1.)

%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%

\subsection{Analiza poslovanja podjetja X}

\subsection{Obvladovanje tveganj}:\\

Podjetje dosledneje obvladuje vse vrste tveganj že od leta 2009, ko so vzpostavili vodenje registra tveganj, v katerem se le ta beležijo in v katerem je ocenjena njihova vrednost in resnost. Tveganja razvrščajo v tri glavne skupine: finančna, poslovna tveganja in tveganja delovanja.\\

V okviru \textbf{finančnih tveganj} se soočajo z likvidnostnim tveganjem, pri katerem se trudijo zagotoviti plačilno sposobnost in solventnost podjetja predvsem z načrtovanjem in usklajevanjem ročnosti terjatev in obveznosti. Finančne naložbe so razpršene, zagotovljen pa imajo tudi revolving kredit, ki jim omogoča reševanje problemov kratkoročne neuravnoteženosti likvidnostnih sredstev. Povečanje spremenljive obrestne mere EURIBOR povzroča obrestno tveganje. Temu se izogibajo s sledenjem trendov gibanja te obrestne mere in hkratnim sprotnim prestrukturiranjem kreditnega portfelja. Kreditno tveganje, povezano z neizpolnjevanjem obveznosti dolžnikov podjetja (predvsem kupcev) obvladujejo z razpršeno prodajo po skupinah kupcev, programih in trgih ter z zavarovanjem terjatev. Zadnje v tej skupini je še valutno tveganje, ki je za podjetje zaradi kar $90\%$ vezanosti poslovanja na tujino, zelo pomembno. Vsakodnevno spremljajo gibanje tečajev, v čim večji meri pa skušajo prodajne cene proizvodov vezati na valute, v katerih imajo večji del obveznosti za financiranje poslov. Naslednja so \textbf{poslovna tveganja}, ki so zajeta predvsem v tveganju pojava odškodninskih zahtevkov, ekonomski krizi, izgubi pozicije strateškega dobavitelja in neuspehih na novih projektih. Obvladovanje poteka preko testiranja izdelkov, sistematičnega načrtovanja poslov in povečevanja konkurenčnosti v vlogi dobavitelja. \textbf{Tveganja delovanja} pa se navezujejo predvsem na izgubo premoženja, pomembnega za nemoteno poslovanje podjetja. Pri tem mislimo na tveganje naravnih nesreč, nedobave izdelkov kupcem, nekakovost, nezgode pri delu, kibernetske napade,... Celoten obratovalni zastoj je zavarovan, dosledno vzdržujejo strojno opremo, velik poudarek pa dajejo tudi na striktno izvajanje predpisov varstva pri delu.\\

Podjetje ocenjuje, da je v splošnem izpostavljenost tveganjem nizka in le ta dobro obvladuje.

\subsubsection{Analiza računovodskih izkazov podjetja X}:\\

Za namene ocenjevanja vrednosti podjetja bomo, kot že omenjeno, uporabljali pretekle podatke o poslovanju, na podlagi katerih bo temeljila tudi napoved za prihodnost. Za merilo vzemimo zadnjih pet zaključenih poslovnih let, za katere so dostopna letna poročila, torej obdobje od leta 2013 do 2017.\par

\subsubsection{\textbf{Analiza bilance stanja:}}

\underline{Aktiva}\\

(=Graf gibanja sredstev podjetja)\\

V letih 2013-2017 skupna vrednost sredstev podjetja raste, in sicer predvsem kot posledica višjih vrednosti opredmetenih osnovnih sredstev in pa kratkoročnih poslovnih terjatev ter zalog. Na strani dolgoročnih sredstev lahko opazimo trend, da kratkoročna sredstva v vseh letih predstavljajo večji del sredstev kot dolgoročna, za zadnje leto pa tega ne moremo trditi. V letih 2016 in 2017 so namreč v večji meri vlagali v proizvajalne naprave, stroje in drugo opremo ter investicije v splošnem, kar je povečalo vrednost dolgoročnih sredstev, hkrati pa je to tudi razlog za največji skok vrednosti sredstev v teh dveh letih. Na drugi strani pa na področju kratkoročnih sredstev lahko spremljamo porast vrednosti zalog. Ta je predvsem posledica večjih zalog materiala in surovin, večji del pa predstavljajo tudi zaloge proizvodov in nedokončane proizvodnje. Vrednosti vseh treh postavk so se ključno zvišale v letih 2015 in 2016, kar lahko povežemo z načrtovanjem povečanega investiranja v nove stroje in opremo, kot omenjeno zgoraj. Na področju kratkoročnih sredstev je vidno tudi povečanje kratkoročnih poslovnih terjatev, ki pa je v veliki večini vezano na tuje trge. Povečanje je torej posledica vse večje izvozne usmerjenosti podjetja. Terjatve do kupcev v tujini namreč v proučevanem obdobju naraščajo, do domačih kupcev pa v prvih štirih letih celo upadajo. \par

Kazalnik lastniškosti financiranja podjetja X se giblje okoli priporočljivih vrednosti, torej okoli $50\%$. Velja, da večji delež kapitala znotraj obveznosti do vseh virov financiranja pomeni privlačnejšo naložbo za investitorje, saj to pomeni, da je delež dolga manjši. Opazimo lahko, da se podjetje X vsako leto z dolgom financira v manjši meri, kar je dober znak.\\

\underline{Pasiva}\\

(=Graf gibanja pasive podjetja)\\

Vrednost kapitala podjetja je od leta 2013 do 2017 narasla za kar $140\%$, in sicer v povprečju za dobrih $24\%$ letno. Porast je posledica kopičenja zadržanih dobičkov, ki so zmanjšani za razpustitev rezerv za lastne delnice, izplačilo dividend in tečajnih razlik. Čisti poslovni izid po letih narašča, in sicer je iz $2.637.580,00$ evrov leta 2013, pet let kasneje dosegel vrednost $10.762.148,00$ evrov. Vrednosti osnovnega kapitala in kapitalskih rezerv v obravnavanih letih ostajata nespremenjeni.\\

Poleg kapitala na pasivni strani bilance stanja spremljamo tudi gibanje kratkoročnih in dolgoročnih obveznosti. Te so v skupni vrednosti, kot je razvidno iz grafa, v zadnjih treh letih načeloma nižje od vrednosti kapitala, pri čemer pa je posebnost vidna v letu 2016. Podjetje se je namreč v tem letu zadolžilo v večji meri pri državnih bankah, in sicer kar v vrednosti $9.439.263,00$ evrov. Prejeto posojilo je torej dvignilo glavnico dolgoročnega dolga in celotne obveznosti spet za malo povišalo nad vrednost kapitala. Odplačevanje dolga že poteka, zato kapital trenutno ponovno predstavlja več kot $50\%$ pasive bilance stanja. Podobno je tudi padec obveznosti iz leta 2013 v 2014 posledica odplačil dolgoročnih posojil bank, z zapadlostjo v letu 2015. V splošnem v vseh obravnavanih letih kratkoročne obveznosti obsegajo večinski delež celotnih, vključujejo pa predvsem obveznosti do domačih in tujih dobaviteljev. In če smo na strani kratkoročnih terjatev govorili o večjem deležu terjatev do tujine, je stanje na strani kratkoročnih obveznosti obratno. V obdobju petih let so se namreč povzpele iz $8.337.994,00$ na $14.184.880,00$ evrov (domači trg) ter iz $3.656.265,00$ na $6.498.162,00$ evrov (tuj trg). Obveznosti torej večinoma ustvarjajo doma, terjatve pa v tujini. Iz bilanc stanja je sicer razvidno, da podjetje sproti odplačuje večinske deleže obveznosti in ima z dobavitelji dober odnos.\par

Kazalnik dolgoročnosti financiranja podjetja X se giblje okoli $60\%$. Ob tem lahko ocenimo, da je podjetje bolj nagnjeno k konzervativni finančni politiki, torej se bolj poslužuje dolgoročnih virov, ki so tudi varnejši, kot pa kratkoročnih. Finančna moč podjetja, ki jo prikazuje koeficient dolgovno-kapitalskega razmerja, daje dober znak o poslovanju. Njegova vrednost pod 1, ki je trend v zadnjih treh proučevanih letih, namreč kaže na večjo vrednost kapitala od dolgov.\\

\subsubsection{\textbf{Analiza izkaza denarnih tokov:}}

Izkazi denarnih tokov so ločeni na tri glavne, in sicer na denarne tokove pri poslovanju, naložbenju in pri financiranju.\\

(=Graf gibanja denarnih tokov)\\

\underline{Denarni tokovi pri poslovanju} so v vseh obravnavanih letih najvišji izmed vseh treh skupin tokov. Viden je trend naraščanja tako prihodkov iz poslovanja kot tudi poslovnih odhodkov, a skupni znesek prejemkov, kjer upoštevamo še davke iz dobička, iz leta v leto vseeno raste. Najbolj opazen porast je zabeležen v letu 2015, saj se poslovni prihodki v tem letu (glede na poslovne odhodke) najbolj povečajo, verjetno tudi zaradi pospešene prodaje. Poslovni odhodki niso narasli tako sunkovito, ker so imeli precej dokončanih proizvodov na zalogi že iz prejšnjega leta. Izdatki predvsem v dveh obdobjih, kot je vidno tudi na grafu, znižajo vrednost denarnih tokov iz poslovanja. V obdobju med letoma 2013 in 2014 je razlog za večje izdatke predvsem povečanje poslovnih terjatev in pa povečanje zalog, kar je posledica že prej omenjenega večjega nakupa materiala in surovin. Manjši padec denarnih tokov pri poslovanju je viden tudi v zadnjem letu. Na slednjega še bolj izrazito kot prej vpliva povečanje poslovnih terjatev, in sicer predvsem terjatev do kupcev na tujih trgih. V splošnem velja, da je pozitiven in še dodatno naraščajoč denarni tok iz poslovanja dober znak, sploh če le to velja daljše obdobje. Nakazuje namreč na uspešno poslovanje podjetja, torej ustvarjanje dobička pri prodaji izdelkov ali storitev.\\

\underline{Denarni tokovi pri naložbenju} so bolj naklonjeni upadanju, pri čemer je največji padec viden v letu 2016. Razlog za to je znatno povečanje izdatkov za pridobitev opredmetenih osnovnih sredstev, kar je bilo vidno že iz povečanja vrednosti sredstev v bilanci stanja. V letu 2017 so bili omenjeni izdatki nekoliko manjši, posledično pa je tudi vrednost denarnega toka nekoliko narasla. Že v splošnem sicer tovrstni izdatki v največji meri nižajo vrednost denarnih tokov iz naložbenja. Po drugi strani lahko opazimo, da je prejemkov pri naložbenju vedno manj. V letih 2014 in 2015 so namreč prodali nekaj finančnih naložb, pri tem pa torej ustvarili večinski del prejemkov iz naložbenja. Posledično v nadaljnih letih od teh finančnih naložb niso prejemali nobenih obresti, kar je še dodaten razlog za nižji denarni tok. Izrazito negativne vrednosti tokov iz naložbenja so sicer značilne predvsem za mlada podjetja, ki pospešeno investirajo v stroje in opremo za sam zagon in vzpostavitev proizvodnje. V našem primeru podjetje posluje že dlje, a se zelo zavzema za uvajanje novih proizvodnjih programov in širitev ponudbe, zato se dodatnim naložbam ne more izogniti. Po drugi strani pozitivna vrednost tokov iz naložbenja ne pomeni nujno dobrega poslovanja, saj je ta lahko posledica pospešene odtujitve osnovnih sredstev, torej unovčevanja lastnega premoženja. Tega pa v nedogled podjetje ne more početi, če na drugi strani ne investira v nove naložbe. \\

Ob pregledu kazalnikov investiranja lahko vidimo, da delež osnovnih sredstev znotraj aktive bilance stanja narašča, kar pomeni, da podjetje skrbi za lastno obnovo in rast. Poleg tega je v skladu z zgornjimi ugotovitvami največji porast viden leta 2016, v 2017 pa je delež le še za $2\%$ oddaljen od polovice vrednosti vseh sredstev. Po drugi strani delež kratkoročnih sredstev v celotnih sredstvih rahlo upada, kar lahko pomeni izboljšanje za obračanje sredstev.

Zadnji so še \underline{denarni tokovi, ustvarjeni pri financiranju}. Iz grafa je lepo razvidno, da se njihove vrednosti gibljejo tako rekoč zrcalno vrednostim tokov pri naložbenju. Povečanja so v splošnem, najbolj opazno pa v letu 2016, posledica porasta prejemkov zaradi povečanja dolgoročnih finančnih obveznosti. Kot omenjeno že pri obravnavi obveznosti podjetja, so v tem letu namreč najeli večje posojilo bank, kar se odraža kot pritok dodatnega denarja, prejemek. Ker pa je tako pridobljen denar za podjetje obveznost, pozitivna vrednost tokov iz financiranja navadno ni dober znak. Najem posojil se ujema s povečanimi naložbami v opredmetena osnovna sredstva, torej zrcalnost grafa ni naključje. V letu 2015 dodatnih posojil niso najemali, imeli so torej že dovolj denarnih sredstev za izvedbo vseh naložb. Posledično vrednosti obeh denarnih tokov upadeta hkrati. V letu 2017 so sicer prejeli nekaj dodatnih posojil, a so hkrati odplačali precejšnji delež obveznosti od prej, zato je skupna vrednost tokov že vidno nižja.\\

Denarni izid je pozitiven le v letu 2015, ki je na področju denarnih tokov zaznamovano z največjim porastom tokov pri poslovanju, tako naložbenje kot tudi financiranje pa sta tik pred svojima skrajnima vrednostma. Znižanje v prihodnjem letu 2016 je posledica povečanega investiranja, ki smo ga omenili prej, in sicer tudi v letu 2017 denarni izid še ne doseže pozitivne vrednosti. Daljši tovrsten trend sicer ni zaželjen, a si glede na to, da se vrednost denarnega izida vseeno dviga, lahko obetamo porast nad ničelno vrednost v prihodnosti.\\%%%napoved??

\subsubsection{\textbf{Analiza izkaza poslovnega izida:}}

Izkaz poslovnega izida podaja informacije o poslovanju podjetja v določenem obdobju (v našem primeru poslovno leto), in sicer preko ustvarjenih prihodkov in nastalih odhodkov ter posledično poslovnega izida kot njune razlike. \\

Razdelimo torej podatke iz izkaza poslovnega izida na dve pomembni kategoriji, torej prihodke in odhodke. Tako na strani enih kot tudi drugih lahko opazimo trend naraščanja vrednosti. V prvih štirih letih se stroški vedno povečajo za manj kot prihodki, v zadnjem obdobju (iz leta 2016 na 2017) pa je njihov porast že večji od prihodkovnega. To dolgoročno sicer ni dober znak, saj lahko sčasoma privede do upada poslovnega izida. Zaenkrat razlika vrednosti skupnih prihodkov in stroškov po letih še narašča, zato je izid iz poslovanja podjetja vedno višji. Iz $3.011.623$ eurov leta 2013 tako v letu 2017 doseže kar $11.548.315$ eurov.\\

(=Graf IPI - pred davkom)\\

\underline{Prihodki podjetja} so seveda v največji meri odvisni od čistih prihodkov od prodaje, ki iz leta v leto naraščajo za vedno višji znesek. Njihov večinski delež predstavljajo prihodki iz prodaje kupcem v EU. K porastu poslovnega izida iz poslovanja so v letih 2016 in 2017 precej pripomogli tudi drugi poslovni prihodki. Njihova vrednost je iz leta v leto višja, glavni razlog za sunkovito povečanje od leta 2015 pa je sprememba v načinu računovodskega poročanja. V letu 2015 so namreč k tej kategoriji pričeli dodajati še usredstvene lastne proizvode in storitve, finančne prihodke iz poslovnih terjatev do drugih ter prejete kazni in odškodnine, nepovezane s poslovnimi učinki. Do leta 2015 so le te beležili pod druge prihodke in zato niso bili del poslovnega izida iz poslovanja. Količina usredstvenih lastnih proizvodov in storitev iz leta v leto narašča, in sicer je iz $1.685.332$ eurov leta 2013, v 2017 presegla $5.000.000$ eurov. To so vsi proizvodi in storitve, ki jih je podjetje opravilo ali ustvarilo za lastne potrebe, z njimi pa ne moremo izkazovati dobička, štejemo jih namreč med opredmetena oziroma neopredmetena osnovna sredstva. Na strani prihodkov je pomembna postavka tudi sprememba vrednosti zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje. V vseh, razen v letu 2015, je bila njihova vrednost ob koncu leta večja od začetne, torej so prodali manj proizvodov, kot pa so jih dokončali ali vsaj pričeli izdelovati. Ob preučevanju vrednosti po letih lahko opazimo, da vsakemu večjemu povečanju sledi padec. Večji porast tako lahko opazimo predvsem v letu 2014, ko so proizvodnjo močno pospešili, v letu kasneje pa spodbudili predvsem prodajo. Enako se zgodi tudi v naslednjih dveh letih, po vzorcu torej lahko sklepamo da podjetje sproti nadzoruje in preprečuje preveliko povečanje zalog.\\%%%

(=Graf IPI - prihodki podjetja)\\

Poglejmo si še finančne prihodke, ki najbolj vplivajo na izkaz poslovnega izida. Do leta 2016 so obsegali prihodke iz deležev in drugih naložb, prihodke iz danih posojil ter tiste iz poslovnih terjatev, pri čemer slednje od leta 2016 dalje štejemo pod poslovne in ne finančne prihodke. Prihodki iz deležev v drugih organizacijah z izjemo padca v letu 2015 ves čas naraščajo, največji porast pa je zabeležen v zadnjem letu 2017. Samo v letu 2015 je bilo namreč zabeleženo zmanjšanje lastniškega deleža podjetja v drugih družbah, in sicer zaradi odtujitve dolgoročnih finančnih naložb. V vseh ostalih obdobjih pa delež le še povečujejo, pri čemer gre predvsem za vlaganja v eno energetsko družbo, razvojni center in eno banko. Prihodki iz drugih naložb od leta 2014 dalje upadajo vse do ničelne vrednosti v zadnjem letu, prav tako pa se nižajo tudi finančni prihodki iz danih posojil, in sicer iz $68.427$ evrov v letu 2013 na $3.802$ v 2017. Razlog za to je predvsem zmanjševanje dajanja posojil, saj je podjetje z letom 2014 za krajše obdobje prenehalo dajati vsa kratkoročna posojila in obdržalo le še dolgoročna. V zadnjem letu je sicer vrednost danih posojil nekoliko narasla, a je na povišanje finančnih prihodkov bolj vplivalo predvsem ponovno povečanje vrednosti dolgoročnih naložb v prej omenjene družbe. V sklop prihodkov, beleženih pod poslovne prihodke, spadajo še finančni prihodki iz poslovnih terjatev. Ti se nanašajo predvsem na terjatve do kupcev, ker pa je podjetje velik izvoznik, na te prihodke v večji meri vplivajo tudi tečajne razlike. Vrednost prihodkov se najbolj poveča v letu 2015, kar se ujema tudi s prej omenjeno pospešeno prodajo.\par

V nadaljevanju se osredotočimo še na \underline{odhodke} v izkazu poslovnega izida. Najodločilneje na njihovo vrednost vplivajo stroški blaga, materiala in storitev. Naslednji so stroški dela, amortizacija, prevrednotovalni in pa drugi poslovni odhodki ter finančni odhodki iz poslovnih obveznosti.\\ Ob pregledu stroškov blaga, materiala in storitev opazimo, da je njihova vrednost iz leta v leto višja. Največji delež tako predstavljajo stroški porabljenega materiala, in sicer vsako leto narastejo za večjo vrednost. Nabavna vrednost prodanega blaga in materiala ter stroški storitev so nekoliko bolj stabilni in naraščajo počasneje, zato lahko večje stroške porabljenega materiala povežemo predvsem z vse večjim obsegom proizvodnje. Njihov delež, ki se nanaša na stroške prodaje, se vidneje poveča v letih 2015 in 2017, kar potrjuje dejstvo, da so v teh letih zmanjšali vrednost zalog proizvodov in nedokončane proizvodnje in pospešili predvsem prodajo. %%

Pri pregledu stroškov dela, so glavna postavka stroški plač, ki iz leta v leto naraščajo, kar je posledica pospešenega dodatnega zaposlovanja delavcev. Iz $1.014$ v letu 2013 se je namreč njihovo število v petih letih povzpelo na $1.265$. Največji porast je bil predvsem v zadnjih dveh proučevanih letih, ko so tudi stroški dela najbolj narasli. Posledično so višji tudi zneski stroškov pokojninskih in socialnih zavarovanj, rezervacij za odpravnine in nagrade,... Največji del stroškov dela se navezuje na splošne dejavnosti, drugi na proizvodnjo, stroški prodaje pa so manjši in naraščajo zelo počasi. Med pomembnejše odhodke štejemo tudi odpise vrednosti. Znesek amortizacije, kot njihove glavne postavke, je iz leta v leto višji, pri čemer je največji porast viden v letih 2016 in 2017. To je posledica večjih vlaganj v opredmetena osnovna sredstva (predvsem stroje in opremo), opisanih pri obravnavi bilance stanja. Največji strošek pri prevrednotovanju opredmetenih in neopredmetenih osnovnih sredstev in pa tudi kratkoročnih sredstev je zabeležen leta 2016. Tedaj je bila torej knjigovodska vrednost omenjenih sredstev podjetja najbolj povečana nad pošteno, zato je bila potrebna slabitev. Leto kasneje sta bili vrednosti že bolj usklajeni, prevrednotovalni poslovni odhodki pa so bili posledično skoraj za polovico nižji.\\

(=Graf IPI - odhodki podjetja)\\

Na strani finančnih odhodkov od leta 2016 dalje ključni del predstavljajo odhodki iz posojil, prejetih od bank, torej stroški obresti in morebitnih prevrednotenj. Njihova vrednost pada vse od leta 2013, v zadnjem letu pa nekoliko naraste. To je lahko posledica zadolževanja pri bankah v letu 2016, ki smo ga omenili pri obravnavi obveznosti v bilanci stanja, sicer pa zadolževanje podjetja po letih upada. V omenjenem letu gre za dolgoročno posojilo, zato si nekoliko višje tovrstne stroške lahko obetajo tudi v prihodnosti. Do leta 2016 so v postavko finančnih odhodkov šteli tudi finančne odhodke iz poslovnih obveznosti, ki pa so celotne finančne odhodke precej povečali. Vključujejo namreč finančne odhodke iz obveznosti do dobaviteljev in drugih poslovnih obveznosti. Prvi so zaradi povečane proizvodnje iz leta v leto višji, odhodki iz drugih poslovnih obveznosti pa svoj maksimum dosežejo v letu 2015. So zopet posledica tečajnih razlik, ki vplivajo na finančne naložbe. V tem letu je podjetje najbolj izpostavljeno valutnemu tveganju zaradi tečajnih razlik med evrom in ameriškim dolarjem (USD) ter kitajskim juanom (CNY).\\

Po obravnavi vseh omenjenih prihodkov in odhodkov na dobljen čisti poslovni izid pred obdavčitvijo apliciramo še davek na dobiček, ki je vsako leto nekoliko višji. V letu 2017 je del davka odloženega, zanj pa se predvideva, da bo davčno osnovo zniževal v prihodnjem letu.\\

\subsubsection{\textbf{Analiza gibanja kapitala:}}

(=Graf gibanja čistega poslovnega izida)\\

Izkaz gibanja kapitala nam prikazuje gibanje posameznih sestavin kapitala, tudi uporabo čistega dobička in pokrivanje izgube. Iz grafa lahko vidimo, da je bilančni dobiček v proučevanih letih ves čas naraščal, pri čemer je najmanjši porast zabeležen v zadnjem letu 2017. Posledica tega je najmanjša pozitivna sprememba čistega dobička v primerjavi s predhodnimi leti. Kot smo ugotovili pri analizi izkaza poslovnega izida, stroški podjetja naraščajo že hitreje kot prihodki, kar je posledica manjšega porasta poslovnega izida v zadnjem letu. Zaradi vse bolj obsežnega zaposlovanja novih delavcev čisti poslovni izid na zaposlenega v letu 2017 že upade, prav tako pa tudi donos predstavlja najmanjši delež kapitala v zadnjih treh proučevanih letih. Po drugi strani je v sklopu sprememb lastniškega kapitala vsako leto izplačana večja količina denarja za dividende, ki so iz $0,5$ eur v letu 2013 do leta 2017 narasle na $0,8$ eur na delnico. Presežek iz prevrednotenja je vsako leto nižji, in sicer iz $5.691$ eurov v petih letih pade na vrednost $-821.976$ eurov. Drugi vseobsegajoči donos namreč kaže na nižanje knjigovodske vrednosti kapitala, in sicer se pojavljajo vedno večji padci. Poleg tega rast bilančnega dobička nekoliko zavirajo tudi prevrednotenja zaradi tečajnih razlik, ki so v zadnjih dveh letih (2016 in 2017) negativna. \\

%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%

2.)

%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%%

\subsubsection{Analiza bilance stanja}

Na strani sredstev večinski delež do leta 2016 predstavljajo kratkoročna sredstva, v omenjenem letu pa v podjetju izvedejo večje investicije v osnovna opredmetena sredstva, natančneje v proizvajalne stroje in opremo. V ta namen se tudi zadolžijo pri večjih slovenskih bankah, kar se pozna tudi na povečanih dolgoročnih obveznostih na strani pasive v bilanci stanja. Sicer imajo v sklopu kratkoročnih sredstev glavno vlogo poslovne terjatve, ki se nanašajo predvsem na kupce na tujih trgih, saj je podjetje izrazito izvozno usmerjeno.

\begin{itemize}

\item Opredmetena osnovna sredstva so v analiziranih letih predstavljala dobrih 20\% prihodkov, porast preko 30\% v zadnjih dveh letih pa je posledica zgoraj omenjenih povečanih investicij. Zato pri napovedi deleža osnovnih sredstev v prihodkih moramo upoštevati tudi načrtovane investicije. Po napovedih UMAR naj bi za slovensko gospodarstvo veljala sicer pozitivna rast investicij v prihodnosti, a hkrati vedno bolj umirjena. V letih od 2018 do 2022 se zato delež osnovnih opredmetenih sredstev v prihodkih giblje od 34\% pa do 40\%.

\item Dolgoročne terjatve ne igrajo praktično nobene vloge pri bistveni spremembi vrednosti sredstev, zato jim napovemo 0\% delež v prihodkih, prav tako velja tudi za kratkoročne finančne naložbe.

\item Zaloge so do leta 2017 predstavljale med 13\% in 15\% prihodkov, ker pa se po gospodarskih napovedih na tujih trgih obeta vse manjši uvoz, pričakujemo rahel upad prodaje. Zato se bodo zaloge v prvih letih verjetno nekoliko kopičile in bo njihova vrednost visoka, sčasoma pa naj bi se umirila, napovedala sem končno vrednost 12\% prihodkov. Poleg tega se podjetje zavzema za vitko proizvodnjo, torej zmanjšanje kopičenja zalog in njihovo hitrejše obračanje.

\item Iz naslova rahlega upada prodaje napovemo tudi vse manj strmo naraščanje kratkoročnih terjatev do kupcev, in sicer iz 17\% v letu 2018 predvidoma dosežejo 13\% v letu 2022. Hkrati koeficient obračanja terjatev kaže na vedno bolj učinkovito (hitro) konvertiranje terjatev v denarna sredstva, zato podoben trend nadaljujemo tudi v prihodnosti.

\end{itemize}

Stran pasive v bilanci stanja je poleg kapitala najbolj odvisna od kratkoročnih, predvsem poslovnih obveznosti. To so obveznosti do dobaviteljev, ki pa so večinoma domača podjetja. Kapital hkrati predstavlja dobro polovico vrednosti pasive, kar je za investitorje dober znak, saj se podjetje financira v večji meri lastniško kot dolžniško.

\begin{itemize}

\item Dolgoročne obveznosti, ki vključujejo tudi rezervacije, se vidneje povečajo v letih 2013 in 2016, ko se podjetje v večji meri zadolži in oblikuje obsežnejši dolgoročni dolg. V letu 2015 dosežejo stopnjo 6\% prihodkov, kar se mi zdi tudi dobra iztočnica za napovedovanih pet let, do leta 2022. Dobljeno posojilo iz leta 2016 bo podjetje v prihodnosti poravnalo, zato se bo nivo dolgoročnih obveznosti znižal.

\item Po večji rasti prodaje v prvem letu, upoštevamo napoved umiritve prodaje (predvsem izvoza) in posledično tudi proizvodnje, zato delež napovedanih kratkoročnih poslovnih obveznosti iz 19\% pade na 16\% ob koncu petletja. Tako skupne kratkoročne obveznosti tako v analiziranih letih kot tudi v projekciji v prihodnosti predstavljajo približno četrtino vrednosti prihodkov podjetja X.

\end{itemize}

Poglejmo si še nekaj kazalnikov, ki so pomembni za napoved vrednosti v prihodnjih letih in posledično za odločanje potencialnih investitorjev. Oba kazalnika, tako ROA kot tudi ROE rasteta, kar je spodbuden znak. Prvi nam kaže sposobnost podjetja, da iz sredstev ustvarja dobiček, drugi pa sposobnost ustvarjanja dobička preko kapitala, ki so ga lastniki vplačali v podjetje. Rast ROE dobičkonosnosti torej pove, da poslovodstvo podjetja učinkovito razpolaga z lastniškim kapitalom, kar je za investitorje ključnega pomena. Obeta jim namreč donosnejšo naložbo v podjetju. Višja vrednost tega kazalnika je sicer lahko tudi posledica povečanega deleža dolga, saj je posledično lastniškega kapitala manj. V našem primeru se to lahko minimalno pozna le v letu 2016, ko se je podjetje nadpovprečno zadolžilo. Hkrati pa po trendu preostalih let vidimo, da je rast vrednosti kazalnika ROE kljub temu realna. \\

Pri izračunu kazalnika dolgoročnega financiranja lahko opazimo konzervativnejšo politiko zadolževanja podjetja X. Vsota kapitala, dolgoročnega dolga in pasivnih časovnih razmejitev ter rezervacij namreč predstavlja preko 60\% obveznosti do virov sredstev. Izjema je le leto 2016, ko se obveznosti zaradi zgoraj omenjenih razlogov precej povečajo. Podjetje se torej raje zadolžuje na daljši rok, kar je sicer varneje in manj tvegano. Velja pa, da je prevelik delež dolgoročnih dolgov lahko prikaz problema v gospodarnosti z razpoložljivimi sredstvi.\\

V sklopu postavk bilance stanja lahko spremljamo tudi gibanje obratnega kapitala. Ta je poračunan kot razlika med kratkoročnimi sredstvi in kratkoročnimi obveznostmi, kjer sem odvzela vse finančne naložbe in obveznosti. Njegova vrednost se (spet z izjemo v 2016) rahlo povečuje, kar v splošnem ni dober znak. Podjetje ima vedno več sredstev, ki niso prispevala k povečanju obsega prodaje, pač pa le zmanjšala donosnost sredstev podjetja (ROA). Glede na politiko zmanjševanja zalog, ki bo zmanjšala vrednost kratkoročnih sredstev pa lahko napovemo vedno bolj učinkovito upravljanje z obratnim kapitalom, kar bo opazno tudi kasneje v analizi.\\

\subsubsection{ Analiza izkaza poslovnega izida}

Izkazi poslovnega izida nam prikazujejo povečevanje čistega poslovnega izida v vseh proučevanih petih letih, pri čemer stopnja rasti upada. Velja namreč, da se poslovni odhodki povečujejo z vedno bolj podobno stopnjo kot prihodki, kar dolgoročno gledano ni dober znak, saj lahko vodi do negativne rasti čistega poslovnega izida.

\begin{itemize}

\item Glavna postavka odhodkov v izkazu poslovnega izida so stroški materiala, blaga in storitev, ki iz leta v leto naraščajo, vsakokrat za približno enako stopnjo (12\% do 15\%). V prihodnosti naj bi po napovedih UMAR raziskav cene surovin še naraščale, zato sem napovedala v letih od 2020 do 2022 za 2\% višji delež omenjenih stroškov v prihodkih (64\%). Stroški materiala namreč predstavljajo skoraj celoten del skupnih stroškov blaga, materiala in storitev.

\item Naslednja pomembna postavka odhodkov v izkazu poslovnega izida so stroški dela. Ti so v proučevanih letih predstavljali od 26\% do 23\% prihodkov. Za lažjo primerjavo sem stroške dela preračunala v vrednost na enega zaposlenega, zraven pa sem pri napovedi v prihodnosti upoštevala predvideno rast bruto plače na delavca v Sloveniji. Ta naj bi se v prvih dveh letih po cenitvi podjetja dvignila za slaba 2\%. Strošek dela na zaposlenega v moji napovedi torej v letih do 2022 še raste, v sklopu rastočih celotnih prihodkov pa stroški dela predstavljajo vedno manjši delež, a še vedno ostajajo blizu 20\%.

\item Amortizacijo sredstev podjetja sem ocenjevala na podlagi amortizacijskih stopenj posamezne kategorije sredstev. Pri tem sem upoštevala neopredmetena dolgoročna sredstva (programska oprema) in opredmetena osnovna sredstva (gradbeni objekti, proizvajalne naprave in stroji ter druga oprema). Razdelila sem jih na amortizacijo obstoječih in na novo investiranih sredstev. Programska oprema se amortizira po letni stopnji 33,3\%, gradbeni objekti po 3,5\%, proizvajalni stroji 15\% in druga oprema po 12,5\% letno. Njihova vrednost na dan ocenjevanja vrednosti podjetja se torej v petih letih amortizira po teh konstantnih stopnjah, pri čemer pa moramo upoštevati tudi dodatne investicije v sredstva. Obravnavala sem vsako kategorijo posebej, nato pa na letni ravni seštevala staro in novo amortizacijo. Ker je vrednost proizvajalnih naprav in strojev najvišja, investicije vanje pa najobsežnejše, njihova amortizacija predstavlja največji delež skupne. Po drugi strani pa je amortizacija neopredmetenih osnovnih sredstev zaradi njihovega majhnega obsega komaj zaznavna, četudi se amortizirajo najhitreje. V splošnem lahko opazimo, da je vrednost celotne amortizacije razmeroma podobna skozi vsa leta, oziroma se zaradi večje vrednosti in nabave sredstev rahlo zvišuje.\\

\end{itemize}

Poleg napovedi amortizacije pa moramo spremljati tudi investicije podjetja. Napoved vrednosti sredstev v prihodnosti bo namreč posledica povečanja zaradi investicij in zmanjšanja za amortizacijo. Investicije v osnovna sredstva so v analiziranih letih dosegale zelo različne deleže glede na prihodke. Od tega je najvišjo raven mogoče zaznati v že večkrat omenjenem letu 2016, ko so obsegale kar 16,43\% delež prihodkov, najnižjo pa v letu 2013, in sicer 1,39\% prihodkov. V prihodnjih letih sem pri napovedi upoštevala napoved bruto investicij v osnovna sredstva za slovensko gospodarstvo. Te se počasi umirjajo, in sicer dosegajo v letih 2018 in 2019 rasti 8\% in 7\%. Ker je pri našem podjetju zaznan trend večjega obsega investicij od povprečja v slovenskem gospodarstvu, sem prvo stopnjo rasti v prihodnosti ocenila z 11\%, do leta 2022 pa naj bi se ustalila na 7\%. Na drugi strani so investicije v neopredmetena dolgoročna sredstva precej manjših vrednosti, za napoved sem vzela približno povprečno rast analiziranih let (0,12\%), pri čemer sem do leta 2022 upoštevala tudi rahel padec iz napovedi. Ob prilagoditvi vrednosti sredstev za investicije in amortizacijo tako dobimo stopnje rasti, opisane pri analizi bilance stanja.

\begin{itemize}

\item Na strani prihodkov podjetja X največji del predstavljajo čisti prihodki od prodaje, ki se zaradi izrazite izvozne usmerjenosti podjetja navezujejo predvsem na tuje trge. Rast celotnih prihodkov se je v letih od 2013 do 2017 gibala od 11\% pa do 17\%, pri čemer je najvišja vrednost zabeležena v letu 2015. Takrat se je podjetje močno posvetilo prodaji, kar se vidi tudi po izrazitem zmanjšanju količine zalog in povečanju kratkoročnih terjatev. V prihodnjih letih sem za najvišjo stopnjo rasti upoštevala vrednost 12\%, le ta pa se počasi umirja vse do 7\% v letu 2022. Stopnje so dobljene kot posledica napovedi čistih prihodkov od prodaje v prihodnosti, glede na napovedano počasnejšo rast prodaje pa so tudi smiselne.

\end{itemize}