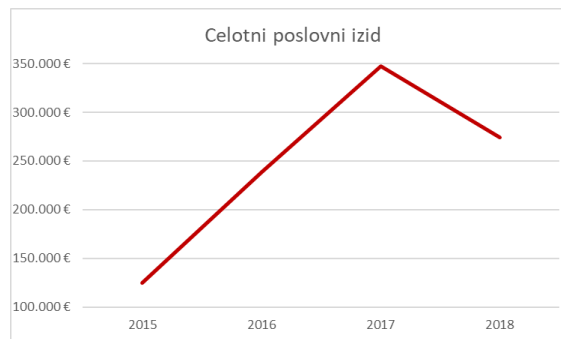


Analiza kazalcev donosnosti podjetja Workforce d.o.o. ob spremembi lastniških deležev med 20. 10. 2017 in 19. 3. 2018

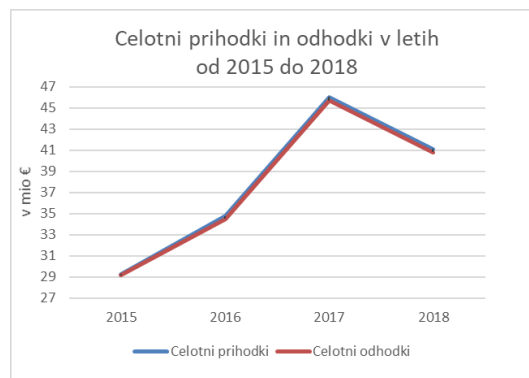
Workforce je bil na dan 20. 10. 2017 v večinski lasti podjetja za kadrovske svetovanje HEADS ADRIATIC d.o.o. Drugi največji delež je pripadal Klubu Goriških Študentov (KGŠ), manjšinski delež pa zavodu za varovanje kulturne dediščine, turizem in kulturo ZAVOD SITULA. Glede na podatke dostopne v podatkovni bazi Gvin opazimo, da so bili na dan 19. 3. 2018 lastniki le še HEADS ADRIATIC d.o.o. in ZAVOD SITULA. V nadaljevanju je predstavljena analiza kazalcev donosnosti, saj je večina potrebnih podatkov za izračun dejanske tržne vrednosti podjetja v javno dostopnih bazah pomanjkljiva. Poleg tega je poslovanje pri srednje velikih podjetjih običajno zabeleženo dokaj površno. Zakonsko imajo predpisane manjše zahteve pri vodenju računovodstva.

Zavedati se moramo, da je ocenjevanje srednje velikih podjetij težje kot ocenjevanje podjetij, ki kotirajo na borzi in so javna. Pri srednje velikih podjetjih je težava pri ločitvi plačila managementu in donosnosti na kapital, saj si v primerih, ko je manager tudi lastnik podjetja (kar se nakazuje tudi v tem primeru glede na kazalca donosnosti predstavljena spodaj), lahko izplačuje v obliki osebnega dohodka visoke zneske, z namenom prikazovanja nizkega končnega dobička. Obenem v srednje velikih podjetjih dostikrat ne delajo dolgoročnih planov poslovanja oziroma te niso javno dostopni, kar pa je pomembno pri določanju prihodnje stopnje rasti poslovanja.

Celotni poslovni izid leta 2015 je znašal približno 125 000 €. Vrednosti enakomerno strmo naraščajo vse do leta 2017. Ko dosežejo 350 000 €. Opaziti je, da je sprememba v lastniškem deležu negativno vplivala na poslovanje podjetja. Rezultati so glede na pričakovano rast izjemno slabi. V letu 2018 celotni poslovni izid znaša le še 274 000 €. Srednje velika podjetja imajo interes, da prikažejo čim nižji končni dobiček, z namenom plačila čim nižjega davka. Kar je lahko eden od razlogov za omenjene vrednosti v bilanci.

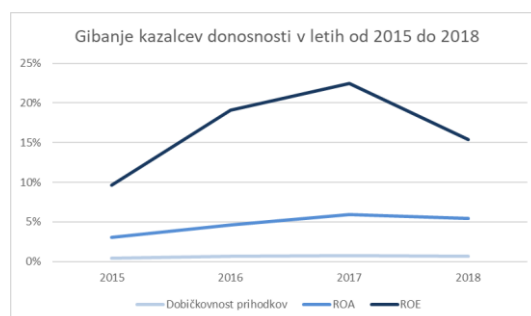


Vendar pa so vrednosti uporabljene za izračun celotnega poslovnega izida veliko pomembnejše kot sam končni izid. Celotni prihodki in odhodki so skoraj enaki, kar je ena izmed značilnosti majhnih in srednje velikih podjetij. To se pojavlja v primerih, ko je manager tudi lastnik podjetja.



Dobičkonosnost sredstev (ROA) je znašala v letu 2015 3,1 %. Ta kazalnik zunanjim investitorjem pokaže, kako učinkovito management upravlja sredstva, da z njimi generira dobiček. Pozitivnost kazalnika nakazuje na dobro opravljeno nalogo managementa. V letih 2016 in 2017 je opazen trend naraščanja. Poslovanje podjetja do leta 2018 bi lahko ocenili kot relativno uspešno. Pod delnim drugačnim lastništvom leta 2018 pa je opaziti spremembe v delovanju managementa, upravljanje s sredstvi se začne slabšati. Vendar pa kazalnik ne pade pod 5 %. Pri interpretaciji je pomembno zavedanje, da je lahko prisotna manjša ne konsistenca. ROA je namreč razmerje med dobičkom in sredstvi, ki pri izračunu vseh sredstev ne izloči obveznosti, ki ne prinašajo donosov. Prihodki in stroški financiranja teh sredstev pa niso vključeni v poslovnih stroških podjetja in posledično dobičku.

Dobičkonosnost kapitala (ROE) je bila v letu 2015 izjemno visoka za srednje veliko podjetje in sicer je znašala 9,7 %. Ta kazalnik pojasnjuje, kako uspešno management upravlja s premoženjem lastnikov. Na tem mestu bi se dalo ugibati, da v podjetju lastništvo in management nista bila pretirano ločena. Cilji, ki jih zasledujejo managerji so očitno enaki ciljem lastnikov – povečati njihovo premoženje. ROE je še naprej strmo rasel. Leta 2017 je dosegel rekordno vrednost 22,6 %. Te vrednosti kazalnika so primerljive s kazalniki hitro rastočih in uspešnih podjetji iz tehnološkega sektorja na primer. So pa dokaj neznčilne za podjetje, ki ponuja kadrovske storitve. Pomembno je poudariti, da je ROE lahko precej volatilen kazalec, saj se spreminja skladno s spreminjanjem finančnega vzvoda, ki ga lahko management podjetja hitro uravnava v svojo korist. Na primer finančni vzvod se lahko spremeni z novim zadolževanjem ali poplačilom dolga. Ne glede na to pa je jasno, da so bili cilji lastnikov zasledovani izjemno dobro, podjetje je poslovalo uspešno in dobro izkoriščalo kapital. Po spremembi v lastniškem deležu pa se je situacija drastično poslabšala, ROE je znašal le še dobih 15 %. Kar pa se tiče dobičkonosnosti prihodkov, so te ves čas konstantni, bolj ali manj se gibljejo tik nad 0 %.



Kazalnik zadolženosti pokaže, v kolikšnem delu podjetje financira sredstva z lastniškim kapitalom. Zadolženost v letu 2015 znaša 3,1, v naslednjem letu naraste na več kot 4, nato pa začne padati. V letih 2017 in 2018 zavzame vrednosti 3,8 in 2,8. Eden izmed razlogov za znižanje zadolženosti bi lahko bil prenos čistega dobička med kapital, vendar gre na tem mestu zgolj za ugibanja. Takšni računovodski manevri so pogosto prisotni v poslovanju malih in srednje velikih podjetij. Zadolženost je še vedno sorazmerno visoka, vendar se po letu 2016 začne zniževati. Zato je smiselno pričakovati konservativnejšo finančno strukturo podjetja po prodaji tretjinskega deleža.

Kratkoročni koeficient likvidnosti, ki izraža plačilno sposobnost podjetja, je v letu 2015 znašal 1,34, v 2016 pa 1,22. V sledečih letih je začel postopoma rasti. V letu 2017 zavzame vrednost 1,29, leta 2018 pa 1,31. Prav vse vrednosti z izjemo leta 2016 pred prodajo tretjinskega deleža, so dokaj visoke. Nobena izmed vrednosti se ne nahaja pod 1, zato bi težko trdili, da gre za normalno plačilno sposobnost podjetja. Dejstvo pa je, da je ta lahko potrjena samo v praksi. Omenjeni kazalnik namreč izraža le teoretično likvidnost. Kazalcev vrednosti podjetja, ki temeljijo na relativnem vrednotenju, v analizo ni bilo mogoče vključiti zaradi neznanih podatkov o delnicah.



Glede na zgoraj opisane kazalnike lahko sklepamo, da je podjetje v analiziranem obdobju v splošnem poslovalo uspešno. Poslovanje se je v letih 2016 in 2017 precej izboljšalo glede na poslovanje v preteklosti. Na tem mestu je potrebna posebna pozornost, saj so kazalniki novjših manjših in srednje velikih podjetij hitreje spreminjajoči kot pa pri podjetjih, ki so na trgu prisotna dalj časa. V slednjem primeru je navadno poslovanje precej stabilnejše.

Zaradi pomanjkljivosti podatkov preko WACC modela za izračun tretjinske vrednosti podjetja ob določenih predpostavkah in posplošitvah o rasti podjetja pridemo vsaj do nekaj milijonskih vrednosti. Kot je analizirano zgoraj, je podjetje v letih pred prodajo tretjinskega lastniškega deleža poslovalo uspešno, nakazovala se je tudi rast v prihodnjih letih. Prav tako pa je dokaj visoko stopnjo rasti prihodkov v letu 2017 napovedal tudi UMAR. Zaradi prevelike količine predpostavk in nepopolnega modela ocene vrednosti, se glede točne ocene vrednosti podjetja nima smisla opredeljevati. Zavedati pa se moramo, da gre za več milijonske številke. Govoriti o ceni 250 000 € za tretjinski delež je neprimerljivo z dejansko vrednostjo tretjine podjetja v tistem času. Prav tako pa se je težko opredeliti o vzroku prodaje. Iz bilance ni jasno razvidno, da bi bili motivi kupca finančni oziroma naložbeni, kot je to v navadi. Poleg tega je prodaja manjših in srednje velikih družb običajno izvedena z drugačnimi pogodbami in ne direktno za denar. V ozadju so dostikrat javno neznani dogovori. Kar bi lahko bil eden od vzrokov za nizko prodajno ceno tretjinskega deleža KGŠ.