>Wskaźnik cena do wartości księgowej (P/BV)</b>	13.6%	8%
<b>Wskaźnik stopy dywidendy (DPS)</b>	0%	3.1%

## 5.6 Model DuPonta dla spółki Dino

Tablica 12: Model DuPonta dla spółki Dino

W tys. zł.	2015	2016	2017	2018	2019
Zysk netto	34427	279448	139158	208558	318201
Przychody netto ze sprzedaży	2578237	3357936	4454243	5832221	7624411
Aktywa ogółem	1185214	1722477	2266223	2979895	3918286
Zobowiązania ogółem	906508	1164323	1507599	2049925	2670115
Kapitał ogółem	1185214	1722477	2266223	2979895	3918286
Rentowność sprzedaży netto	1.34%	8.32%	3.12%	3.58%	4.17%
Rotacja aktywów	2.18	1.95	1.97	1.96	1.95
Rentowność aktywów	2.9%	16.22%	6.14%	7%	8.12%
Struktura kapitału	0.76	0.68	0.67	0.69	0.68
Rentowność kapitału własnego	12.35%	50.07%	18.34%	22.43%	25.49%

## 6 Podsumowanie Analizy spółki Grupa Dino

W badanym okresie wyraźnie widać niezwykle szybko rozwijającą się firmę. Poprzez przeprowadzenie analizy finansowej spółki możemy zauważyć, iż spółka utrzymywała wysoki ROI rok po roku. W okresie dwóch lat spółka wygenerowała zysk netto i podwyższyła go o 45%. Jednak przepływy pieniężne netto nie wzrosły w tym okresie, co świadczy o tym, iż firma może rosnąć w tempie wyższym niż optymalne.

W bilansie spółki możemy również zauważyć, że wskaźnik (poziomu) zadłużenia jest na niezwykle wysokim poziomie (68%). Jest to jednak typowe w gronie spółek supermarketów (Jeronimo Martins ma 77%) i w dużej mierze nie spowoduje problemów z wierzytelnością.

Z Rachunku zysków i strat możemy zaobserwować wzrost przychodów ze sprzedaży produktów, a także kosztów, co może wskazywać na rozwój spółki i jej inwestycji. Wynik finansowy generuje przede wszystkim podstawowa działalność (sprzedaż) spółki.

Ogólnie spółka jest w dobrej sytuacji, gdyż generuje dodatnie przepływy pieniężne na podstawowej działalności - operacyjnej. Podejmuje nowe inwestycje w celu ekspansji, stąd ujemne saldo na działalności inwestycyjnej oraz spłaca zobowiązania finansowe.

Ze wskaźników możemy również odczytać, iż spółka nie posiada istotnych problemów i swoją działalność będzie rozwijać w kolejnych latach. Przede wszystkim wskaźniki rentowności są na doskonałym poziomie, szczególnie wskaźnik rentowności sprzedaży netto i zwrot z inwestycji (ROI).

Jeśli chodzi o wskaźniki rynkowe, wskaźnik cena-zysk (P/E) wyniósł 52,4%. Dla porównania, Polska - Obligacje Rządowe 10-letnie, w momencie pisania tego tekstu wynosi 1,467%. Jego PE wynosi 68,1 ( $100 / 1,467$ ). Inwestorzy płacą wysoką cenę za posiadanie tej firmy.

## Bibliografia

Źródła - raport tworzony był przy pomocy:

**R project** ([github.com/girishji/Dino](https://github.com/girishji/Dino))

- */data*: Sprawozdania finansowe
- */raport.Rmd*: Źródło raportu
- */bilans.R*, */rpp.R*, */rzis.R*, */wskazniki.R*: Obliczenia



## Załącznik

### 1 Bilans

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
<b>A. Aktywa trwałe</b>	<b>848301</b>	<b>1237533</b>	<b>1547215</b>	<b>2031010</b>	<b>2660390</b>
<i>I. Wartości niematerialne i prawne</i>	<i>9832</i>	<i>10439</i>	<i>22486</i>	<i>22868</i>	<i>26024</i>
3 Inne wartości niematerialne i prawne	9832	10439	22486	22868	26024
<i>II. Rzeczowe aktywa trwałe</i>	<i>235488</i>	<i>456604</i>	<i>773843</i>	<i>1256963</i>	<i>1848345</i>
1 Środki trwałe	213782	422970	722390	1184076	1763005
a) grunty (w tym prawo użytkowania wieczystego gruntu)	21284	68264	126267	215673	335637
b) budynki, lokale, prawa do lokali i obiekty inżynierii lądowej i wodnej	24206	134048	323573	608108	971051
c) urządzenia techniczne i maszyny	88415	114065	145299	204103	256928
d) środki transportu	9469	17343	29104	39731	62526
e) inne środki trwałe	70408	89250	98147	116461	136863
2 Środki trwałe w budowie	21706	33634	51453	72887	85340
<i>III. Należności długoterminowe</i>					
<i>IV. Inwestycje długoterminowe</i>	<i>522397</i>	<i>727151</i>	<i>728943</i>	<i>727435</i>	<i>755835</i>
3 Długoterminowe aktywa finansowe	522397	727151	728943	727435	755835
a) w jednostkach powiązanych	522397	727151	728943	727435	755835
- udziały lub akcje	522397	727151	727285	727435	755835
- inne papiery wartościowe			1658		
<i>V. Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>80584</i>	<i>43339</i>	<i>21943</i>	<i>23744</i>	<i>30186</i>
1 Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	7706	12105	21943	23744	30186
2 Inne rozliczenia międzyokresowe	72878	31234			
<b>B. Aktywa obrotowe</b>	<b>336913</b>	<b>484944</b>	<b>719008</b>	<b>948885</b>	<b>1257896</b>
<i>I. Zapasy</i>	<i>209431</i>	<i>270798</i>	<i>358573</i>	<i>428621</i>	<i>601195</i>
4 Towary	209431	270798	358573	428621	601195
<i>II. Należności krótkoterminowe</i>	<i>28331</i>	<i>49827</i>	<i>70307</i>	<i>96203</i>	<i>100447</i>
1 Należności od jednostek powiązanych	1370	908	7985	10825	1021
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	504	510	7462	8620	991
- do 12 miesięcy	504	510	7462	8620	991
b) inne	866	398	523	2205	30
2 Należności od pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaan...					
3 Należności od pozostałych jednostek	26961	48919	62322	85378	99426
a) -z tytułu dostaw i usług, o okresie spłaty:	12644	25275	30662	13101	44591
- do 12 miesięcy	12644	25275	30662	13101	44591

b) z tytułu podatków, dotacji, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotny...	8229	17607	26566	51470	25683
c) inne	6088	6037	5094	20807	29152
<i>III. Inwestycje krótkoterminowe</i>	<i>55158</i>	<i>121914</i>	<i>257422</i>	<i>421645</i>	<i>554276</i>
1 Krótkoterminowe aktywa finansowe	55158	121914	257422	421645	554276
a) -w jednostkach powiązanych	29301	67682	71444	162261	176539
- inne papiery wartościowe		22179	24121	27570	
- udzielone pożyczki	29301	45503	47323	134691	176539
b) w pozostałych jednostkach					
c) środki pieniężne i inne aktywa pieniężne	25857	54232	185978	259384	377737
- środki pieniężne w kasie i na rachunkach	20266	35743	67070	79726	79330
- inne środki pieniężne	5591	18489	118908	179658	298407
<i>IV. Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>43993</i>	<i>42405</i>	<i>32706</i>	<i>2416</i>	<i>1978</i>
C. Należne wpłaty na kapitał (fundusz) podstawowy					
D. Udziały (akcje) własne					
<b>Aktywa razem</b>	<b>1185214</b>	<b>1722477</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>
<b>A. Kapitał (fundusz) własny</b>	<b>278706</b>	<b>558154</b>	<b>758624</b>	<b>929970</b>	<b>1248171</b>
<i>I. Kapitał (fundusz) podstawowy</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>	<i>9804</i>
<i>II. Kapitał (fundusz) zapasowy</i>	<i>234475</i>	<i>268902</i>	<i>621345</i>	<i>681260</i>	<i>889818</i>
<i>III. Kapitał (fundusz) z aktualizacji wyceny</i>					
<i>IV. Pozostałe kapitały (fundusze) rezerwowe</i>					
<i>V. Zysk/ (strata) z lat ubiegłych</i>			-18816		
<i>VI. Zysk/ (strata) netto</i>	<i>34427</i>	<i>279448</i>	<i>139158</i>	<i>208558</i>	<i>318201</i>
<i>VII. Pozostałe składniki kapitałów własnych</i>			7133	31783	30348
<i>VIII. Odpisy z zysku netto w ciągu roku obrotowego</i>				-1435	
<b>B. Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania</b>	<b>906508</b>	<b>1164323</b>	<b>1507599</b>	<b>2049925</b>	<b>2670115</b>
<i>I. Rezerwy na zobowiązania</i>	<i>8820</i>	<i>19323</i>	<i>20537</i>	<i>29670</i>	<i>39639</i>
1 Rezerwa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	8076	12426	19167	27793	37114
2 Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	744	6897	1370	1877	2525
- długoterminowa	683	1024	1048	1362	1621
- krótkoterminowa	61	5873	322	515	904
<i>II. Zobowiązania długoterminowe</i>	<i>345461</i>	<i>377622</i>	<i>492041</i>	<i>600881</i>	<i>681932</i>
1 Wobec jednostek powiązanych					
2 Wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada zaangażowani...					
3 Wobec pozostałych jednostek	345461	377622	492041	600881	681932
a) -kredyty i pożyczki	296431	306957	312310	443130	463217
b) -z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych			99750	99829	169926

c) -inne zobowiązania finansowe	49030	70665	79981	57922	48789
<i>III. Zobowiązania krótkoterminowe</i>	<i>543704</i>	<i>755462</i>	<i>975747</i>	<i>1397539</i>	<i>1922179</i>
1 Zobowiązania wobec jednostek powiązanych	100281	188756	157242	308314	387921
a) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	87814	119171	101196	170087	237852
- do 12 miesięcy	87814	119171	101196	170087	237852
b) inne	12467	69585	56046	138227	150069
2 Zobowiązania wobec pozostałych jednostek, w których jednostka posiada...					
3. Zobowiązania wobec pozostałych jednostek			818505	1089225	1534258
a) kredyty i pożyczki	58436	60413	62308	89476	113461
b) z tytułu emisji dłużnych papierów wartościowych			654	654	100724
c) inne zobowiązania finansowe	32374	38051	40384	40321	43337
d) z tytułu dostaw i usług, o okresie wymagalności:	309361	410105	609595	799742	1076628
- do 12 miesięcy	309361	410105	609595	799742	1076628
e) zaliczki otrzymane na dostawy i usługi					
f) zobowiązania wekslowe					
g) z tytułu podatków, ceł, ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych oraz i...	18067	28507	56821	91940	112531
h) z tytułu wynagrodzeń	14585	20402	31065	40394	53741
i) inne	10600	9228	17678	26698	33836
<i>IV. Rozliczenia międzyokresowe</i>	<i>8523</i>	<i>11916</i>	<i>19274</i>	<i>21835</i>	<i>26365</i>
1 Ujemna wartość firmy					
2 Inne rozliczenia międzyokresowe	8523	11916	19274	21835	26365
- długoterminowe			439	236	34
- krótkoterminowe			18835	21599	26331
<b>Pasywa razem</b>	<b>1185214</b>	<b>1722477</b>	<b>2266223</b>	<b>2979895</b>	<b>3918286</b>

## 2 Rachunek zysków i strat

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
<b>A. Przychody netto ze sprzedaży i zrównane z nimi, w tym:</b>	<b>2578237</b>	<b>3357936</b>	<b>4454243</b>	<b>5832221</b>	<b>7624411</b>
- od jednostek powiązanych	2246	6184	5080	11769	6265
I. Przychody netto ze sprzedaży produktów i usług	5270	6369	14549	19638	15973
IV. Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	2572967	3351567	4439694	5812583	7608438
<b>B. Koszty działalności operacyjnej</b>	<b>2509252</b>	<b>3255699</b>	<b>4244402</b>	<b>5524871</b>	<b>7178889</b>
I. Amortyzacja	33137	43059	62144	84929	115379
II. Zużycie materiałów i energii	39971	48885	66211	84337	104124
III. Usługi obce	191943	250366	255579	320542	418077
IV. Podatki i opłaty, w tym:	7824	10511	15801	21476	28772
V. Wynagrodzenia	191579	262095	360972	485310	632459
VI. Ubezpieczenia społeczne i inne świadczenia, w tym:	42546	55392	76665	106480	138032
- emerytalne	18177	23792	33404	46728	61317
VII. Pozostałe koszty rodzajowe	10852	12371	16882	26009	33987
VIII. Wartość sprzedanych towarów i materiałów	1991400	2573020	3390148	4395788	5708059
<b>C. Zysk/ (strata) ze sprzedaży (A – B)</b>	<b>68985</b>	<b>102237</b>	<b>209841</b>	<b>307350</b>	<b>445522</b>
<b>D. Pozostałe przychody operacyjne</b>	<b>3014</b>	<b>2080</b>	<b>2765</b>	<b>4652</b>	<b>6283</b>
I. Zysk z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych	61				
II. Dotacje			371	202	202
III. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych					
IV. Inne przychody operacyjne	2953	2080	2394	4450	6081
<b>E. Pozostałe koszty operacyjne</b>	<b>858</b>	<b>1980</b>	<b>1924</b>	<b>2378</b>	<b>4188</b>
I. Strata z tytułu rozchodu niefinansowych aktywów trwałych		754	1193	1475	2585
II. Aktualizacja wartości aktywów niefinansowych					
III. Inne koszty operacyjne	858	1226	731	903	1603
<b>F. Zysk/ (strata) z działalności operacyjnej (C+D-E)</b>	<b>71141</b>	<b>102337</b>	<b>210682</b>	<b>309624</b>	<b>447617</b>
<b>G. Przychody finansowe</b>	<b>704</b>	<b>232264</b>	<b>5953</b>	<b>5234</b>	<b>7218</b>
I. Dywidendy i udziały w zyskach		229169			
II. Odsetki, w tym:	697	3065	5901	5197	7047
- od jednostek powiązanych	684	2685	5499	4950	6829
III. Zysk z tytułu rozchodu aktywów finansowych					
IV. Aktualizacja wartości aktywów finansowych					
V. Inne	7	30	52	37	171
<b>H. Koszty finansowe</b>	<b>31820</b>	<b>38571</b>	<b>43190</b>	<b>49295</b>	<b>62076</b>

I. Odsetki, w tym:	26715	31952	36667	42976	55661
— dla jednostek powiązanych	2281	3859	1640	136	187
II. Strata z tytułu rozchodu aktywów finansowych, w tym:					
III. Aktualizacja wartości aktywów finansowych					
IV. Inne	5105	6619	6523	6319	6415
I. Zysk/ (strata) brutto (F + G - H)	40025	296030	173445	265563	392759
<b>J. Podatek dochodowy</b>	<b>5598</b>	<b>16582</b>	<b>34287</b>	<b>57005</b>	<b>74558</b>
<b>K. Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)</b>					
<b>L. Zysk/ (strata) netto (I – J - K)</b>	<b>34427</b>	<b>279448</b>	<b>139158</b>	<b>208558</b>	<b>318201</b>

### 3 Rachunek przepływów pieniężnych

Wyszczególnienie	2015	2016	2017	2018	2019
<b>A. Przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej</b>					
<i>I. Zysk/ (strata) netto</i>	34427	279448	139158	208558	318201
<i>II. Korekty razem</i>	167946	-14660	301435	411466	382564
1. Amortyzacja	33137	43059	62144	84929	115379
2. Zyski/ (straty) z tytułu różnic kursowych					
3. Odsetki i udziały w zyskach (dywidendy)	31123	-193756	37564	39290	48879
4. Zysk/ (strata) z działalności inwestycyjnej	86	754	1193	1475	2585
5. Zmiana stanu rezerw	-617	10504	4379	9133	9969
6. Zmiana stanu zapasów	-27221	-61367	-87775	-70048	-172574
7. Zmiana stanu należności	-13341	-21506	-15002	1040	-5485
8. Zmiana stanu zobowiązań krótkoterminowych, z wyjątkiem pożyczek i kr...	101208	165426	247249	314597	385285
9. Zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	43571	42226	44183	31050	-1474
10. Inne korekty			7500		
<i>III. Przepływy pieniężne netto z działalności operacyjnej (I±II)</i>	202373	264788	440593	620024	700765
<b>B. Przepływy środków pieniężnych z działalności inwestycyjnej</b>					
<i>I. Wpływy</i>	9803	58880	20227	11245	115683
1. Zbycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów t...	6651	3583	7360	634	2570
2. Zbycie inwestycji w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne					
3. Z aktywów finansowych, w tym:	3152	55297	12867	10611	113113
a) w jednostkach powiązanych	3139	54917	12465	10364	112895
b) w pozostałych jednostkach	13	380	402	247	218
- odsetki	13	380	402	247	218
<i>II. Wydatki</i>	-101810	-248640	-359858	-598212	-815143
1. Nabycie wartości niematerialnych i prawnych oraz rzeczowych aktywów ...	-75344	-180413	-337472	-500280	-666838
2. Inwestycje w nieruchomości oraz wartości niematerialne i prawne					
3. Na aktywa finansowe, w tym:	-26466	-68227	-22386	-97932	-148305
a) -w jednostkach powiązanych	-26466	-68227	-22386	-97932	-148305
<i>III. Przepływy pieniężne netto z działalności inwestycyjnej (I-II)</i>	-92007	-189760	-339631	-586967	-699460
<b>C. Przepływy środków pieniężnych z działalności finansowej</b>					
<i>I. Wpływy</i>	204066	152392	201203	345364	319137
1. Wpływy netto z wydania udziałów (emisji akcji) i innych instrumentów...					
2. Kredyty i pożyczki	204066	152392	101203	345364	149137
3. Emisja dłużnych papierów wartościowych			100000		170000

4. Inne wpływy finansowe					
<b>II. Wydatki</b>	<b>-310773</b>	<b>-199045</b>	<b>-172695</b>	<b>-279732</b>	<b>-202089</b>
1. Nabycie udziałów (akcji) własnych					
2. Dywidendy i inne wypłaty na rzecz właścicieli				-5662	
3. Inne, niż wypłaty na rzecz właścicieli, wydatki z tytułu podziału zysku					
4. Spłaty kredytów i pożyczek	-251137	-122325	-81940	-187376	-96056
5. Wykup dłużnych papierów wartościowych					
6. Z tytułu innych zobowiązań finansowych					
7. Płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	-27861	-40253	-48220	-40618	-44243
8. Odsetki	-27126	-30392	-36414	-40054	-55834
9. Inne wydatki finansowe	-4649	-6075	-6121	-6022	-5956
<b>III. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (I-II)</b>	<b>-106707</b>	<b>-46653</b>	<b>28508</b>	<b>65632</b>	<b>117048</b>
<b>D. Przepływy pieniężne netto razem (A.III±B.III±C.III)</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>
<b>E. Bilansowa zmiana stanu środków pieniężnych, w tym</b>	<b>3659</b>	<b>28375</b>	<b>129470</b>	<b>98689</b>	<b>118353</b>
- zmiana stanu środków pieniężnych z tytułu różnic kursowych					
<b>F. Środki pieniężne na początek okresu</b>	<b>22198</b>	<b>25857</b>	<b>56508</b>	<b>160695</b>	<b>259384</b>
<b>G. Środki pieniężne na koniec okresu (F±D), w tym</b>	<b>25857</b>	<b>54232</b>	<b>185978</b>	<b>259384</b>	<b>377737</b>