

Zeszyty Naukowe Wydziału Ekonomii i Finansów
Uniwersytetu Radomskiego im. Kazimierza Pułaskiego
Studia Ekonomiczne, Prawne i Administracyjne
Zeszyt nr 2 (2024)
DOI <https://doi.org/10.24136/sepia.2024.007>

Martyna Markowska¹

RENTOWNOŚĆ W SEKTORZE BUDOWNICTWA OGÓLNEGO: PRZYPADEK BUDIMEX S.A. I P.A. NOVA S.A. W LATACH 2021-2023

Streszczenie

W artykule przedstawiono badanie dotyczące porównania rentowności spółek Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023. Analiza teoretyczna dotyczy wyróżnienia rodzajów analizy rentowności, sposobów jej obliczania oraz determinant rentowności. Analizie empirycznej poddano dane dotyczące sprawozdań finansowych, wskaźnika rentowności oraz wskaźnikową analizę finansową rachunku przepływów pieniężnych.

Słowa kluczowe: analiza finansowa, rentowność, efektywność, sektor budownictwo ogólne.

WSTĘP

Analiza finansowa jest niezwykle istotna w dobie stale zmieniającej się gospodarki. Pozwala na ocenę efektywności oraz sytuacji finansowej przedsiębiorstw, a w konsekwencji na podejmowanie decyzji gospodarczych. Istnieją cztery podstawowe obszary analizy finansowej. Wyróżniamy, takie jak: rentowność, płynność, obrotowość oraz zadłużenie (Gad, 2015, s. 72). Szczególną rolę odgrywa ona w sektorze budowlanym charakteryzującym się wysokim kapitałem inwestycyjnym oraz podatnością na zmienność rynkową. Niniejszy artykuł koncentruje się na analizie rentowności przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w okresie

¹ Studentka kierunku Finanse i Rachunkowość – studia I stopnia, Wydział Ekonomii i Finansów, Uniwersytet Radomski im. Kazimierza Pułaskiego w Radomiu, e-mail: 115488@student.urad.edu.pl.

od 2021 do 2023 roku. Spółki te są notowane na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Rentowność jest jednym z najważniejszych wskaźników, gdyż odzwierciedla zdolność przedsiębiorstw do generowania zysków, potencjałów wzrostu i efektywności.

Celem artykułu jest analiza rentowności spółek Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023 oraz ich ogólne porównanie. Analizy zostały wykonane na podstawie danych pochodzących ze sprawozdań finansowych badanych spółek dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego (KRS).

1. TEORETYCZNE UJĘCIE RENTOWNOŚCI

1.1. Istota i rodzaje rentowności

Analiza rentowności jest jednym z najważniejszych elementów analizy finansowej przedsiębiorstwa. Rentowność to wskaźnik finansowy, który mierzy zdolność do generowania zysków, rozumianych jako różnica między sumą przychodów z różnych działalności przedsiębiorstwa, a sumą kosztów, które ponosi w związku z uzyskiwaniem tych przychodów. Pełni funkcje miernika efektywności przedsiębiorstw, jest źródłem finansowania rozwoju przedsiębiorstw i podstawą systemów motywacji kadry zarządzającej, jest źródłem dochodów publicznych (Dresler, 2014, s. 124). Rentowność może być dodatnia jako zysk, lub ujemna jako strata. Zyskowość wiąże się z osiągnięciem dodatniego wyniku finansowego, podczas gdy deficytowość występuje w przypadku odnotowania ujemnego wyniku finansowego, czyli straty.

Wyróżnia się trzy formy rentowności:

- rentowność netto, gdy wskaźniki liczone są jako wynik finansowy po opodatkowaniu;
- rentowność brutto, gdy wskaźniki liczone są jako wynik finansowy przed opodatkowaniem;
- rentowność operacyjna, gdy wskaźniki liczone są w oparciu o wynik z działalności operacyjnej lub EBIT (Kotowska, Uziębło, Wyszowska-Kaniewska, 2023, s. 89).

W niniejszym artykule do badań własnych wykorzystano formę rentowności netto.

Wskaźniki rentowności stanowią relację kwoty zysku i jednej z podstawowych wielkości ekonomicznych, takiej jak przychody ze sprzedaży, majątek, kapitał własny, zatrudnienie. W przypadku wystąpienia w przedsiębiorstwie straty używa się wskaźników deficytowości, które są analogicznie skonstruowane (Bławat, Drajska, Figura, Gawrycka, Korol, Prusak, 2017, s. 132).

Wskaźniki rentowności związane są z wynikami finansowymi, przychodami ze sprzedaży, kapitałem własnym oraz zasobami majątku. Najczęściej stosowane wskaźniki rentowności to: wskaźnik rentowności sprzedaży ROS, wskaźnik rentowności majątku ROA, wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE.

Wskaźnik rentowności sprzedaży (ROS) świadczy o zysku, lub deficycie sprzedaży. Informuje o udziale wyniku netto w wartości sprzedaży. Określa efektywność

finansową w stosunku do przychodów ze sprzedaży. Liczony jest jako stosunek zysku netto do przychodów ze sprzedaży netto. Im wyższa wartość wskaźnika rentowności sprzedaży netto, tym mniejsza wartość sprzedaży musi być zrealizowana dla osiągnięcia danego zysku. Oznacza to korzystniejszą kondycję finansową przedsiębiorstwa. Wielkość tego parametru jest zależna od rodzaju działalności przedsiębiorstwa.

$$\begin{aligned} & \text{wskaźnik rentowności sprzedaży netto ROS} \\ &= \frac{\text{zysk netto}}{\text{przychody ze sprzedaży netto}} \times 100\% \end{aligned}$$

Wskaźnik rentowności majątku ROA informuje o ilości zysku przypadająca na jednostkę wartości majątku. Bada efektywność wykorzystania aktywów w przedsiębiorstwie do generowania zysku. Przedstawia udział wyniku finansowego w aktywach ogółem, czyli jaka wartość wyniku netto przypada na jednostkę aktywów ogółem. Liczony jest jako stosunek zysku netto do aktywów ogółem. Im wyższa wartość wskaźnika rentowności majątku netto aktywów, tym korzystniejsza kondycja finansowa przedsiębiorstwa.

$$\text{wskaźnik rentowności majątku netto ROA} = \frac{\text{zysk netto}}{\text{aktywa ogółem}} \times 100\%$$

Wskaźnik rentowności kapitału własnego ROE jest najważniejszym kryterium oceny działalności przedsiębiorstwa. Informuje o stopie zyskowności kapitałów własnych. Określa stopę zwrotu, którą przynosi inwestycja w dane przedsiębiorstwo. Przedstawia udział zysku netto w kapitale własnym, czyli jaką część zysku netto generuje kapitał własny. Liczony jako stosunek zysku netto do kapitału własnego. Im większa wartość wskaźnika rentowności kapitału własnego, tym korzystniejsza sytuacja finansowa przedsiębiorstwa (Kotowska, Uziębło, Wyszowska-Kaniewska, 2023, s. 90).

$$\begin{aligned} & \text{wskaźnik rentowności kapitału własnego netto ROE} \\ &= \frac{\text{zysk netto}}{\text{kapitał własny}} \times 100\% \end{aligned}$$

Analiza rentowności stanowi kluczowy element oceny finansowej przedsiębiorstwa. Dostarcza informacje na temat jego efektywności i zdolności do generowania zysku. Rentowność stanowi podstawę długoterminowego rozwoju i stabilności finansowej przedsiębiorstwa.

1.2. Determinanty rentowności w sektorze budowlanym

W literaturze ekonomicznej można spotkać różną charakterystyką dotyczącą determinant rentowności. Są to czynniki lub zmienne, które wpływają na określony

wynik rentowności przedsiębiorstw. Mogą występować jako czynniki ekonomiczne, globalne lub krajowe, branżowe i przedsiębiorcze. Poniższa tab.1. zestawia determinanty rentowności według kilku autorów.

Tab. 1. Poszczególne definicje dotyczące determinant rentowności

Autor	Rok	Determinanty rentowności
Bain	1956	Wzrost, intensywność reklam, koncentracja, intensywność kapitałowa, identyfikacja cech branż
Hansen, Wernerfelt	1989	Cechy przemysłu, w którym przedsiębiorstwo konkurowało, pozycja przedsiębiorstwa w stosunku do konkurentów, ilość i jakość zasobów
Škuflić, Mlinarić	2015	Poprawa technologiczna, globalny cykl biznesowy, trendy w produkcji i dostawach światowych rynków, PKB na mieszkańca, tempo wzrostu PKB na mieszkańca, system edukacyjny, kapitał ludzki, rozwój rynków finansowych, infrastruktury, polityka fiskalna, liczba firm i konkurencji, koncentracja, bariery wejścia i wyjścia, fuzje i przejęcia, inwestycje zagraniczne bezpośrednie, wielkość przedsiębiorstwa, produktywność, zyski z poprzedniego okresu, płynność finansowa
Le, Mai, Nguyen	2020	Wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego, wskaźnik aktywów trwałych, wielkość firmy, wskaźnik wzrostu przychodów, wskaźnik rotacji aktywów oraz wiek firmy

Zródło: Opracowanie własne na podstawie: Le T.N., Mai V.A., Nguyen V.C., Determinants of profitability: evidence from construction companies listed on Vietnam Securities Market, 2020, Hansen G.S., Wernerfelt B., Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors, Strategic Management Journal, 1989, Bain J.S., Barriers to New' Competitors: Their Character and Consequences in Manufacturing Industries, Cambridge: Harvard University Press, 1956, Škuflić L., Mlinarić D., Microeconomic determinants of profitability for Croatian hotel industry, Economic review, 2015.

Determinanty rentowności w sektorze budowlanym mogą różnić się w zależności od specyfiki rynku budowlanego, jak również kontekstu globalnego, lub lokalnego. Wśród najważniejszych determinant wyróżniamy:

- a) wielkość przedsiębiorstwa i skala działalności – im większe przedsiębiorstwa budowlane, tym większa zdolność do realizacji projektów, podejmowanie inwestycji na większą skalę;
- b) efektywność – efektywne zarządzanie aktywami, takimi jak maszyny budowlane, nieruchomości, wpływa na rentowność;
- c) wskaźnik zadłużenia – wysokie zadłużenie może zwiększać koszty obsługi długu, co przekłada się na zmniejszenie zysków netto;
- d) koszty operacyjne – kontrola materiałów budowlanych, robocizny, amortyzacji, wynajmu, energii, paliw, transportu, marketingu, ubezpieczeń i innych kosztów operacyjnych jest istotna do uzyskania korzystnej sytuacji finansowej przedsiębiorstwa;
- e) nowoczesna technologia – pozwala na zwiększenie wydajności i redukcję kosztów, co przekłada się na zwiększenie zysków netto;

- f) polityka cenowa – ustalanie cen usług budowlanych i produktów, określenie strategii cenowej, dostosowanie cen do rynku, negocjacje, segmentacja rynku i inne kluczowe aspekty pozwalające na efektywne prosperowanie przedsiębiorstwa;
- g) regulacje prawne – uzyskiwanie zezwoleń budowlanych, przestrzeganie przepisów prawnych mają wpływ na koszty operacyjne i harmonogram projektów, co wpływa na rentowność;
- h) kondycja gospodarki – stan gospodarki ma bezpośredni wpływ na popyt na usługi budowlane, co przekłada się na zmianę w wielkości przychodów;
- i) polityka fiskalna i monetarna – elementy te mają bezpośredni wpływ na koszty finansowania przedsiębiorstwa oraz dostępność zewnętrznych środków finansowych.

W ocenie autorki, rentowność branży budowlanej zależy od wielu złożonych czynników, które wzajemnie na siebie oddziałują. Podkreślić jednak należy, że monitorowanie i zarządzanie tymi determinantami jest kluczowe dla osiągnięcia sukcesu w tej branży.

2. ANALIZA RENTOWNOŚCI WYBRANYCH SPÓŁEK SEKTORA BUDOWNICTWO OGÓLNE

2.1. Charakterystyka zakresu podmiotowego badania

Badane spółki pochodzą z sektora „budownictwo ogólne” na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Przedmiotem badań jest porównanie rentowności dwóch spółek: Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023. Obydwie spółki mają standard raportowania zgodny z ustawą o rachunkowości. Analizą objęto dane spółki ze względu na ich wieloletnie doświadczenie. Pozwoli to na ocenę ich zdolności adaptacyjnych do współczesnych wymagań rynkowych, trendów oraz dynamiki rynkowej.

Przedsiębiorstwo Budimex S.A. powstało w 1968 roku. Jest jednym z największych przedsiębiorstw budowlanych w Polsce. Wykonuje usługi w sektorach infrastruktury drogowej, kolejowej, lotniskowej, budownictwa kubaturowego, energetycznego, przemysłowego oraz ekologicznego. Obsługuje nieruchomości, obiekty infrastruktury i gospodarki odpadami. Inwestorem strategicznym jest Ferrovial. Na Giełdzie Papierów Wartościowych jest od maja 1995 roku. Wyemitowała ponad 25,5 miliona akcji, a jej wartość rynkowa wyceniana jest na 17,72 miliarda złotych (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, 2024). Prezesem zarządu od 20 maja 2021 roku jest Artur Popko (bankier.pl, 2024). Spółka ma swoją siedzibę w Warszawie. Każdego roku realizuje około 200 inwestycji, zatrudnia ponad 7 tysięcy osób. Działa w Polsce i na rynkach zagranicznych (budimex.pl, 2024).

P.A. Nova powstała w 1987 roku. Oferuje świadczenie usług w zakresie generalnego wykonawstwa obiektów budownictwa ogólnego i przemysłowego, usług

deweloperskich dla międzynarodowych sieci handlowych i usługowych oraz indywidualnych inwestorów. Na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie jest od sierpnia 2007 roku. Prezesem zarządu jest Tomasz Janik. Wyemitowała 10 milionów akcji, a jej wartość rynkowa wynosi 160 milionów złotych. Swoją siedzibę ma w Gliwicach (Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie, 2024). Jest właścicielem 14 obiektów komercyjnych oraz ośrodka oprogramowania AutoCad. Przedsiębiorstwo P.A. Nova zrealizowało około 120 inwestycji i dostało ponad 70 nagród i wyróżnień (panova.pl, 2024).

2.2. Wybrane dane finansowe badanych spółek

Analizie empirycznej poddano dane dotyczące sprawozdań z sytuacji finansowej sporządzonych zgodnie z Międzynarodowymi Standardami Sprawozdawczości Finansowej spółek Budimex i P.A. Nova oraz danych z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie w latach 2021-2023.

Dane dotyczące porównania wartości rynkowej, zobowiązań długoterminowych i krótkoterminowych spółek Budimex i P.A. Nova w 2024 roku przedstawiono w tab.2.

Tab. 2. Porównanie wybranych danych finansowych spółek Budimex i P.A. Nova w 2024

Wyszczególnienie	Budimex S.A.	P.A. Nova S.A.
Wartość rynkowa (w mln zł)	17 794,48	161,00
Zobowiązania długoterminowe (w mln zł)	1 085,24	271,92
Zobowiązania krótkoterminowe (w mln zł)	5 570,26	173,81

Źródło: Opracowanie własne na podstawie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie, [dostęp: 01.07.2024 r.].

Budimex S.A. ma znacząco wyższą wartość rynkową, co wskazuje na jego dominującą pozycję na rynku budowlanym. Wyższe zobowiązania długoterminowe i krótkoterminowe mogą świadczyć o większej skali operacji i projektów realizowanych przez Budimex S.A. w porównaniu do P.A. Nova S.A. Mniejsza wartość rynkowa i niższe zobowiązania P.A. Nova S.A. mogą sugerować bardziej ograniczoną skalę działalności oraz mniejsze ryzyko finansowe.

W tab. 3. przedstawiono przepływy pieniężne przedsiębiorstwa Budimex S.A. w latach 2021-2023. Przepływy ujemne obrazują niedobór środków pieniężnych, a dodatnie przedstawiają nadwyżkę wpływów środków pieniężnych nad wydatkami.

Tab. 3. Kształtowanie się przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie Budimex S.A. w latach 2021-2023

Budimex S.A.	2021	2022	2023
Przepływy operacyjne (w mln zł)	766	1428	1312
Przepływy inwestycyjne (w mln zł)	828	-170	-132
Przepływy finansowe (w mln zł)	-988	-721	-525
Przepływy pieniężne razem (w mln zł)	605	537	655

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <https://inwestor.budimex.pl/przeplywy-pieniezne/>, [dostęp: 01.07.2024 r.].

Budimex S.A. zanotował znaczny wzrost przepływów operacyjnych w 2022 roku, co może wskazywać na rosnącą rentowność działalności operacyjnej. W 2023 roku ich wartość nieznacznie się zmniejszyła, jednak nadal były bardzo wysokie. Przepływy inwestycyjne były dodatnie w 2021 roku, ale ujemne w kolejnych latach, co może świadczyć o intensyfikacji inwestycji. Przepływy finansowe pozostawały ujemne, jednak ich wartość malała w ujęciu bezwzględny, co może oznaczać spłatę zobowiązań finansowych, zakup akcji własnych, lub wypłaty dywidend.

Wstępna analiza rachunku przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie Budimex S.A. w latach 2021-2023 pozwala na wysunięcie wniosków: w 2021 roku odnotowano dodatnie przepływy operacyjne i inwestycyjne, lecz ujemne przepływy finansowe. W 2022 roku i w 2023 roku przepływy operacyjne były jedynymi dodatnimi przepływami. Przedsiębiorstwo cechuje się wysoką rentownością, renomą na rynku oraz dojrzałością. Dodatnie strumienie z działalności operacyjnej może oznaczać sukces lub porażkę finansową. O porażce mówimy, gdy gotówka operacyjna pochodzi z rosnących zobowiązań przeterminowanych. Natomiast jeśli strumień dodatni wynika z zysku netto i amortyzacji, jest to sukces finansowy (Majewska, 2021).

W tab.4 przedstawiono przepływy pieniężne przedsiębiorstwa P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023.

Tab. 4. Kształtowanie się przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023

P.A. Nova S.A.	2021	2022	2023
Przepływy operacyjne (w mln zł)	-5,61	8,91	40,92
Przepływy inwestycyjne (w mln zł)	31,58	-9,72	-1,98
Przepływy finansowe (w mln zł)	-6,04	-11,65	-31,66
Przepływy pieniężne razem (w mln zł)	19,93	-12,46	7,28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: <https://pl.investing.com/equities/p.a.-nova-cash-flow>, [dostęp: 01.07.2024 r.].

P.A. Nova S.A. wykazała wyraźne zmiany w przepływach pieniężnych na przestrzeni lat 2021-2023. Przepływy operacyjne wzrosły z wartości ujemnej w 2021 roku (-5,61 mln zł), do dodatnich wartości w latach 2022 (8,91 mln zł) i 2023 (40,92 mln zł), co wskazuje na poprawę rentowności operacyjnej. Wynika to m.in. z poprawy zdolności przedsiębiorstwa do generowania gotówki, lepszego zarządzania kosztami, zwiększenia sprzedaży, efektywności operacyjnej i wielu innych czynników. Przepływy inwestycyjne w 2021 roku wynosiły 31,58 milionów złotych, a w 2023 roku -1,98. Tak gwałtowny spadek może świadczyć o poniesionych kosztach inwestycyjnych, sprzedaży aktywów lub różnych zmianach strategicznych. Przepływy finansowe były ujemne przez cały okres, pogłębiając się z -6,04 mln zł w 2021 roku do -31,66 mln zł w 2023 roku. Może to oznaczać wzrost spłat zobowiązań finansowych, dywidend bądź inne wydatki finansowe.

Wstępna analiza rachunku przepływów pieniężnych w przedsiębiorstwie P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023 pokazuje, że w 2021 roku spółka odnotowała ujemne przepływy operacyjne i finansowe, a dodatnie przepływy inwestycyjne. Oznacza to problemy finansowe i niepokojącą sytuację. Świadczy to o upłynianiu posiadanych zasobów w celu spłaty zobowiązań. W 2022 i 2023 roku w przedsiębiorstwie występowały dodatnie przepływy operacyjne i ujemne przepływy inwestycyjne i finansowe.

Tab.5. zestawia dane ze sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Budimex S.A. z lat 2021-2023. Wyniki podane są w tysiącach złotych.

Tab. 5. Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa Budimex S.A. z lat 2021-2023

Wyszczególnienie	2021	2022	2023
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	7 041 673	7 507 937	8 469 668
Zysk netto (w tys. zł)	979 633	459 539	749 569
Kapitał własny (w tys. zł)	1 047 860	911 293	1 198 978
Aktywa trwałe (w tys. zł)	1 383 624	1 559 970	1 707 685
Aktywa obrotowe (w tys. zł)	4 604 684	4 882 969	5 641 648
Aktywa ogółem (w tys. zł)	5 988 308	6 442 939	7 349 333

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa Budimex S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.].

Na przestrzeni analizowanych trzech lat przychody ze sprzedaży wzrosły o ponad 1,4 mld złotych. Jest to znaczący przyrost, który może świadczyć o wzroście popytu na dobra lub usługi, zwiększeniu udziału na rynku, rozszerzeniu działalności, lub poprawie elastyczności sprzedaży. W 2022 roku odnotowano znaczący spadek zysku netto o ponad 520 milionów złotych. Mogło to wynikać z rosnących kosztów surowców, wzrostu kosztów operacyjnych i odpisów aktualizacyjnych. Kapitał własny kształtował się w granicach miliarda złotych. Aktywa trwałe to długoterminowe

aktywa, które dane przedsiębiorstwo ma w posiadaniu i używa do prowadzenia działalności. Są to maszyny, nieruchomości, wartości niematerialne i prawne i inne. Na przestrzeni analizowanych lat wzrosły o niespełna 325 milionów złotych. Może to wynikać z inwestycji w nowe zasoby lub modernizacji. Aktywa obrotowe wzrosły o ponad 1 mld złotych. Mogło to być spowodowane zwiększeniem zapasów materiałów budowlanych, należności od klientów, środków pieniężnych, inwestycji lub zmianami w polityce zarządzania zapasami. Podsumowując, aktywa ogółem wzrosły o 1,361 mld złotych. W 2021 roku odnotowano spadek wartości przychodów ze sprzedaży, zysku netto oraz kapitału własnego. Mogło być to związane z różnego rodzaju kryzysami, inwazją Rosji na Ukrainę, pandemią COVID-19 i innymi niepewnościami gospodarczymi.

Tab. 6. zestawia dane ze sprawozda finansowych przedsiębiorstwa P.A. Nova S.A. z lat 2021-2023. Wyniki podane są w tysiącach złotych.

Tab. 6. Wybrane dane finansowe przedsiębiorstwa P.A. Nova S.A. z lat 2021-2023

Wyszczególnienie	2021	2022	2023
Przychody ze sprzedaży (w tys. zł)	120 404	171 444	271 887
Zysk netto (w tys. zł)	12 121	21 075	11 449
Kapitał własny (w tys. zł)	32 733	342 500	347 470
Aktywa trwałe (w tys. zł)	338 169	380 241	339 877
Aktywa obrotowe (w tys. zł)	120 578	109 117	122 860
Aktywa ogółem (w tys. zł)	458 747	489 358	462 737

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstwa P.A. Nova S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.].

W analizowanych latach przychody ze sprzedaży wzrosły o ponad 151 milionów złotych. Jest to pozytywna informacja dla przedsiębiorstwa. Mogło to być spowodowane wejściem na nowe rynki, wzrostem sprzedaży produktów lub usług, wprowadzeniem nowych działań lub podwyższeniem cen. Zysk netto w 2022 roku wzrósł z ponad 12 milionów złotych do ponad 21 milionów złotych. Jest to prawie dwukrotny wzrost. Natomiast w 2023 roku wartość ta spadła i wynosiła około 11,5 miliona złotych. Takie wahania na przestrzeni trzech analizowanych lat mogły być spowodowane wzrostem kosztów (w tym wzrostem cen materiałów), wzrostem inwestycji lub wzmożoną konkurencją na rynku. Kapitał własny ma tendencję wzrostową. Odnotowano wzrost o 314,74 miliona złotego. Aktywa trwałe w 2022 roku wzrosły o około 42 miliony złotych, a w 2023 roku zmalały o 40,36 miliona złotego. Mogło to wynikać z niewystarczających inwestycji lub odpisów amortyzacyjnych, które zmniejszają wartość księgową aktywów trwałych. Aktywa obrotowe odnotowały spadek na wartości w 2022 roku o 11,46 miliona złotych. W 2023 roku ta wartość wzrosła i wynosiła 122,86 milionów złotych.

2.3. Wskaźniki rentowności przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023

W poniżej przedstawionym badaniu omówiono analizę rentowności przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. na podstawie scharakteryzowanych powyżej wskaźników rentowności. Pozwoli to na ocenę i zobrazowanie, która z wymienionych spółek ma korzystniejszą kondycję finansową, a co za tym idzie efektywniej wykorzystuje swoje zasoby.

Rys.1. obrazuje zmiany wskaźnika rentowności sprzedaży netto ROS przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023.

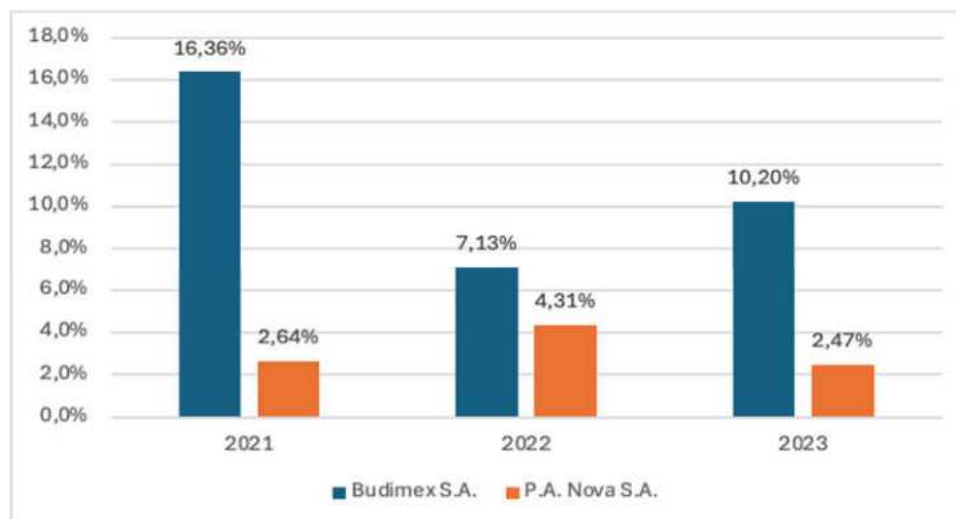


Rys. 1. Wskaźniki rentowności sprzedaży netto ROS przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw Budimex S.A. i P.A. Nova S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.]

W 2021 roku spółka Budimex odnotowała wysoką wartość wskaźnika rentowności sprzedaży netto, który wyniósł 13,91%. Oznacza to, że przedsiębiorstwo osiągnęło zysk netto równy 13,91% swoich przychodów ze sprzedaży. Świadczy to o korzystniejszej kondycji finansowej przedsiębiorstwa w stosunku do roku 2022 i 2023. W 2022 roku zarejestrowano spadek do 6,12%. Mogło to być spowodowane wzrostem inflacji, kosztów operacyjnych lub presji konkurencji. W 2023 roku wartość wskaźnika wzrosła do 8,85%. Wskaźnik rentowności sprzedaży netto w spółce P.A. Nova w latach 2021-2022 wzrósł o 10,29 p.p., następnie w 2023 roku zmalał i wyniósł 4,21%. W latach 2021 i 2023 w kontekście rentowności sprzedaży, lepiej prosperowało przedsiębiorstwo Budimex S.A., a w 2022 roku korzystniejszą kondycję finansową miało przedsiębiorstwo P.A. Nova S.A.

Zmiany wskaźnika rentowności majątku netto ROA przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023 przedstawiono na rys.2.

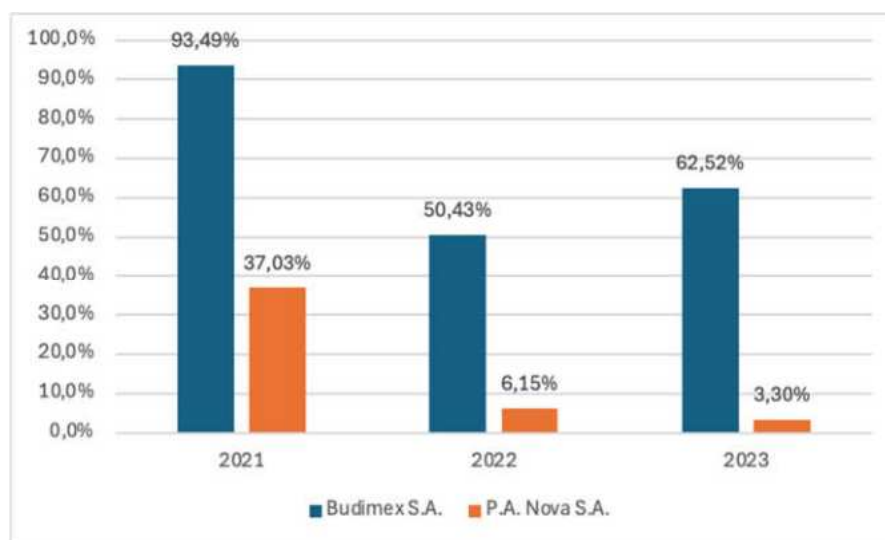


Rys. 2. Wskaźniki rentowności majątku netto ROA przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw Budimex S.A. i P.A. Nova S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.]

Wskaźnik rentowności majątku netto w przedsiębiorstwie Budimex S.A. w 2021 roku wynosił 16,36%. Wskazuje to na korzystną sytuację finansową. Natomiast w 2022 roku obniżył się, a w 2023 roku ponownie wzrósł, ale nie osiągnął poziomu z 2021 roku. Spadek ten mógł mieć związek z wieloma zewnętrznymi czynnikami, takimi jak wzrost kosztów pracy z powodu pandemii COVID-19 lub wzrost cen materiałów budowlanych, a wzrost z adaptacją do zmieniających się warunków gospodarczych. W przedsiębiorstwie P.A. Nova S.A. wskaźnik rentowności majątku netto wzrósł w 2022 roku i wynosił 4,31%, a w 2023 roku zmalał do 2,47%. W każdym z analizowanych lat lepsze wyniki osiągało przedsiębiorstwo Budimex S.A. Na przestrzeni analizowanych lat obydwa przedsiębiorstwa odnotowały spadek wskaźnika rentowności majątku netto w stosunku do 2021 roku.

Poniższy rys.3. obrazuje zmiany wskaźnika rentowności kapitału własnego netto ROE przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023.



Rys. 3. Wskaźniki rentowności kapitału własnego netto ROE przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023

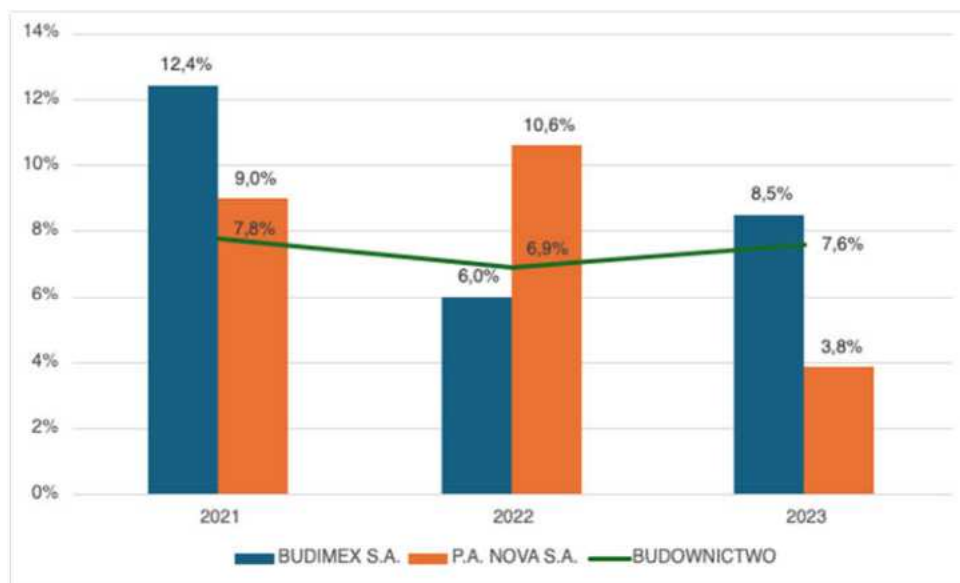
Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw Budimex S.A. i P.A. Nova S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.]

W 2021 roku wskaźnik rentowności kapitału własnego netto w przedsiębiorstwie Budimex S.A. wynosił aż 93,49%. Oznacza to, że 93,49% kapitału własnego zostało wygenerowane jako zysk netto, była to bardzo korzystna sytuacja majątkowa. Niestety, wartości te spadły i w 2023 roku wynosiły 50,43%. Wskaźnik rentowności przedsiębiorstwa P.A. Nova S.A. w 2021 roku wynosił 37,03%. W 2023 roku odnotowano gwałtowny spadek do 3,3%. Lepszą sytuację finansową w okresie 2021-2023 miała spółka Budimex. Na przestrzeni analizowanych lat obydwa przedsiębiorstwa odnotowały spadek wskaźnika rentowności kapitału własnego netto.

Ostatnim wskaźnikiem, którego wyniki poddano analizie jest wskaźnik rentowności obrotu netto (ang. *net turnover profitability indicator*). Jest to wskaźnik finansowy, który mierzy, jaka część przychodów firmy zostaje jako zysk netto po odjęciu wszystkich kosztów, podatków i innych wydatków. Daje inwestorom oraz menedżerom obraz co do efektywności zarządzania kosztami. Pokazuje zdolność firmy do generowania zysków. Jest to relacja wyniku finansowego netto do przychodów ogółem (Jachna, Sierpińska, 2004). Rosnący wskaźnik rentowności obrotu netto świadczy o rosnącej efektywności w generowaniu zysków z przychodów. Im wyższy wskaźnik, tym lepiej firma kontroluje koszty w stosunku do przychodów. Z kolei malejący wskaźnik rentowności obrotu netto może świadczyć o problemach z kontrolowaniem kosztów, tzn. Przedsiębiorstwo ma wysokie koszty operacyjne, lub inne wydatki, które powodują, że jego zdolność do generowania zysków jest ograniczana.

Na poniższym wykresie dokonano porównania wspomnianego wskaźnika na tle wskaźnika rentowności obrotu netto dla sektora budownictwa.

Poniższy wykres obrazuje kształtowanie się wskaźnika rentowności obrotu netto przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w porównaniu do ogólnej wartości tego wskaźnika dla budownictwa w latach 2021-2023.



Rys. 4. Wskaźniki rentowności obrotu netto przedsiębiorstw Budimex S.A. oraz P.A. Nova S.A. w latach 2021-2023 na tle wskaźników rentowności obrotu netto dla budownictwa

Źródło: Opracowanie własne na podstawie sprawozdań finansowych przedsiębiorstw Budimex S.A. i P.A. Nova S.A. dostępnych w wyszukiwarce Krajowego Rejestru Sądowego, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df oraz <https://stat.gov.pl/obszary-tematyczne/podmioty-gospodarcze-wyniki-finansowe/przedsiębiorstwa-niefinansowe/wyniki-finansowe-przedsiębiorstw-niefinansowych-w-2023-roku,12,54.html> [dostęp: 03.07.2024 r.]

W 2021 roku przedsiębiorstwo Budimex S.A. wyróżniało się dominującą wartością wskaźnika rentowności obrotu netto, który oscylował w granicach 12,4%. Przedsiębiorstwo P.A. Nova S.A. odnotowało wskaźnik na poziomie blisko 9%, podczas gdy średnia wartość wskaźnika rentowności obrotu netto dla branży budowlanej wynosiła 7,8%. W 2022 roku najwyższą wartość odnotowała P.A. Nova S.A. osiągając poziom 10,6%, średnia wartość dla budownictwa wyniosła 6,9%, natomiast Budimex S.A. z wartością niespełna 6%. W 2023 roku znowu przedsiębiorstwo Budimex S.A. odnotowało najwyższą wartość wskaźnika, która wynosiła 8,5%, ogólny wskaźnik dla budownictwa 7,6%, natomiast P.A. Nova S.A. osiągnęła najniższą wartość na poziomie 3,8%. W każdym z analizowanych lat średnia wartość wskaźnika dla budownictwa była niższa od analizowanych przedsiębiorstw,

co świadczy o przewadze konkurencyjnej badanych spółek. Budimex S.A. osiągnęło najwyższą rentowność w dwóch z trzech analizowanych lat, co oznacza dominującą pozycję. Wskaźnik rentowności obrotu netto w całej branży wykazuje znaczną zmienność w analizowanym okresie.

PODSUMOWANIE

Analiza rentowności dwóch spółek z sektora budownictwa ogólnego, tj. Budimex S.A. i P.A. Nova S.A., w latach 2021-2023 pozwala na wskazanie kilku istotnych wniosków dotyczących ich kondycji finansowych i zdolności operacyjnych.

Budimex S.A., będący jednym z liderów na polskim rynku budowlanym, w analizowanym okresie odnotował stabilne, rosnące z roku na rok, przychody ze sprzedaży oraz zysk netto, chociaż zauważalne były fluktuacje w poszczególnych latach. Przepływy pieniężne pokazują wysoką rentowność operacyjną, chociaż przepływy inwestycyjne były często ujemne, co może świadczyć o intensywności inwestycji. Wskaźniki rentowności (ROS, ROA, ROE) wskazują na zrównoważoną sytuację finansową, choć nie bez zmian w kolejnych latach.

Natomiast P.A. Nova S.A., mimo mniejszych rozmiarów i niższej wartości rynkowej, również odnotowała wzrost przychodów ze sprzedaży oraz zysku netto w analizowanym okresie. Przepływy pieniężne charakteryzowały się znaczną zmiennością, co może świadczyć o większej ostrożności finansowej i ograniczonej zdolności do generowania gotówki.

Pod względem wskaźników rentowności, Budimex S.A. zazwyczaj prezentował korzystniejsze wyniki niż P.A. Nova S.A., szczególnie w latach 2021 i 2023. Jednakże, oba przedsiębiorstwa doświadczyły wyzwań związanych z fluktuacjami na rynkach finansowych oraz zmieniającymi się warunkami gospodarczymi, co skutkowało zmianami w kształtowaniu się poszczególnych pozycji bilansu i sprawozdań finansowych, zwłaszcza w 2022 roku, w którym sytuacja finansowa obu firm uległa pogorszeniu. Obniżenie analizowanych wskaźników rentowności może mieć związek ze zmniejszonymi zyskami netto z każdej jednostki sprzedaży, wzrostem kosztów operacyjnych, czy też niekorzystnymi zmianami struktury, co prowadzi do zmniejszenia rentowności i efektywności przedsiębiorstw. Wskazuje to na pogorszenie sytuacji finansowej obydwu spółek w 2023 roku w porównaniu do roku 2021. Wskaźnik rentowności obrotu netto w latach 2021-2023 charakteryzuje się znaczną zmiennością. Średnia wartość wskaźnika dla budownictwa wykazuje względną stabilność, pomimo zmienności wartości dla analizowanych przedsiębiorstw. Dominującą pozycję w roku 2021 i 2023 miało przedsiębiorstwo Budimex S.A.

Podsumowując, mimo że Budimex S.A. ma wyższą wartość rynkową i charakteryzuje się większą skalą działalności, obydwa przedsiębiorstwa stoją przed podobnymi wyzwaniami związanymi z zarządzaniem przepływami pieniężnymi, rentownością oraz adaptacją do zmieniających się warunków rynkowych. Dalsze

monitorowanie ich działalności oraz efektywności zarządzania zasobami pozostaje kluczowe dla oceny ich długoterminowej stabilności i rentowności.

BIBLIOGRAFIA

1. Gad J., Analiza i ocena sytuacji finansowej przedsiębiorstwa, Uniwersytet Łódzki, Łódź, 2015.
2. Ekrs.ms.gov.pl, https://ekrs.ms.gov.pl/rdf/pd/search_df [dostęp: 28.06.2024 r.].
3. Dresler Z., Wykorzystanie dźwigni operacyjnej w analizie rentowności przedsiębiorstwa, Wyższa Szkoła Zarządzania i Bankowości w Krakowie, Kraków, 2014.
4. Kotowska B., Uziębło A., Wyszowska-Kaniewska O., Analiza finansowa w przedsiębiorstwie, CeDeWu, Warszawa, 2023.
5. Bławat F., Drajska E., Figura P., Gawrycka M., Korol T., Prusak B., Analiza finansowa przedsiębiorstwa wydanie II, Ocena sprawozdań finansowych, analiza wskaźnikowa, CeDeWu, Warszawa, 2017.
6. Le T.N., Mai V.A., Nguyen V.C., Determinants of profitability: evidence from construction companies listed on Vietnam Securities Market, 2020.
7. Hansen G.S., Wernerfelt B., Determinants of firm performance: the relative importance of economic and organizational factors, Strategic Management Journal, 1989.
8. Bain J.S., Barriers to New' Competitors: Their Character and Consequences in Manufacturing Industries, Cambridge: Harvard University Press, 1956.
9. Škuflić L., Mlinarić D., Microeconomic determinants of profitability for Croatian hotel industry, Economic review, 2015.
10. Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLBUDMX00013#indicatorsTab> [dostęp: 28.06.2024 r.].
11. Bankier.pl, <https://www.bankier.pl/gielda/notowania/akcje/BUDIMEX/wladze-zatrudnienie> [dostęp: 28.06.2024 r.].
12. Budimex.pl, <https://budimex.pl/kariera/poznaj-nas/> [dostęp: 28.06.2024 r.].
13. Gpw.pl, <https://www.gpw.pl/spolka?isin=PLPANVA00013#infoTab> [dostęp: 28.06.2024 r.].
14. Panova.pl, <https://www.panova.pl/o-nas/> [dostęp: 28.06.2024 r.].
15. Inwestor.budimex.pl, <https://inwestor.budimex.pl/przeplywy-pieniezne/> [dostęp: 01.07.2024 r.].
16. Majewska D., Wskaźnikowa analiza finansowa rachunku przepływów pieniężnych, Controlling i Rachunkowość Zarządcza, 2021.
17. Pl.investing.com, <https://pl.investing.com/equities/p.a.-nova-cash-flow> [dostęp: 01.07.2024 r.].
18. Jachna T., Sierpińska M., Ocena przedsiębiorstwa według standardów światowych, PWN, Warszawa, 2004.

PROFITABILITY IN THE GENERAL CONSTRUCTION SECTOR: THE CASE OF BUDIMEX S.A. AND P.A. NOVA S.A. IN THE YEARS 2021-2023

Abstract

This article presents a study comparing the profitability of Budimex S.A. and P.A. Nova S.A. in the years 2021-2023. The theoretical analysis focuses on distinguishing types of profitability analysis, methods of its calculation and profitability determinants. The empirical analysis examines data from financial statements, profitability ratios and a ratio analysis of cash flow statements.

Keywords: financial analysis, profitability, efficiency, general construction sector.