

**Debreceni Egyetem**  
**Informatika Kar**

**Likviditás és jövedelmezőség elemzés a**  
**HUNÉP Zrt.-nél**

**Témavezető:**  
**Dr. Rózsa Andrea**  
**Egyetemi adjunktus**

**Készítette:**  
**Hornyik Dávid**  
**Gazdaságinformatikus**

**Debrecen**

**2010**

# Tartalomjegyzék

<b>1. BEVEZETÉS.....</b>	<b>3</b>
<b>2. A HUNÉP ZRT. BEMUTATÁSA .....</b>	<b>5</b>
2.1 A HUNÉP UNIVERSAL ÉPÍTŐIPARI ZRT. RÖVID TÖRTÉNETE .....	5
2.2 A HUNÉP UNIVERSAL ZRT. STRATÉGIÁJA .....	7
<b>3. A PÉNZÜGYI ELEMZÉS HÁTTERE.....</b>	<b>9</b>
3.1 A GAZDASÁGI ELEMZÉS CÉLJA .....	9
3.2 A GAZDASÁGI ELEMZÉSHEZ SZÜKSÉGES ADATOK FORRÁSAI.....	10
3.2.1 A mérleg .....	12
3.2.2 Az eredménykimutatás .....	12
3.2.3 A cash-flow kimutatás .....	13
3.3 PÉNZÜGYI KIMUTATÁSOK ELEMZÉSE .....	14
3.4 AZ ELEMZÉS LEHETSÉGES MÓDSZEREI .....	15
<b>4. AZ ALAPADATOK ELEMZÉSE .....</b>	<b>17</b>
4.1 A HUNÉP ZRT. MÉRLEGÉNEK ELEMZÉSE .....	17
4.2 AZ EREDMÉNYKIMUTATÁS ÉS A CASH-FLOW ELEMZÉSE .....	21
<b>5. A FIZETŐKÉPESSÉG VIZSGÁLATA .....</b>	<b>24</b>
5.1 STATIKUS RÖVIDTÁVÚ FIZETŐKÉPESSÉG.....	24
5.1.1 Általános likviditási mutató .....	24
5.1.2 Gyors likviditás .....	25
5.1.3 Azonnali likviditás.....	27
5.2 STATIKUS HOSSZÚTÁVÚ FIZETŐKÉPESSÉG VIZSGÁLATA.....	28
5.2.1 Összes eladósodottság .....	28
5.2.2 Saját tőke multiplikátor.....	29
5.2.3 Kamatfedezet.....	30
5.3 DINAMIKUS FIZETŐKÉPESSÉG .....	31
5.4 HATÉKONYSÁG ÉS PÉNZCIKLUS .....	33
5.4.1 Forgási sebesség mutatók .....	33
5.4.2 Időszak mutatók és pénzciklus .....	34
<b>6. A JÖVEDELMEZŐSÉG VIZSGÁLATA .....</b>	<b>37</b>
6.1.1 Marginális jövedelem.....	37
6.1.2 Eszközök hozama .....	38
6.1.3 Saját tőke hozama .....	39
6.2 A DU PONT MODELL ÖSSZEFÜGGÉSRENDSZERE .....	40
<b>7. ÖSSZEFOGLALÁS.....</b>	<b>42</b>
<b>8. IRODALOMJEGYZÉK.....</b>	<b>44</b>
<b>9. FÜGGELÉK.....</b>	<b>45</b>

# 1. Bevezetés

Jelen szakdolgozatom témája a HUNÉP Universal Zrt. (továbbiakban csak HUNÉP Zrt.) pénzügyi elemzése a 2004-től 2008-ig terjedő időszakra vonatkozóan. Napjainkban a különböző vállalatok sikeressége nagyban függ a pénzügyi helyzetük helyes megítélésétől és a különböző likviditási problémák idejében történő felfedezésétől, hogy az adott cégek vezetői helyes döntéseket hozhassanak a jövőt illetően. Ehhez a döntéshozóknak naprakész információkkal kell rendelkezniük a vállalkozás aktuális pénzügyi helyzetéről, amelyekhez különböző elemzések segítségével juthatnak.

A dolgozat első részében bemutatásra kerül a HUNÉP Zrt, mint hazánk egyik jelenlegi vezető építőipari vállalata; kialakulásán, történetén, a cégcsoport tagjain, illetve néhány díjazott projektjén keresztül. Szó esik a cég stratégiájáról versenyképességének fenntartása érdekében, illetve a jelenlegi helyzetéről az építőiparban.

Ezután következik az elemző munka ismertetése, a gazdasági elemzés céljainak részletesebb bemutatása. A vizsgálathoz szükséges adatok beszerezhetőségének, formai követelményeinek, illetve az ehhez kapcsolódó jelenleg is hatályos törvényi szabályozás ismertetésének rövid leírása. Szó esik a pénzügyi elemzések különböző hátrányairól és akadályairól, amelyek jelentősen torzíthatják a vizsgálatok eredményeit, ezáltal hamis képet alkotva a vállalat valós helyzetéről. Majd pedig röviden bemutatásra kerül az elemzési munkához választott módszer elméleti háttere.

Az elméleti rész után következik az éves beszámoló adatainak átfogó elemzése. A mérleg, az eredménykimutatás és a cash-flow kimutatás adatainak áttekintése és az alapvető összefüggések feltárása. Az eszköz- és a forrásstruktúra elemzése, a vállalat vagyoni szerkezetének jobb megértéséhez.

Következő lépésben elkezdődik a tényleges elemző munka a különböző pénzügyi arányszámok segítségével, amelyben megvizsgálom a vállalat fizetőképességét, eladósodottságát, valamint a jövedelmezőségi helyzetét. Ehhez öt csoportra osztottam a mutatókat, hogy egy átfogó képet kaphassak a cég pénzügyi helyzetéről. Először elemzem a vállalkozás statikus, majd dinamikus fizetőképességét, valamint kiszámítom a pénzciklus alakulását és a hatékonyságot, végül bemutatom és alkalmazom a Du Pont rendszer

összefüggéseit, ezáltal egy másik szemszögből is megvizsgálva a vállalat pénzügyeinek belső rendszerét. Az elemzés során bemutatásra kerül az alkalmazott arányszámok elméleti háttere is, illetve azok kiszámítási módja és a HUNÉP Zrt. esetében felvett értékeiknek magyarázata.

Ezen vizsgálatok segítségével és a megfelelő pénzügyi mutatók megválasztásával igyekszem átfogó képet alkotni a HUNÉP Zrt. likviditási és jövedelmezőségi helyzetéről, feltérképezve a vállalatnál jelenlévő esetleges finanszírozási problémákat és azok lehetséges okait a 2004-2008-as időszakban.

## **2. A HUNÉP Zrt. bemutatása**

### **2.1 A HUNÉP Universal Építőipari Zrt. rövid története<sup>1</sup>**

A HUNÉP Zrt. első jogelődje a Hajdú-Bihar Megyei Tanácsi Építőipari Vállalat volt, melyet 1951-ben alapítottak. Tevékenysége eleinte kizárólag épületek felújítására korlátozódott, mígnem az 1960-as évektől kezdődően a vállalat már közintézményeket és lakásokat is épített a megye egész területén. Új technológiákat vezettek be, mint a nagytáblás és alagútszalus vasbeton szerkezet építés, illetve a kohósalak cölöpalapozás, amelyek elsősorban az iparosított lakásépítés hatékonyságát növelték.

Az 1980-as években a vállalat a megye második legnagyobb építőipari cégévé nőtte ki magát és mintegy 1200 főt foglalkoztatott. Azonban az évtized, végére az ágazat országos recessziójának köszönhetően, a rendelésállomány jelentősen lecsökkent és a nem megfelelő kapacitás kihasználtság miatt működési zavarokat okozott.

Ezután 1989-ben Hajdúsági Univerzális Építőipari Vállalattá (HUNÉP) alakult át, majd 1992-től Hajdúsági Univerzális Építőipari Részvénytársaság (HUNÉP Zrt.) néven vált ismertté. 1991-ben, a részvénytársasággá alakulás idején, átalakították a tevékenység menedzsmentet, jelentős szervezeti és személyi változtatásokkal hatékonyabbá tették a vállalatirányítást, valamint szigorú költséggazdálkodási elveket vezettek be, melyek mellett elkezdődhetett a piacgazdasági viszonyoknak megfelelő struktúra kiépítése. Mindezen változtatások segítségével megakadályozták a szervezet további gyengülését és a elérték termelés újbóli fellendülését. 1992-ben a cég állami tulajdonból magántulajdonba került 200 millió forint alaptőkével. A tulajdonosok a mai napig meghatározó, vezető pozíciókat töltenek be a vállalatnál.

Az elkövetkező években a cég dinamikus fejlődésnek indult, és az első veszteséges évet követően gazdálkodása folyamatosan nyereségessé vált. A kizárólag magasépítési munkákból származó árbevétel az évek során többszöröződött.

---

<sup>1</sup> [www.hunep.hu](http://www.hunep.hu)

2001-ben a HUNÉP Rt. és a saját tulajdonú HUNKER Kft. Összeolvadt, melynek eredményeképpen jött létre a mai HUNÉP Universal Építőipari Részvénytársaság, vagy rövidített nevén: HUNÉP Universal Rt. A 2002-ben megnyitott budapesti irodájuk által tovább bővültek a cég régióin túli lehetőségei.

Végül 2006-ban, egy törvényi rendelkezés értelmében, a részvénytársaságból zártkörűen működő részvénytársasággá vált, melynek neve HUNÉP Universal Zrt. lett. A cég jelenleg, nagyságrendje és referenciái alapján, Kelet-Magyarország egyik legjelentősebb építőipari gazdálkodó szervezete. Árbevételének jelentős része elsősorban egészségügyi, idegenforgalmi és oktatási területen létesített középületek kivitelezéséből, illetve többlakásos lakóépületek felépítéséből származik, azonban emellett segédüzemei is jelentős volumenű munkák elvégzésére alkalmasak az asztalosmunkák, a fém- és betontechnológiák terén.

A vállalat tevékenységi köre folyamatosan bővül, és az üzleti lehetőségek jobb kihasználása végett illetve ezekkel összhangban több leányvállalatot is működtet, melyek a cégcsoportot alkotják.

#### A cégcsoport tagjai:

- **HUNÉP INVEST Zrt.**, (hosszú távú befektetéseket menedzselő és ingatlanfejlesztést végző vállalat)
- **VIOLA-36 Kft** (budapesti társasházak építésére szakosodott cég),
- **Halköz Kft** (a lebonyolítási tevékenységet végzi),
- **HUNÉP Campus Hotel Zrt.** (a Kassai úti diákhotel üzemeltetője),
- **HUNÉP Augusztai Hotel Zrt.** (az Augusztai Hotel üzemeltetője),
- **HUNÉP-UNISZOL Zrt.** (az épületek üzemeltetését és karbantartását végzi),
- **HUNÉP KLK Zrt.** (a KLK hotel üzemeltetője).

## 2.2 A HUNÉP Universal Zrt. stratégiája<sup>2</sup>

*„A vállalat elsődleges célja megőrizni és megerősíteni az elért pozícióit, ezért minden eddiginél nagyobb hangsúlyt fektet a minőségi munkavégzésre.”*

Ezt támasztják alá az Építőipari Mesterdíj kuratóriuma által a HUNÉP Zrt. különböző munkáiért megítélt díjak is, amelyeket 1997-ben a debreceni Tóth Árpád Gimnázium, illetve 1999-ben a Hajdú-Bihar Megyei Önkormányzat Kenézy Gyula pszichiátriai és fertőző osztályának felépítéséért vehettek át. Valamint 2003-ban a debreceni Aquaticum élményfürdő, 2004-ben és 2005-ben pedig a Debreceni Egyetem Élettudományi épületének kivitelezéséért kaptak.

Továbbá építőipari nívódíjjal jutalmazták 2006-ban a Debreceni Egyetem Élettudományi Épületén, illetve a 2009-ben, a konzorciumban kivitelezett, Debreceni Kardiovaszkuláris és Onkológiai Komplex Regionális Egészségcentrum Modell épületén végzett munkáikat.

A HUNÉP Universal Zrt. mai formájában teljes egészében magánszemélyek tulajdona. A vállalat elsődleges célja a minél magasabb színvonalú, minőségi munkavégzés, mellyel igyekszik folyamatosan erősíteni pozícióját az ágazatban. Ehhez szükség van arra, hogy a vállalkozás alkalmazkodjon a változó gazdasági körülményekhez és a különböző piaci elvárásokhoz. Értékes referenciáival igyekszik bizonyítani, hogy a legnagyobb szakmai kihívásoknak is képes megfelelni.

Az utóbbi években a társaság nagy hangsúlyt fektetett kapcsolatrendszerének kialakítására, építésére. Rendkívül jó a viszonya a szűkebb és tágabb környezetével, megrendelőivel, szállítóival, illetve az alvállalkozóival. Ennek a kapcsolatrendszernek a megőrzését és további fejlesztését egyik elsődleges céljának tekinti; különösen most, amikor az Európai Unióhoz történt csatlakozással az erőviszonyok az építőipari piacon is átrendeződnek.

Egy ilyen környezetben különösen fontos lehet, hogy a vállalat több lábon álljon, ezáltal egy esetleges válságot vagy a piaci körülmények kedvezőtlen alakulását is át tudja vészelni. Ezt a

---

<sup>2</sup> [www.hunep.hu](http://www.hunep.hu)

HUNÉP Zrt. az ingatlanfejlesztésben és a hosszú távú ingatlanbefektetésekben találta meg. Ezen a területen az országban is egyedülálló referenciákkal rendelkezik, és ez olyan lehetőséget biztosít számára, amellyel minden körülmények között élni tud. A társaság struktúrája, felépítése folyamatosan formálódik, működése javul. A vállalatnál több éve bevezetett integrált minőségbiztosítási és környezetirányítási rendszer működtetése és karbantartása lehet annak a biztosítéka, hogy a társaság magas színvonalú szolgáltatással feleljen meg az egyre szigorúbb megrendelői igényeknek.

## 3. A pénzügyi elemzés háttere

### 3.1 A gazdasági elemzés célja<sup>3</sup>

A megfontolt vezetéshez, a megfelelő döntésekhez megalapozott, pontos információkra van szükség. A gazdasági elemzés a vezetés nélkülözhetetlen eszköze, melynek célja az információszerzés a vállalat működéséről, pénzügyi és jövedelmi helyzetéről, azon folyamatokról és eredményekről, amelyek a vállalkozást jellemzik. Egy vállalat számára nem a vagyon megőrzése az elsődleges cél, hanem nyereség elérése a fizetőképesség megtartása mellett.

*"Egy társaság vagyoni helyzetére a pénzügyi helyzetet jellemző mutatószámokból készíthetünk értékelést." (Katits (2002) 72. oldal)*

A vizsgálat során az elsődleges cél a jövőben elérhető eredmény meghatározása, az esetleges hibák illetve a veszteségesség okainak feltárása és ezek megszüntetésére valamilyen stratégia kidolgozása. A vállalat jövőbeni viselkedésének meghatározásához csak több éves visszatekintő adatsor elemzésével és korrigálásával lehet következtetni. Ezen vizsgálatok eredményei olyan plusz információkat jelenthetnek a vállalat vezetésének, amelyek segítségével képesek jobban átlátni a cég pénzügyi helyzetét és megfontoltan dönteni a jövőbeni beruházásokról.

A pénzügyi elemzés azonban nem csak az adott vállalat vezetőinek szolgálat fontos információt. Külső elemzők, hitelezők, befektetők vagy versenytársak, számára is nélkülözhetetlen lehet a vállalkozás gazdasági helyzetének pontos ismerete, pénzügyi stabilitása. Hitelnyújtás esetén a rossz pénzügyi mutatók magasabb kamatot, kedvezőtlenebb hitelkonstrukciót jelentenek. Ebben az esetben a külső elemző jóval kevesebb adattal rendelkezik az elemzés során, mint a belső vezetés embere; bár a bankok bizonyos belső információkra is igényt tarthatnak hitelnyújtás előtt a pénzügyi helyzet pontosabb feltárása érdekében. A versenytársak számára mindössze a vállalkozás nyilvános pénzügyi kimutatásai

---

<sup>3</sup> Harrington (1995) 11-13. oldal, Tarnóczi (1995) 100-101. oldal, Katits (2002) 71-72. oldal

állnak rendelkezésre, amelyek bár megfelelő mennyiségű adatot tartalmaznak egy elemzés elkészítéséhez, a vállalkozás jövőbeni stratégiai tervei és esetlegesen folyamatban lévő projectjei nem ismertek.

### **3.2 A gazdasági elemzéshez szükséges adatok forrásai<sup>4</sup>**

A jelenleg hatályos 2000. évi C. számviteli törvény előírja a vállalkozások számára, hogy milyen részletességű pénzügyi beszámolókat és számviteli adatokat kell nyilvánosságra hozniuk a cég működésével kapcsolatban. Ezen adatokat a külső elemzők számára is hozzáférhetővé kell tenni.

*„154. § (1) Minden kettős könyvvitelt vezető vállalkozó (ideértve a külföldi székhelyű vállalkozás magyarországi fióktelepét is) köteles az éves beszámolót, illetve az egyszerűsített éves beszámolót, kötelező könyvvizsgálat esetén a könyvvizsgálói záradékot vagy a záradék megadásának elutasítását is tartalmazó független könyvvizsgálói jelentéssel együtt közzétenni.”*

*„19. § (1) Az éves beszámoló mérlegből, eredménykimutatásból és kiegészítő mellékletből áll. Az éves beszámolóval egyidejűleg üzleti jelentést is kell készíteni.” - 2000. évi C. számviteli törvény*

Ilyen pénzügyi kimutatások a számviteli mérleg, az eredménykimutatás, illetve a Cash-flow kimutatás, melyek a cégbíróságokon bárki számára elérhetőek.

*„12. § (1) A könyvvezetés az a tevékenység, amelynek keretében a gazdálkodó a tevékenysége során előforduló, a vagyoni, pénzügyi, jövedelmi helyzetére kiható gazdasági eseményekről - e törvényben rögzített szabályok szerint - folyamatosan nyilvántartást vezet és azt az üzleti év végével lezárja.”*

---

<sup>4</sup> Harrington (1995) 13-15. oldal, 2000 évi. C törvény, Chikán (2005) 424-431. oldal

A különböző vállalkozások beszámolási kötelezettsége eltérhet. Azt, hogy az adott vállalkozásnak milyen formájú éves beszámolót kell készítenie illetve, hogy milyen könyvvezetési kötelezettsége van különböző kritériumok határozzák meg, úgy mint a mérlegfőösszeg, az éves nettó árbevétel vagy a foglalkoztatottak száma. Ezen kritériumokat szintén a 2000. évi C. számviteli törvény foglalja magába és az 1. ábra szemlélteti.

1. ábra: Beszámolási és könyvvezetési kötelezettség

Beszámolási kötelezettség	Könyvvezetési kötelezettség	A beszámoló formáját meghatározó kritériumok
<b>Éves beszámoló</b>	<b>Kettős könyvvitel</b>	<b>Két egymást követő évben a következő három mutatóból legalább kettő:</b> -Mérlegfőösszeg > 500 Millió FT -Éves nettó árbevétel > 1000 Millió Ft -Átlagosan foglalkoztatottak száma > 50 fő
<b>Egyszerűsített éves beszámoló</b>	<b>Kettős könyvvitel</b>	<b>Két egymást követő évben a következő három mutatóból legalább kettő:</b> -Mérlegfőösszeg < 500 Millió FT -Éves Nettó Árbevétel < 1000 Millió Ft -Átlagosan foglalkoztatottak száma < 50 fő
<b>Egyszerűsített beszámoló</b>	<b>Egyszeres könyvvitel</b>	<b>A nettó árbevétel két egymást követő évben nem haladja meg az 50 Millió Ft-ot</b>
<b>Összevont (konszolidált) éves beszámoló</b>	<b>Kettős könyvvitel</b>	<b>Többségi részesedése van</b>

### 3.2.1 A mérleg<sup>5</sup>

A mérleg olyan kétoldalú, vagy egyoldalú kimutatás, amely a vállalkozás vagyónát összevontan, pénzértékben, adott időpontra vonatkoztatva tartalmazza kétféle szempont szerint csoportosítva. Egyfelől a vállalkozási tevékenységben betöltött szerep szerint beszélhetünk eszközökről vagy aktívákról, másfelől a vagyon eredete szerinti csoportosításban forrásokról, vagy passzívákról. A mérleg az éves beszámoló kötelező része, amelyet a vállalatok minden beszámolási időszak végén kötelesek elkészíteni. A mérleg előírt tagolása:

Mérleg szerkezete	
Eszközök	Források
<b>A. Befektetett eszközök</b>	<b>D. Saját tőke</b>
I. Immateriális javak	I. Jegyzett tőke
II. Tárgyi eszközök	II. Jegyzett de még be nem fizetett tőke
III. Befektetett pénzügyi eszközök	III. Tőketartalék
	IV. Eredménytartalék
<b>B. Forgóeszközök</b>	V. Lekötött tartalék
I. Készletek	VI. Értékelési tartalék
II. Követelések	VII. Mérleg szerinti eredmény
III. Értékpapírok	<b>E. Céltartalékok</b>
IV. Pénzeszközök	<b>F. Kötelezettségek</b>
	I. Hátrasorolt kötelezettségek
	II. Hosszú lejáratú kötelezettségek
	III. Rövid lejáratú kötelezettségek
<b>C. Aktív időbeli elhatárolások</b>	<b>G. Passzív időbeli elhatárolások</b>

### 3.2.2 Az eredménykimutatás<sup>6</sup>

Az eredménykimutatás a vállalkozónál maradó tárgyévi mérleg szerinti eredmény levezetését tartalmazza eredménykategóriák szerinti bontásban. Az eredmény keletkezésére ható főbb tényezőket, a mérleg szerinti eredmény összetevőit, kialakulását mutatja be. A tárgyévi, számviteli értelemben vett ráfordításokat állítja szembe a bevételekkel. Az eredménykimutatás elkészíthető összköltség és forgalmi költség eljárással is, melyek mindössze az üzemi üzleti tevékenység eredményének kiszámítási módjában különböznek egymástól.

<sup>5</sup> Dr. Tóth Pál (1993) 40-43. oldal

<sup>6</sup> Pálinkó – Szabó (2006) 146-148. oldal

Az eredménykimutatás szerkezete:

<b>Összköltség eljárás</b>	<b>Forgalmi költség eljárás</b>
<b>Összes hozam</b>	<b>Összes bevétel</b>
Árbevétel (+)	Árbevétel (+)
Aktivált saját teljesítmények értéke (+-)	Egyéb bevétel (+)
Egyéb bevételek (+)	
<b>Összes költség</b>	<b>Forgalmi költség</b>
Anyagjellegű ráfordítások (-)	Értékesítés közvetlen költségei (-)
Személyi jellegű ráfordítások (-)	Értékesítés közvetett költségei (-)
Értékcsökkenési leírás (-)	Egyéb ráfordítások (-)
Egyéb ráfordítások (-)	
<b>Üzemi üzleti tevékenység eredménye (+-)</b>	
Pénzügyi műveletek bevételei (+)	
Pénzügyi műveletek ráfordításai (-)	
<b>Pénzügyi műveletek eredménye (+-)</b>	
<b>Szokásos vállalkozási eredmény (+-)</b>	
Rendkívüli bevételek (+)	
Rendkívüli ráfordítások (-)	
<b>Rendkívüli eredmény (+-)</b>	
<b>Adózás előtti eredmény (+-)</b>	
Adófizetési kötelezettség (0-)	
<b>Adózott eredmény (+-)</b>	
Eredménytartalék igénybevétele osztalékra, részesedésre (+)	
Jóváhagyott osztalék, részesedés (-)	
<b>Mérleg szerinti eredmény (+-)</b>	

### 3.2.3 A cash-flow kimutatás<sup>7</sup>

A pénzforgalmi vagy cash-flow kimutatás tartalmazza a vállalatnál, az adott időszakban a jövedelemkimutatás egyes tételei mögött ténylegesen megjelenő pénzeszközök képződését és felhasználását egyaránt, tehát a cash-flow a vállalatba áramló és onnan kiáramló készpénz egyenlege. Erre azért van szükség mert a bevételek illetve a költségek elszámolása, valamint a tényleges pénzbevételek és kifizetések időben eltérhetnek egymástól, valamint vannak olyan számviteli értelemben vett kiadások és bevételek, amelyek mögött nem állnak tényleges pénzmozgások. A cash-flow - általánosan elfogadott értelmezés szerint - nem más, mint pénzforrások képződésének és felhasználásának folyamata egy meghatározott időszak alatt. A kimutatás három fő részből áll:

1. Szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás
2. Befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás
3. Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás

<sup>7</sup> Katits (2002) 92-98. oldal

Ezen három rész összegéből adódik, adott időszak alatt, a pénzeszközök változása, azaz a teljes cash-flow.

### **3.3 Pénzügyi kimutatások elemzése<sup>8</sup>**

Amikor pénzügyi kimutatásokat elemzünk figyelembe kell venni, hogy milyen céllal készül az elemzés. Különböző elemzők a vállalati teljesítményt más és más szempontból vizsgálhatják, nincs egyetlen mindent átfogó vizsgálati típus. Vannak azonban olyan általános elvek, amelyeket a pénzügyi elemzőnek szem előtt kell tartania a különböző kimutatások vizsgálatakor.

Az első fontos dolog, hogy a pénzügyi kimutatások adatai mindig a múltra vonatkoznak. Habár készíthetők előrejelzések ezen adatok alapján, ezek pontossága függ mind az előrejelzést készítő szaktudásától, mind attól, hogy a jelenlegi és jövőbeni események milyen szorosan kapcsolódnak a múltbeliekhez, illetve az iparág vagy gazdaság állapotához. Trendek megállapításához azonban egy év adatai nem elegendőek; legalább 5 éves adatsorra van szükség egy pontosabb elemzéshez.

Másodszor a múltbeli adatokat sajátos számviteli alapelvek alapján gyűjtik és adják közre, melyeket minden vállalkozás előre rögzít számviteli politikájában. Mikor más cégekkel végzünk összehasonlítást figyelniük kell arra, hogy a számolt mutatók ugyanazokon az alapokon nyugodjanak mindkét cég esetében. Megalapozott összehasonlítást csak hasonló méretű és tevékenységi körű cégeknél készíthetünk.

Egyes problémákra több megközelítés is alkalmazható, illetve a különböző vállalkozások eltérő számviteli módszereket alkalmazhatnak az éves beszámoló összeállításakor. A könyvelőknek bizonyos fokú szabadságuk van a jövedelmek illetve a könyv szerinti érték meghatározásánál, valamint választhatnak, hogyan kezelik az immateriális eszközöket, a szabadalmakat vagy a franchiseket.

Az eredménykimutatások elkészíthetők forgalmi költség illetve összköltség eljárással is. Ezek a megközelítési módok időről időre változhatnak is. A számok gyakran jobbnak láttathatnak valamit, mint amilyen valójában. A vállalkozások megtehetik, hogy a

---

<sup>8</sup> Harrington (1995) 18-19. oldal, Brealey-Myers (1994) 869-873. oldal, Tarnóczy (1995) 100-106. oldal

kölcsönöket egyelőre visszafizetik, a könyvelő megcsinálja a kimutatásokat, majd a kölcsönöket ezután újból felveszik. Ezáltal a mérleg láttán kisebbnek tűnik a cég adósságállománya és a likvid eszközök aránya. Ebből az is jól látható, hogy a mutatók nem különülnek el teljesen egymástól, hatnak egymásra.

Harmadszor egyes vállalatok pénzforgalmának és üzletmenetének szezonálisan változó jellege miatt minden beszámolási időszak tartalmát gondosan mérlegelni kell. Olyan iparágak esetében, ahol nagyon nagy a tevékenység szezonális vagy ciklikus ingadozása, a különböző beszámolási időszakok összehasonlításakor nagyon óvatosan kell eljárni.

Mindezen problémák figyelembe vételével az elemző munkája révén többnyire helyes és pontos kép alkotható a vállalat pénzügyi teljesítményéről.

### **3.4 Az elemzés lehetséges módszerei<sup>9</sup>**

A pénzügyi menedzsment három fő funkcióra épül. A befektetésre, a finanszírozásra és az erőforrás felügyeletre. Ezen funkciókkal kapcsolatban a pénzügyi elemzés során négy lényeges kérdés vetődik fel:

1. Képes-e a vállalkozás megállni a saját lábán?
2. Nincs-e túlzottan eladósodva a vállalkozás?
3. Hatékonyan használják-e fel a rendelkezésre álló erőforrásokat?
4. Mennyire jövedelmező a vállalkozás?

Az elemzés során ki kell választanunk azokat a módszereket illetve mutatókat, amelyek a leginkább segítenek megválaszolni a fenti kérdéseket. Fontos csoportot alkotnak a különböző statisztikai alapokon nyugvó elemzések, adatbányászati módszerek, melyekkel olyan belső összefüggések tárhatók fel a vállalat működésében, amelyek kritikus versenyelőnyt jelenthetnek a konkurens vállalkozásokkal szemben, valamint láthatóvá tehetnek rejtett belső problémákat a vezetés számára.

---

<sup>9</sup> Tarnóczy (1995) 100-106. oldal

A statisztikai módszerek mellett egy másik nagyon fontos csoportot képviselnek a különböző arányszámok és összehasonlítások, melyek alapjául szolgálhatnak egy komolyabb döntéshozatali folyamatnak.

*"Az arányszámok segítséget nyújtanak a szervezetek múltbeli és jelenlegi tevékenységeinek, teljesítményeinek és pénzügyi pozícióinak elemzésére. Tervezési alapként szolgálnak a jövőbeni trendek előrejelzéséhez, amelyek összehasonlító eszközökkel látják el a menedzsmentet a "mi történt" meghatározásához, amikor eltérések fordulnak elő."*

*(Tarnóczy (1995) 103. oldal)*

A pénzügyi arányszámok segítségével vizsgálják a befektetők és hitelezők is a vállalati teljesítményt ez ugyanis lehetővé teszi számukra, hogy jobban megértsék az eredménykimutatás és a mérleg közötti kapcsolatot, jó képet kapjanak a vállalat állapotáról, pénzügyi helyzetéről és más bonyolult módszerekhez képest könnyen kiszámíthatók. Ezzel kapcsolatban meg kell jegyezni, hogy azért mert egy módszer egyszerű még nem jelenti, hogy rosszabb lenne mint mások. Az elemzéstől függ, hogy melyiket érdemes alkalmazni.

Jelen dolgozatban a Hunép Zrt. pénzügyi helyzetének felmérését arányszámokkal végzem, amelyeket 5 fő csoportra oszthatunk:

Fizetőképesség vizsgálata:

1. Statikus rövidtávú fizetőképesség
2. Statikus hosszútávú fizetőképesség
3. Dinamikus fizetőképesség
4. Hatékonyság és Pénzciklus

Jövedelmezőség vizsgálata:

5. DuPont modell mutatói

## 4. Az alapadatok elemzése<sup>10</sup>

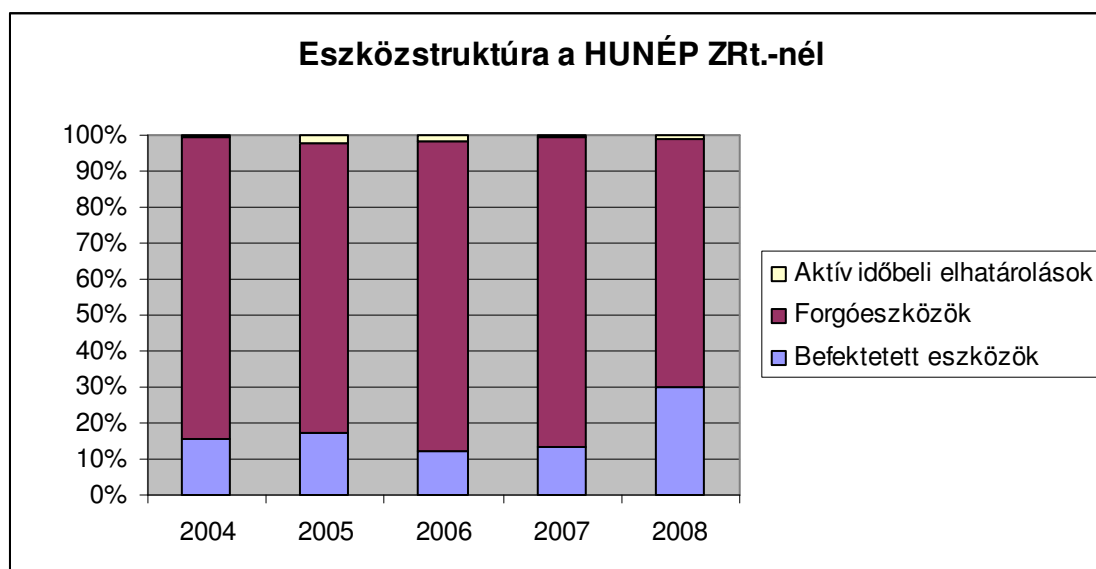
### 4.1 A Hunép Zrt. mérlegének elemzése

A HUNÉP Zrt. eszközeinek megoszlása a mérleg főcsoportok között a 2004-2008-as időszakban:

<b>ESZKÖZÖK:</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Befektetett eszközök</b>	542 153	606 564	615 546	710 454	1 999 992
<b>Forgóeszközök</b>	2 984 097	2 873 347	4 361 335	4 511 537	4 547 027
<b>Aktív időbeli elhalálozások</b>	18 365	71 446	75 058	35 405	59 416
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>	<b>3 544 615</b>	<b>3 551 357</b>	<b>5 051 939</b>	<b>5 257 396</b>	<b>6 606 435</b>

A táblázatból jól látható a vállalkozás folyamatos növekedése. A 2004-es évhez képest 2008-ra a cég közel duplájára növelte vagyonát. A 2005-ös évről 2006-ra ugrásszerűen megnövekedett a forgóeszközállomány az addig stabilnak mondható 2,9 milliárd körüli szintről 4,5 milliárdra, ahol újra stabilizálódott. Emellett 2008-ban jelentős növekedés történt a befektetett eszközöknél is, amelyek aránya közel megháromszorozódott az előző évekhez viszonyítva.

A következő diagram szemlélteti az eszközök megoszlását a vállalatnál:



<sup>10</sup> Dr. Rózsa Andrea előadás diasor

<b>ESZKÖZÖK:</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Befektetett eszközök</b>	15,30%	17,08%	12,18%	13,51%	30,27%
<b>Forgóeszközök</b>	84,19%	80,91%	86,33%	85,81%	68,83%
<b>Aktív időbeli elhalálozások</b>	0,52%	2,01%	1,49%	0,67%	0,90%
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>	<b>3 544 615</b>	<b>3 551 357</b>	<b>5 051 939</b>	<b>5 257 396</b>	<b>6 606 435</b>

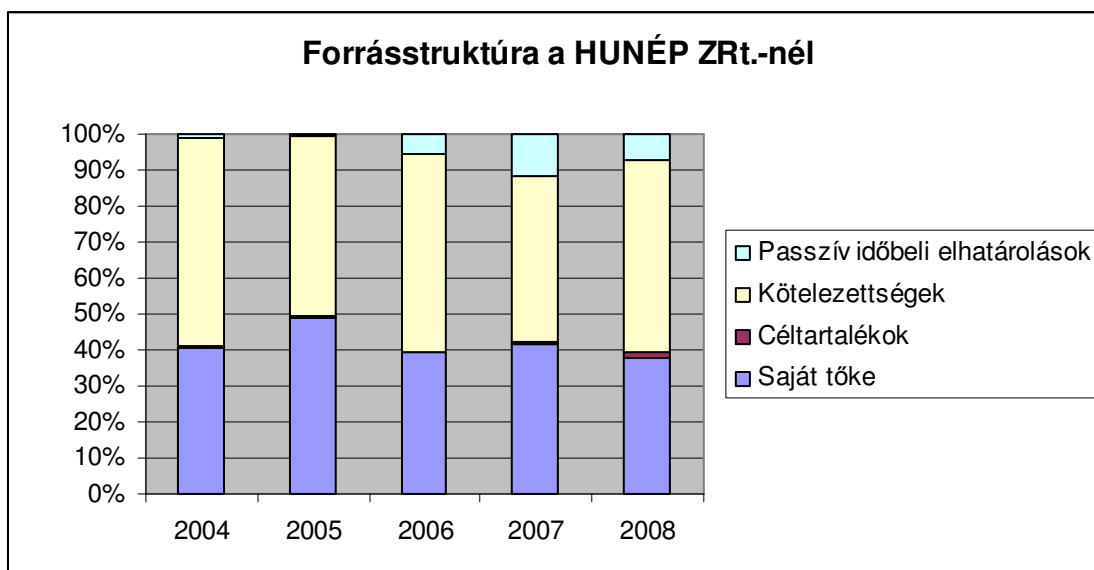
A diagramon látható mennyire domináns szerepet töltenek be a forgóeszközök a befektetett eszközökhöz képest. Ennek fő oka, hogy a vállalat elsősorban alvállalkozókat foglalkoztat és viszonylag kevés saját tárgyi eszközzel rendelkezik. A befektetett eszközök 2008-as ugrásszerű megnövekedését a befektetett pénzügyi eszközök hirtelen növekedése okozta.

A következő táblázatban a HUNÉP Zrt. mérlegének forrás oldala látható a főcsoportok szerinti bontásban:

<b>FORRÁSOK:</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Saját tőke:</b>	1 445 200	1 728 268	2 078 085	2 467 101	2 691 825
<b>Céltartalékok:</b>	16 500	22 000	20 131	37 579	109 990
<b>Kötelezettségek:</b>	2 041 824	1 790 639	2 900 909	2 703 066	3 772 119
<b>Passzív időbeli elhatárolások:</b>	41 091	10 450	300 589	690 377	528 820
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>	<b>3 544 615</b>	<b>3 551 357</b>	<b>5 051 939</b>	<b>5 257 396</b>	<b>6 606 435</b>

A táblázatból látható, hogy a cég saját tőkéjét folyamatosan igyekszik a kötelezettségek növekedésével lépést tartva évről évre emelni, hogy az egyre növekvő kötelezettségállomány ne haladja meg kiugróan a saját tőke értékét. Továbbá megfigyelhető a kötelezettségek kétévenkénti jelentős megnövekedése, majd a rákövetkező években azok kisebb csökkenése, a kötelezettségek és a saját tőke arányának javulása.

A következő diagram a források megoszlását szemlélteti a teljes forrásstruktúrában:



<b>FORRÁSOK:</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
<b>Saját tőke:</b>	40,77%	48,67%	41,13%	46,93%	40,75%
<b>Céltartalékok:</b>	0,47%	0,62%	0,40%	0,71%	1,66%
<b>Kötelezettségek:</b>	57,60%	50,42%	57,42%	51,41%	57,10%
<b>Passzív időbeli elhatárolások</b>	1,16%	0,29%	5,95%	13,13%	8,00%
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>	<b>3 544 615</b>	<b>3 551 357</b>	<b>5 051 939</b>	<b>5 257 396</b>	<b>6 606 435</b>

A diagramon és a táblázatból jól látható a kötelezettségek és a saját tőke két évente előálló közel 57% - 40%-os aránya, amely a következő évekre 50% - 48%-ra javult.

Érdekes lehet még a nettó forgótőke vizsgálata a vállalatnál, ami azt mutatja meg, hogy a cég a rövid lejáratú kötelezettségeit képes-e forgóeszközeivel fedezni vagy befektetett eszközöket is értékesítenie kell adósságai rendezéséhez. A nettó forgótőke és az összes eszköz hányadosa megmutatja, hogy mekkora az az eszközhányad a vállalatnál, ami likviddé tehető. A vállalkozás nettó likvid eszközeinek az össztőkéhez viszonyított aránya.

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Nettó forgótőke:</b>	1 058 741	1 124 678	1 600 867	2 078 272	897 634
<b>Likvid eszközhányad:</b>	29,87%	31,67%	31,69%	39,53%	13,59%

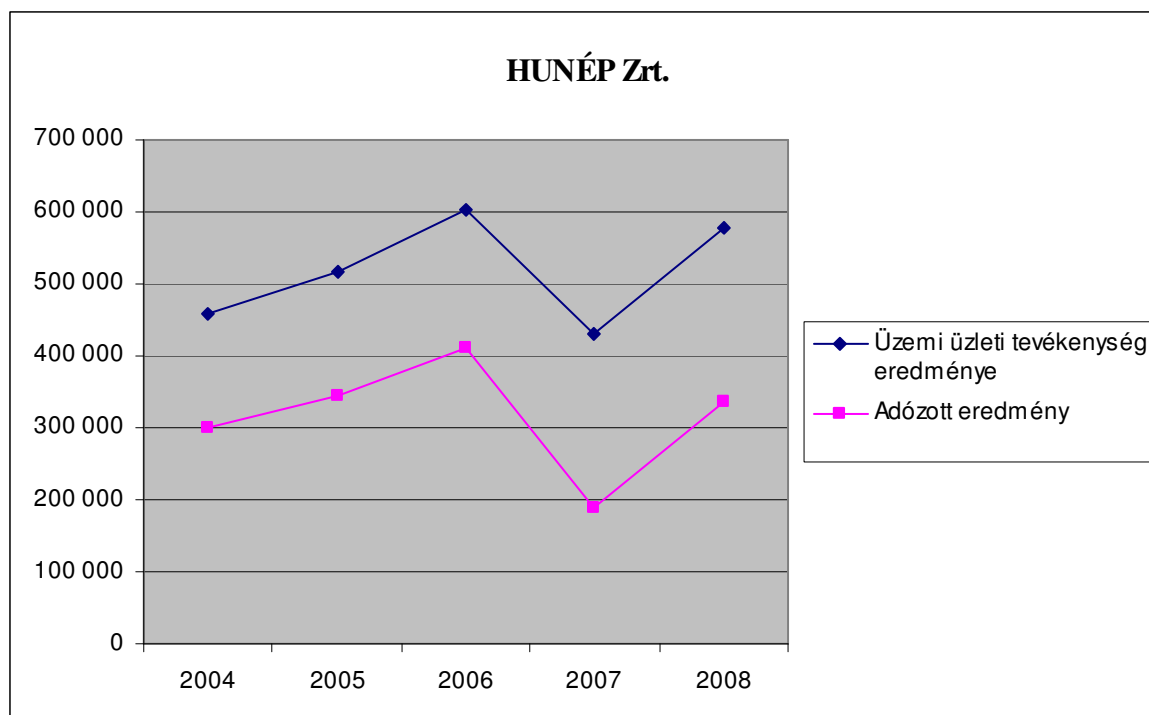
Látható, hogy a cég nettó forgótőkéje pozitív és elég magas, vagyis a vállalat képes fizetni rövid lejáratú kötelezettségeit anélkül, hogy meg kellene válnia a csak nagy veszteségekkel értékesíthető befektetett eszközeitől. 2008-ban ugyanakkor komoly csökkenés tapasztalható, amelynek oka a kötelezettségek ugrásszerű megnövekedésével magyarázható. Amennyiben a csökkenés tovább folytatódik és a forgótőke értéke negatívvá válik az nagyon komoly likviditási gondokat okozhat. Emellett 2007-ig az összes eszköz és a nettó forgótőke hasonló arányban növekedett ezért a likvid eszközhányad végig egy közel 30%-os szinten marad, míg 2008-ban ez hirtelen lecsökken. Ennek oka a már előbb tárgyalt csökkenés a nettó forgótőkében, illetve ezzel egyidejűleg a cég eszközállományának ugrásszerű bővülése.

## 4.2 Az eredménykimutatás és a Cash-flow elemzése

Az eredménykimutatás esetében a legfontosabb az üzemi- üzleti tevékenység eredményének, az adózott eredménynek, illetve a mérleg szerinti eredménynek az alakulása. Az alábbi táblázatban láthatók az összköltség eljárással készült eredménykimutatás fősorai.

Eredménykimutatás összköltség eljárással:	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Üzemi üzleti tevékenység eredménye</b>	458 669	515 793	602 000	430 030	576 930
<b>Pénzügyi műveletek eredménye</b>	-55 170	-17 038	-89 538	-197 193	-142 233
<b>Szokásos vállalkozási eredmény</b>	403 499	498 755	512 462	232 837	434 697
<b>Rendkívüli eredmény</b>	-20 691	-2 151	-6 091	-2 154	-13 632
<b>Adózás előtti eredmény</b>	382 808	496 604	506 371	230 683	421 065
<b>Adózott eredmény</b>	299 405	343 067	409 817	189 016	337 330
<b>Mérleg szerinti eredmény</b>	<b>239 405</b>	<b>283 067</b>	<b>369 817</b>	<b>189 016</b>	<b>237 330</b>

A következő diagram szemlélteti az üzemi üzleti tevékenység és az adózott eredmény alakulását.

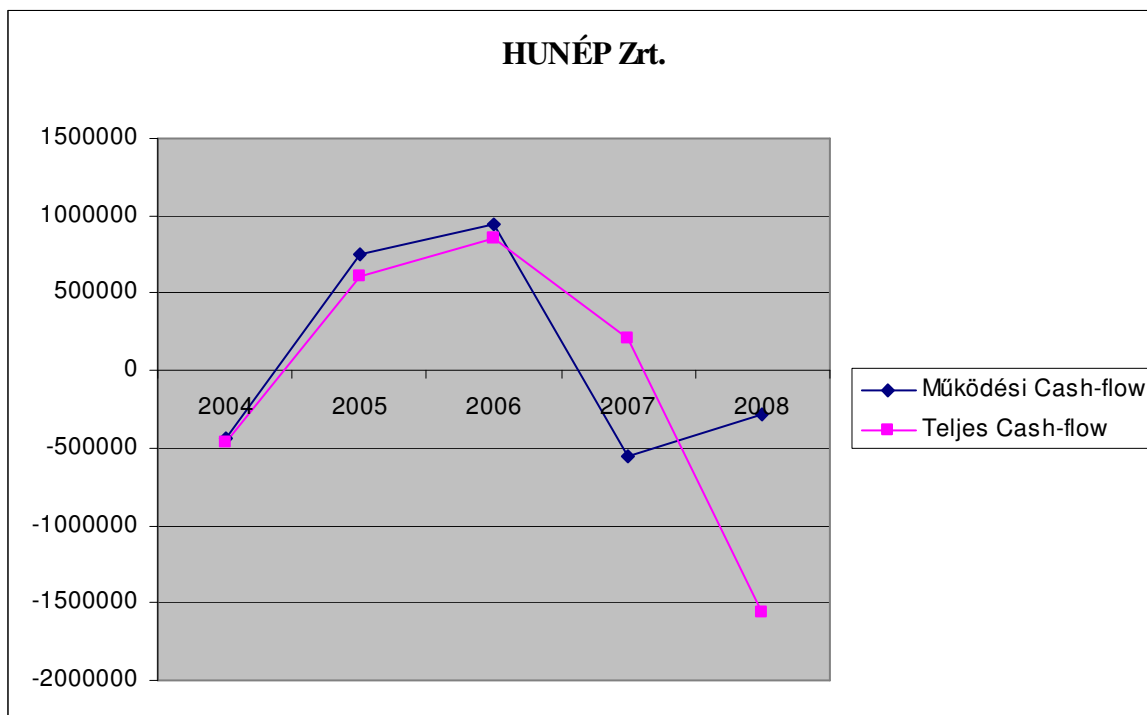


A diagramon látható, hogy az üzemi üzleti tevékenység eredménye és az adózott eredmény elég hektikusan ingadozik évről évre. A 2007-es évben egy komolyabb visszaesés figyelhető meg, amely részben a magas anyagjellegű ráfordításokkal magyarázható, részben pedig az

aktivált saját teljesítmények kiugróan alacsony értékével. A 2008as évben a helyzet javuló tendenciát mutat és látszólag növekedés tapasztalható, ám nem szabad elfelejteni, hogy az eredménykimutatás a számviteli értelemben vett bevételeket és kiadásokat állítja szembe egymással az adott beszámolási időszakban, amelyek megtévesztők lehetnek. Meg kell vizsgálni, hogy a cash-flow kimutatásban szereplő pénzáramlások alátámasztják-e az eredménykimutatás adatait. A következő táblázat szemlélteti a vállalkozás különböző tevékenységeiből származó tényleges pénzmozgásokat a vizsgált időszakban.

Cash-Flow Kimutatás	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás (MCF)</b>	-430966	755346	942708	-557412	-285726
<b>Befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás (BCF)</b>	-116816	-132247	-68664	-110503	-81479
<b>Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás (FCF)</b>	81986	-15698	-17957	876884	-1189141
<b>Pénzeszközök változása: (TCF)</b>	-465796	607401	856087	208969	-1556346

A fenti táblázatból azonnal látszik, hogy habár az eredménykimutatás javulást mutatott a 2008-as évben, valójában a likviditási helyzet tovább romlott 2007-hez képest. Azonban ez a látszólagos romlás nem a komoly eladósodottság jele hanem egy pénzügyi stratégiai döntés eredménye. Mint azt később a rövid távú likviditási mutatóknál is látni fogjuk a vállalat 2007-ig meglehetősen nagy készpénzállománnyal rendelkezett, amelynek egy jelentős részét bankbetétként lekötötte a 2008-as év folyamán. Ezáltal nagymértékben csökkent a finanszírozási cash-flow, ami egy rendkívül alacsony teljes cash-flow értéket eredményezett a 2008-as évben. Jól látható tehát, hogy a pénzeszközök változásai nem állnak összhangban az adózott eredmény ingadozásaival.



A működési cash-flow a 2008-as évben azonban látszólag növekedésnek indult a 2007-es mélyponthoz képest ezzel alátámasztva az üzemi- üzleti tevékenység eredményénél tapasztalt hasonló jellegű növekedést. Azonban az értéke még így is negatív maradt vagyis az adott időszak tényleges pénziáramlásai még mindig meghaladják a pénzbeáramlásokat ezért a vállalkozásnak kiadásai fedezésére mind 2007-ben, mind a 2008-as évben hitelfelvételre volt szüksége.

## 5. A fizetőképesség vizsgálata

### 5.1 Statikus rövidtávú fizetőképesség<sup>11</sup>

Az első fontos mutatócsoportba a vállalat rövidtávú fizetőképességére és likviditására vonatkozó mutatók tartoznak. Rövidtáv alatt általában egy évet vagy annál kevesebb időt értünk. A vállalatoknak törekedniük kell arra, hogy mindig megfelelő mennyiségű likvid pénzeszközzel rendelkezzenek a hamarosan visszafizetendő kötelezettségeik rendezéséhez. Likvidnek tekintjük azokat az eszközöket, amelyek könnyedén és komolyabb veszteség nélkül bármikor pénzzé tehetőek. Kötelezettségeink közül pedig azok számítanak likvidnek, amelyeknek a közeljövőben kell eleget tennünk. A likviditás menedzsment elsődleges célja a cég fizetőképességének fenntartása. Ehhez folyamatosan mérnie kell a különböző likvid eszközök és kötelezettségek arányát és ennek segítségével ügyelnie kell arra, hogy a vállalat rövid lejáratú forgóeszközei és rövid lejáratú kötelezettségei összhangban legyenek egymással. A fő kérdés, hogy képes-e a vállalat elegendő pénzt kitermelni ahhoz, hogy kifizesse a szállítóit és hitelezőit.

A likviditási mutatók tehát alapvetően a cég fizetőképességének fokát mérik és elsősorban a rövid távú hitelezők számára érdekesek. A legfontosabb mutatók az **általános**, a **gyors** és az **azonnali** likviditási mutató.

#### 5.1.1 Általános likviditási mutató

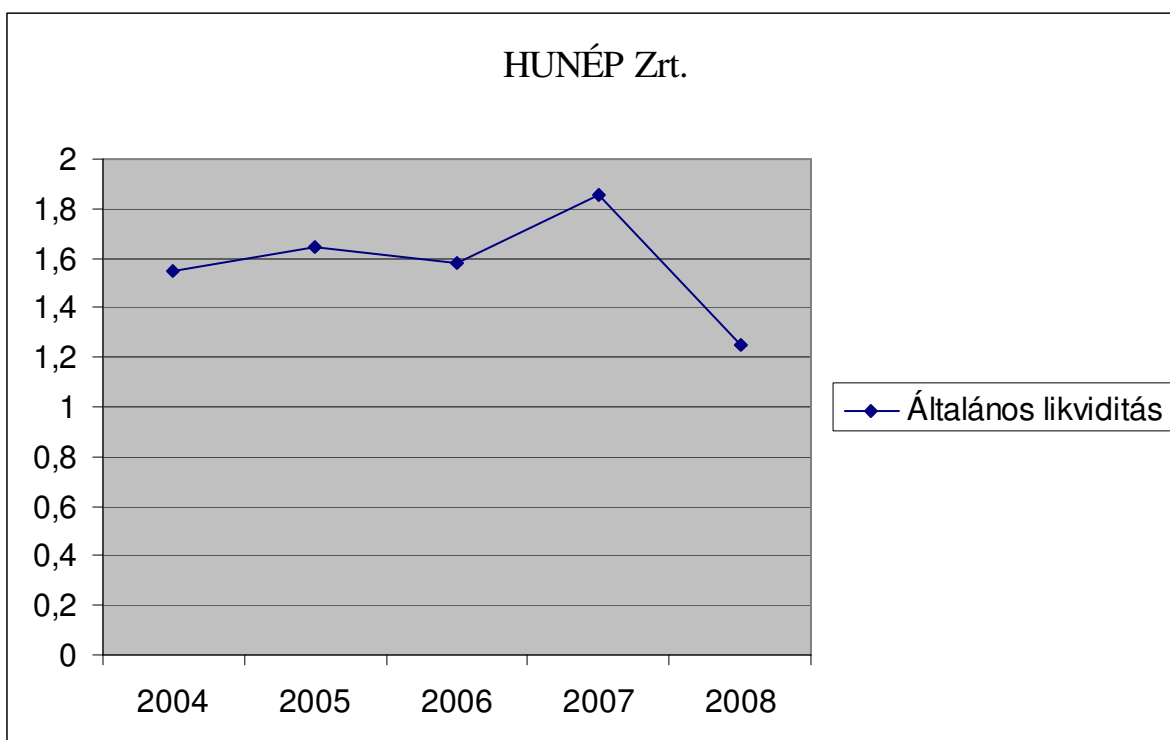
Az általános likviditási mutató jelzi a cég forgóeszközeinek és rövid lejáratú kötelezettségeinek arányát. Ideális esetben az értéke 2 de legalább 1,5. Ez azt jelenti, hogy a cég képes a hirtelen felmerülő készpénz iránti igényeket időben kielégíteni. A magas mutató jelzi a vállalat jó rövidtávú fizetőképességét, ám azt is jelentheti, hogy hatékonytalanul bánik a kötelezettségeivel vagy a pénzeszközeivel. A hitelezők és bankok általában azokat a cégeket részesítik előnyben, amelyeknél a mutató értéke 1,5 feletti.

**Általános likviditás = Forgóeszközök / Rövid lejáratú kötelezettségek**

---

<sup>11</sup> Tarnóczy (1995) 109-113. oldal

A mutató értékeit a HUNÉP Zrt esetében a következő diagram szemlélteti:



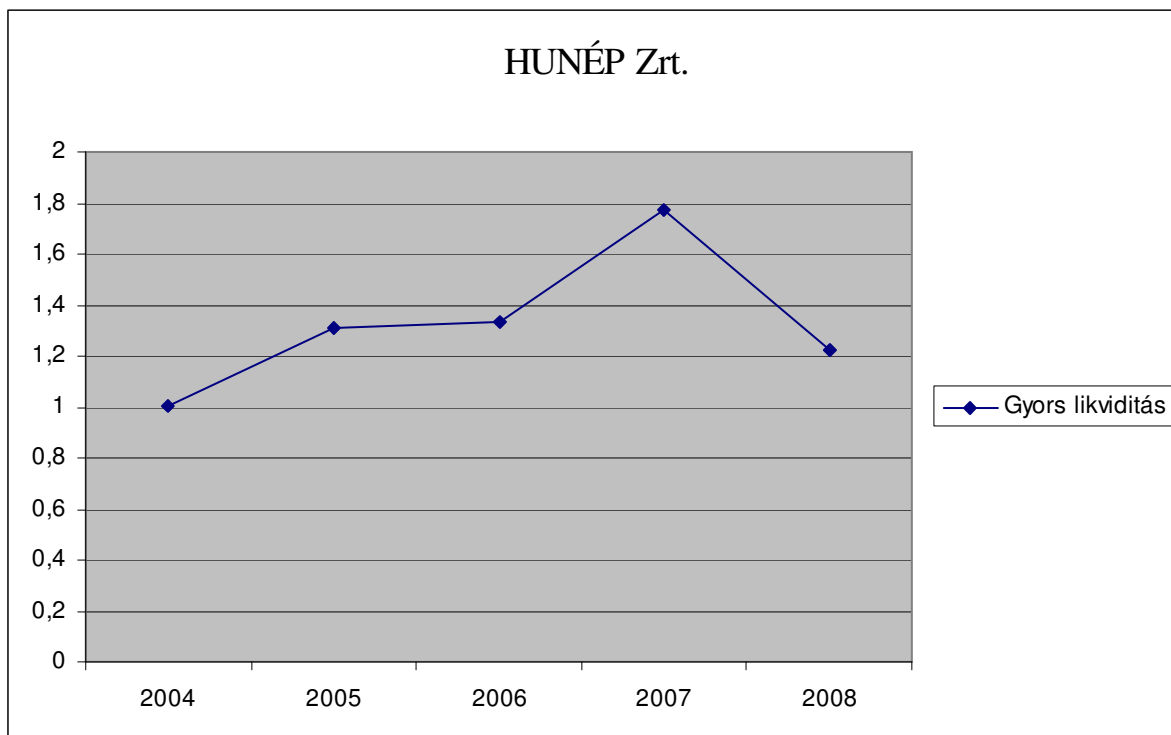
Amint az a diagramon is jól látható a HUNÉP Zrt. esetében a mutató végig bőven az 1-es érték felett mozog, ami mindenképpen jónak mondható, ez ugyanis azt jelenti, hogy a cég képes forgóeszközeivel fedezni a rövidtávú kötelezettségeit.

### 5.1.2 Gyors likviditás

Egy szigorúbb teszt a likviditásra a gyors likviditás kiszámítása. Ez a mutató hasonlóan számolandó mint az általános likviditás, ám figyelmen kívül hagyja a forgóeszközök közül nehezebben pénzzé tehető készleteket. Ennek oka, hogy a készletek sok esetben csak körülményesen adhatóak el, illetve a könyv szerinti értékük gyakran eltér a valós piaci értéküktől, mivel nem veszi figyelembe a minőségbeli különbségeket. A gyors likviditási mutató 1 körüli értéke az ideális egy vállalkozás számára, amely azt jelzi, hogy a cég képes fedezni rövidtávú kötelezettségeit a könnyedén pénzzé tehető forgóeszközeiből; ehhez természetesen feltételezzük, hogy a követelések behajtása semmilyen nehézségbe nem ütközik.

$$\text{Gyors likviditás} = (\text{Forgóeszközök} - \text{Készletek}) / \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$$

A gyors likviditási mutató értékeit a HUNÉP Zrt-nél a 2. diagram szemlélteti:



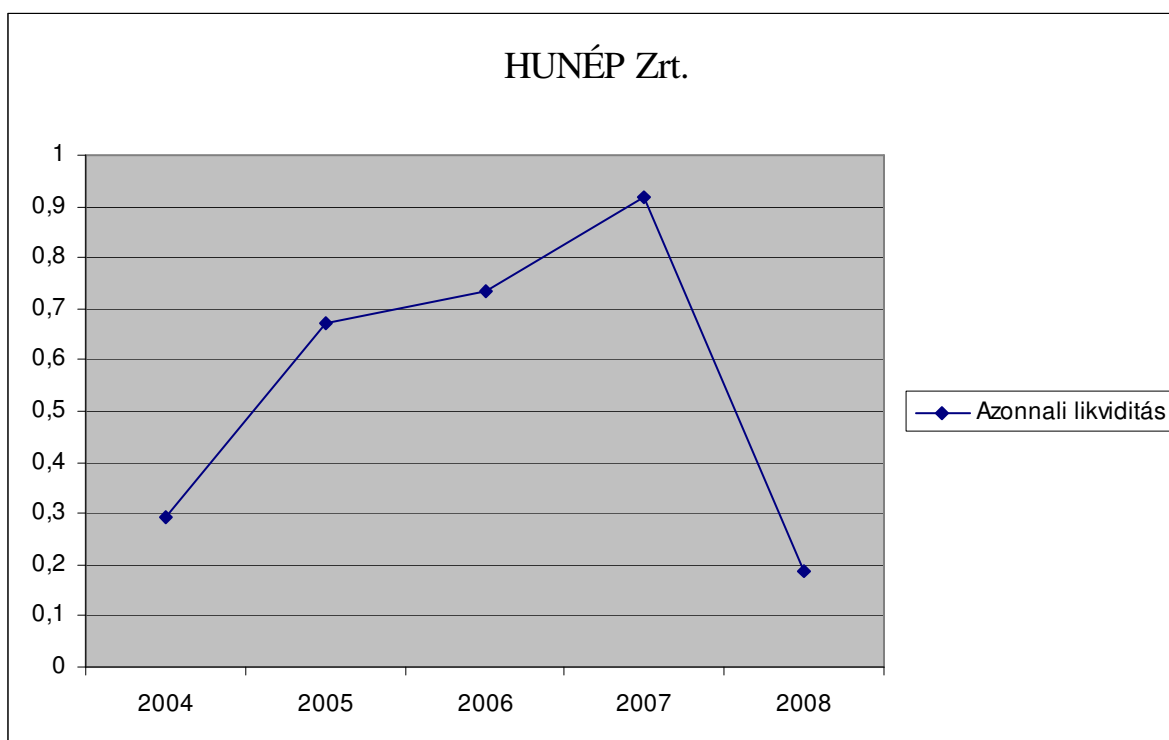
A diagramon látható, hogy a gyors likviditási mutató értékei végig az 1-es érték felett mozognak, vagyis a HUNÉP Zrt. képes a forgóeszközeiből a készletek nélkül is fedezni rövid lejáratú kötelezettségeit. Ha összevetjük a gyors likviditási mutató értékeit az előzőleg bemutatott általános likviditással jól látható, hogy a 2004-es évben még meglehetősen nagy készletekkel rendelkezett a cég, amiket a 2008-as évre folyamatosan felhasznált, emellett jelentősen növekedtek a követelések és ennek tudható be, hogy a 2008-as évre a két mutató értéke közel megegyezővé vált.

### 5.1.3 Azonnali likviditás

Az azonnali likviditási mutató mutatja a pénzeszközök és a rövid lejáratú kötelezettségek arányát. Általában az értékpapírokat is a pénzeszközökhöz sorolják, mivel viszonylag könnyen és veszteség nélkül pénzzé tehető, azonban ahogy a mérlegből is látszik a vizsgált időszakban a HUNÉP Zrt. nem rendelkezett értékpapírokkal. Ugyanakkor kihagyják a számításból a követeléseket és készleteket. Számítása tehát a következőképpen zajlik:

$$\text{Azonnali likviditás} = \text{Pénzeszközök} / \text{Rövid lejáratú kötelezettségek}$$

A 3. diagram mutatja az arányszám értékeit a HUNÉP Zrt. esetében:



Az azonnali likviditási mutatónál nem feltétlenül a magas értékek számítanak jónak a vállalkozás számára. Ennek az oka, hogy egy jól gazdálkodó vállalat igyekszik a vagyont befektetni nem pedig készpénzként tartalékolni. A 2008as drasztikus csökkenés azzal magyarázható, hogy erősen lecsökkent a vállalat készpénzállománya, viszont ez nem feltétlenül jelenti a cég likviditásának elvesztését, mivel emellett jelentősen megnövekedett a követelések aránya, illetve, ahogy az a mérlegből jól látható, a forgóeszközök aránya is folyamatos növekvő tendenciát mutat.

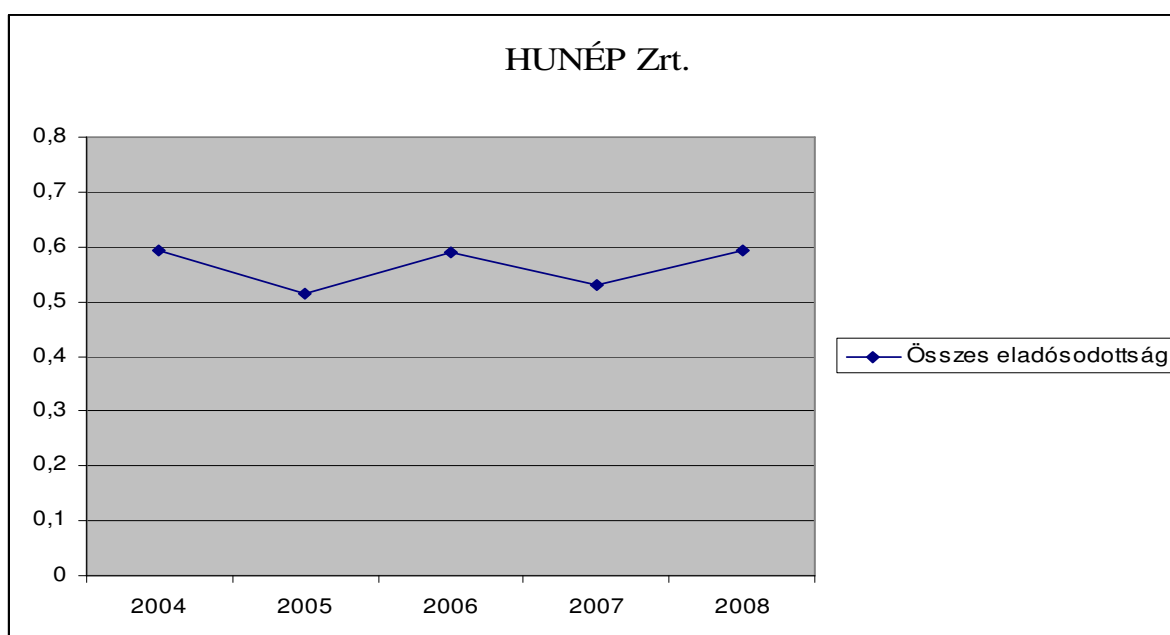
## 5.2 Statikus hosszútávú fizetőképesség vizsgálata

A következő fontos terület a hosszútávú fizetőképesség vagyis a pénzügyi tőkeáttétel vizsgálata. A vállalkozások gyakran finanszírozzák különböző tevékenységeiket hosszútávú hitelfelvétellel. Ez a vállalatok számára egyrészt egy fontos lehetőséget, de ugyanakkor veszélyt is jelenthet. A hosszútávú kötelezettség egy idő után rövidtávúvá válik, illetve a kölcsön kamatait is folyamatosan fizetni kell, amely kötelezettségek egy elhamarkodott döntésből származó hitelfelvétel esetén könnyen a cég eladósodásához vezethetnek.

### 5.2.1 Összes eladósodottság

Az összes eladósodottság mutató arra ad választ, hogy az eszközök hány százalékát finanszírozta a cég hitelfelvételből. Ez a mutató a rövidtávú kötelezettségeket is hitelként veszi figyelembe és megmutatja mennyire függ a vállalkozás az idegen tőkéktől. A magas érték a pénzügyi tőkeáttétel felhasználást jelzi az eredmény növelése érdekében, míg az alacsony érték azt mutatja, hogy a vállalat elsősorban a saját tőkéjéből fedezi kiadásait. Kiszámítása a következőképp zajlik:

$$\text{Összes eladósodottság} = (\text{Összes eszköz} - \text{Saját tőke}) / \text{Összes eszköz}$$

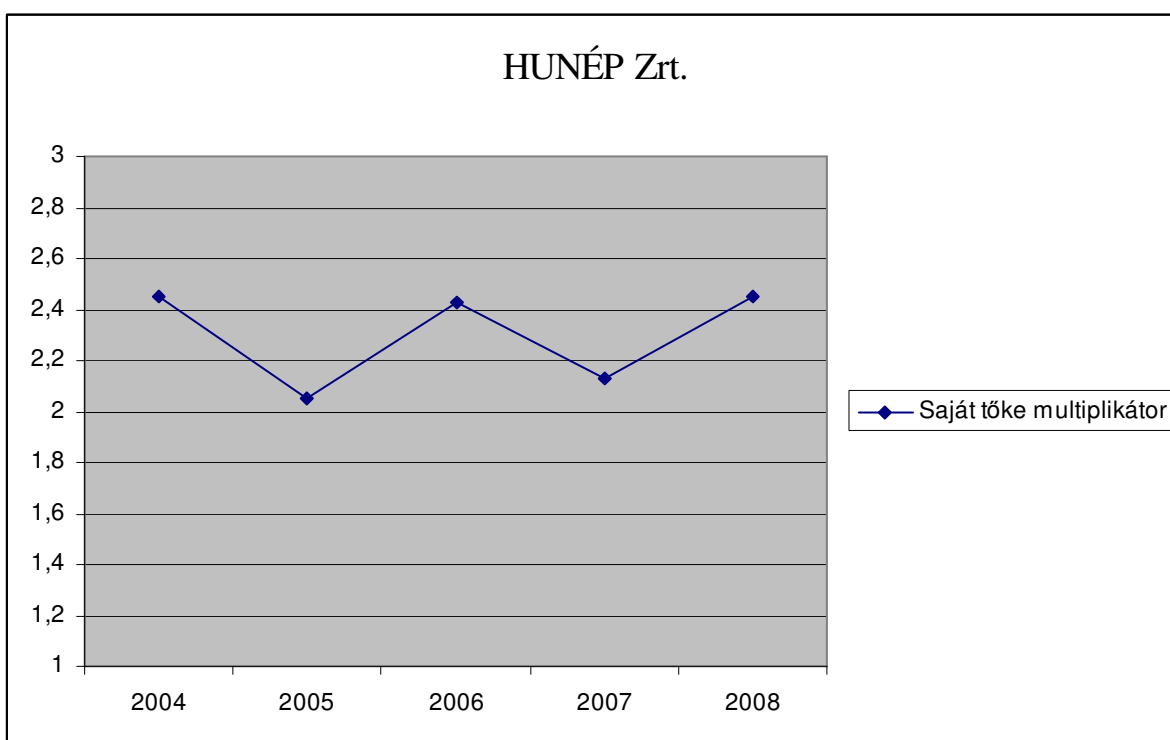


Ahogy a diagramon is látszik a HUNÉP Zrt. esetében a mutató értéke végig 0,5 és 0,6 között mozog, ami azt jelenti, hogy a cég az eszközeinek megközelítőleg 50-60%-át hitelből vásárolta. Ez a viszonylag magas érték alátámasztja azt, amit a forrásstruktúra elemzésénél is láthattunk. A vállalkozásnak vigyáznia kell nehogy az adósságok túlzottan meghaladják a saját tőke szintjét és a vállalat hosszútávon fizetéképtelenné váljon.

### 5.2.2 Saját tőke multiplikátor

A saját tőke multiplikátor megmutatja, hogy a vállalkozás hányszorosára volt képes növelni a tulajdonosok által befektetett saját tőke értékét, vagyis, hogy mekkora eszközállományt volt képes létrehozni, mekkorára növelte a tulajdonosok vagyonát. Számítása a következőképpen történik:

$$\text{Saját tőke multiplikátor} = \text{Összes eszköz} / \text{Saját tőke}$$



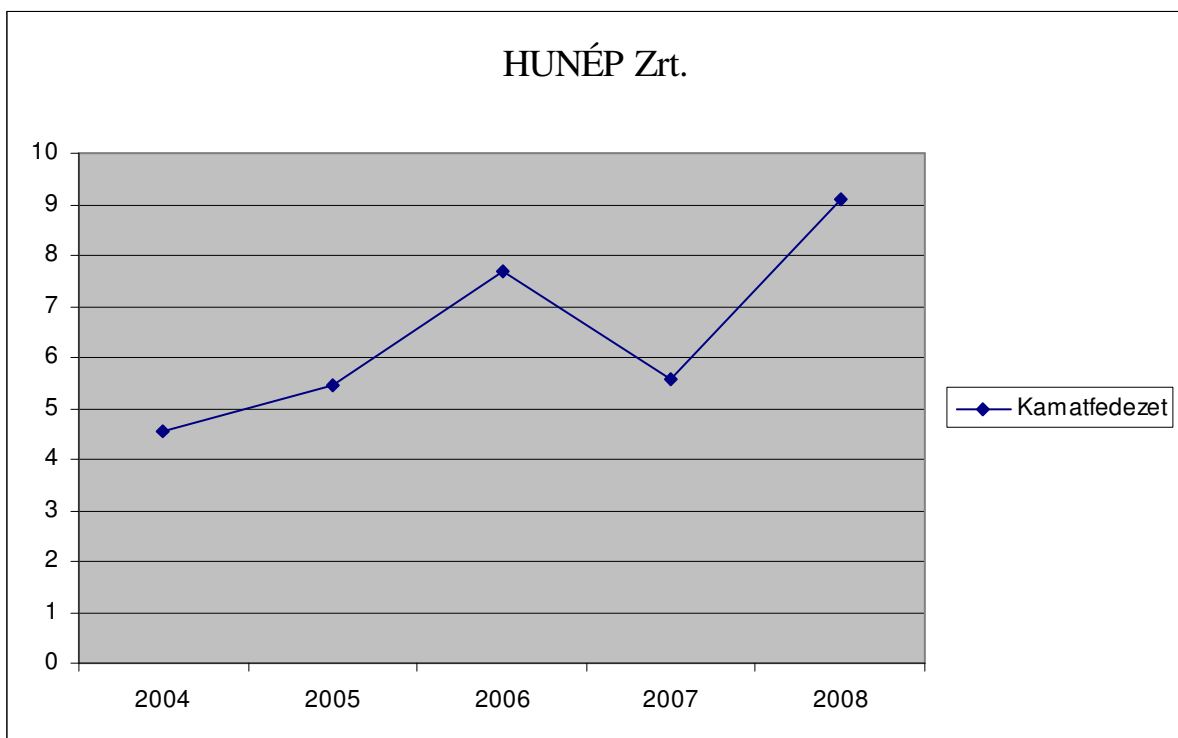
A saját tőke multiplikátor értéke 2 és 2,5 között ingadozik, ami azt jelenti, hogy a vállalat évről évre képes volt a többszörösére növelni vagyonát. Ezen értékek pozitív visszajelzései a vállalat tevékenységének és pénzügyi stratégiájának.

### 5.2.3 Kamatfedezet

A hosszútávú likviditási mutatók esetében ügyelni kell arra, hogy a hitelek kamatfizetési kötelezettségéből kifolyólag a hitelfelvétel rövidtávú kockázatot is tartalmaz a vállalat számára. A kamatfedezet mutató megmutatja képes-e a vállalat időben visszafizetni a felvett hitelek kamatait, vagyis a fizetendő kamat hányszorosát fedezi a működési tevékenységből származó eredmény. A hitelezők általában 5 körüli értéket várnak el a cégektől. Túl alacsony értékek esetén a piaci helyzet változásai, a gazdasági tevékenység hanyatlása könnyen fizetésképtelenné tehetik a vállalatot. Kiszámítása az alábbi képlet alapján történik:

$$\text{Kamatfedezet} = \text{Üzemi (üzleti) tevékenység eredménye} / \text{Kamatfizetési kötelezettség}$$

A kamatfedezet mutató értékei a HUNÉP Zrt-nél:



Jól látható, hogy a kamatfedezet mutató értéke a 2007-es törést leszámítva folyamatosan növekszik és a 2004-es évet kivéve végig az 5-ös érték felett mozog, ami mindenképpen biztató a cég szempontjából.

### 5.3 Dinamikus fizetőképesség<sup>12</sup>

Eddig a vállalat elemzését a mérleg és az eredménykimutatás adatai alapján végeztük, amelyek számviteli kimutatások ezért a bennük szereplő értékek habár számviteli szempontból megállják a helyüket, mégis eltérhetnek a valóságban ténylegesen realizált pénzáramoktól. Adataik statikus jellegűek és a mérlegforduló napjára vonatkoznak. A valós pénzügyi helyzet jobb átlátása végett szükség van a dinamikus fizetőképesség vizsgálatára is, azaz cash-flow kimutatás elemzésére. A következő három mutató segítségével megvizsgáljuk, hogy a HUNÉP Zrt. képes-e a működési cash-flow-jából fedezni kötelezettségeit. Fontos megemlíteni, hogy amennyiben a működési cash-flow értéke negatív abban az esetben a mutatók nem értelmezhetők és ahogy azt már az alapadatok elemzésénél láthattuk a vállalkozás esetében, az adott időszakban három évben is negatív érték szerepel.

Az első mutató a dinamikus likviditási fok, amely megadja, hogy a vállalkozás a rövid lejáratú kötelezettségeinek hány százalékát képes a működési cash-flow-jából fedezni. A második a dinamikus eladósodottsági fok, amely azt mutatja meg, hogy a cég a rövid és hosszú lejáratú adósságának mekkora hányadát tudja visszafizetni az adott évi tényleges pénzbeáramlásaiból származó nyereségből. A harmadik pedig az adósságtörlesztési erő, ami megadja, hogy az adott évi működési cash-flow változatlansága mellett, amennyiben azt kizárólag adósságtörlesztésre használná a vállalat, hány év alatt lenne képes visszafizetni a teljes idegen tőkéjét.

A mutatók értékei a HUNÉP Zrt.-nél:

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Dinamikus likviditás</b>	N.É.	43,1955%	34,1503%	N.É.	N.É.
<b>Dinamikus eladósodottság</b>	N.É.	42,1830%	32,4970%	N.É.	N.É.
<b>Adósságtörlesztési erő</b>	N.É.	2,3706	3,0772	N.É.	N.É.

Látható, hogy a 2004-es, 2007-es és 2008-as évben az értékek nem értelmezhetők a negatív működési cash-flowk miatt. A 2005-ös és 2006-os években a dinamikus likviditásnál és eladósodottságnál is csökkenés tapasztalható, ám végig közel azonos szinten maradnak. Ennek oka, hogy a vállalat hosszú lejáratú kötelezettségei elenyészőek a rövid távúakhoz

<sup>12</sup> Forrás: Katits (2002) 90-91. oldal

képest. 2005-ben a cég tehát kötelezettségeinek mintegy 43%-át lenne képes működési cash-flowjából fedezni. 2006-ra ez az érték 32% körülre csökken. A vállalkozás adósságtörlesztési erejét vizsgálva szintén romlás figyelhető meg 2005-ről 2006-ra. Míg a cég a 2005-ös cash-flowjából közel két év alatt vissza tudta volna fizetni tartozásait, ez a szám a 2006-os értéket alapul véve már 3 évre tolódott ki. A komoly gondot azonban nem ezek az értékek jelentik, hanem azok az évek, amelyekben a mutatók negatívak.

## 5.4 Hatékonyság és Pénzciklus

A következő részben kiszámításra kerülnek a vállalat készletezési-, beszedési-, valamint tartozási-időszakai, illetve ezen mutatók felhasználásával a pénzciklus alakulása. Ehhez először meg kell határozni a készletek, követelések és a kötelezettségek forgási sebességét.

### 5.4.1 Forgási sebesség mutatók

A forgási sebesség mutatók segítségével mérhetjük, hogy a vállalkozás milyen hatékonyan használja fel az eszközeit az értékesítési bevételei előállítására érdekében. Építőipari cégek esetében, mint amilyen a HUNÉP Zrt. is, a forgóeszközök felügyelete kritikus lehet az eszközstruktúrában lévő magas arányuk miatt. Elsősorban a készleteknek és a követeléseknek van az a speciális tulajdonsága, hogy az értékesítéstől függetlenül akár rövidtávon is drasztikusan változhatnak. A forgási sebesség mutatókra mint a pénzáramlás közvetett mérőszámaira is tekinthetünk, ugyanis tükrözik, hogy az adott rövidtávú eszköz milyen gyorsan alakítható át készpénzzé.

Az egy időszak alatt értékesített termékek árbevétele és az átlagosan lekötött készletérték hányadosa adja a **készletek forgási sebességét**. A készletekbe történő túl magas befektetés esetén romlik a befektetett tőke arányos profit, illetve a különböző likviditási problémák első számú oka lehet. A gyors forgási sebesség vagyis a mutató magas értéke azt jelenti, hogy a vállalat kis készletekkel dolgozik, nem raktároz sokat. Ennek előnye a kis helyigény, kisebb a biztosítási költség, újabbak a készletek, illetve, ha a vállalkozás hitelből finanszírozza az értékesítés egy részét, kisebb a hitel és a kamatköltség. Hátránya lehet viszont, hogy ha nincs megfelelő mennyiségű készlet raktáron értékesítés eshet ki és nagyobbak lehetnek a beszerzési költségek is.

A készlet forgási sebesség mutató tehát azt jelzi, hogy milyen gyorsan tudjuk értékesíteni készleteinket, a **követelések forgási sebessége** pedig azt mutatja meg, hogy milyen gyorsan vagyunk képesek beszedni a bevételeinket. Az árbevétel hányszorosa a vevőállománynak, azaz a vevőállomány az év során hányszor fordul meg. A követelések forgási sebességét az

értékesített termékek árbevételének és az átlagos vevőkövetelések hányadosaként számíthatjuk.

A harmadik mutató a **kötelezettségek forgási sebessége**, amelyet az anyagjellegű ráfordítások és az átlagos szállítói kötelezettségek hányadosaként kapunk. Míg a követelések forgási sebessége a vevőink fizetési hajlandóságát tükrözi, addig a kötelezettségek forgási sebessége a vállalatunk fizetési fegyelmét mutatja.

Az alábbi táblázat szemlélteti a forgási sebesség mutatók értékeit a HUNÉP Zrt. esetében:

	2005	2006	2007	2008
<b>Készletek forgási sebessége:</b>	11,1865	15,1111	22,4505	61,0287
<b>Követelések forgási sebessége:</b>	10,7520	9,5865	7,9742	7,0873
<b>Kötelezettségek forgási sebessége:</b>	5,4327	4,7258	4,7978	4,1710

A táblázatból látható, hogy 2005 óta folyamatosan és egyre gyorsabban nő a készletek forgási sebessége, aminek oka, hogy nagyon lecsökkent a raktáron lévő készletállomány az évek során, ám ez nem feltétlenül rossz egy építőipari vállalat esetében. Sokkal inkább azt jelzi, hogy a cég nem raktároz feleslegesen készleteket, hanem azokat a felmerülő igények alapján, épp időben szerzi be. Emellett némi csökkenés látható a követelések forgási sebességében is, azonban ez közel sem olyan drasztikus változás, mint amelyet a készletek esetében láthatunk. Ennek oka a vevőkövetelések évről évre történő növekedése.

#### 5.4.2 Időszak mutatók és pénzciklus

A fenti forgási sebesség mutatók segítségével kiszámíthatók a vállalat időszak mutatói, illetve a vállalkozás pénzciklusa. Az időszak mutatók megmutatják, hogy a vállalkozás számára hány napig tart a készletek beszerzése és azokból késztermék előállítás, az értékesítés és az abból származó követelések behajtása, illetve a szállítói kötelezettségeinek, tartozásainak kiegyenlítése. Ezen három időszak mutató segítségével meghatározható a vállalat pénzciklusa, ami a készletekért történő tényleges fizetés és az értékesítésből származó pénz beszedése között eltelt napok száma. A vállalkozások célja a minél kisebb pénzciklus elérése, amelyet egyfelől a készletezési és a beszedési napok számának csökkentésével vagy a tartozási időszak kitolásával érhetnek el.

Az időszak mutatók alakulása a HUNÉP Zrt. esetében:

	2005	2006	2007	2008
<b>Készletezési napok száma:</b>	32,6285	24,1544	16,2580	5,9808
<b>Átlagos beszedési időszak:</b>	33,9472	38,0743	45,7728	51,5004
<b>Átlagos tartozási időszak:</b>	67,1855	77,2352	76,0767	87,5096

A fenti táblázat mutatóit a forgási sebesség mutatók segítségével számíthatjuk ki a következőképpen:

$$\text{Időszak mutató} = 365 / \text{Forgási sebesség mutató}$$

Látható, hogy a készletezési napok száma nagyon lecsökkent, ami a cég számára kedvező lehet ugyanis az átlagos beszedési időszak jóval kisebb arányban nőtt és így a működési ciklus csökkent. Ez azt jelenti, hogy a cég kevesebb nap alatt képes eljutni a készletek beszerzésétől az értékesítésen át a vevőkövetelések behajtásáig, azaz egy adott időszak alatt többször képes a termeléséből származó bevételt realizálni.

Pénzügyi szempontból jóval érdekesebb lehet a pénzciklus alakulása, amelyet a következő módon számolhatunk:

$$\text{Pénzciklus} = \text{Készletezési napok száma} + \text{Beszedési időszak} - \text{Tartozási időszak}$$

Ezek alapján a pénzciklus alakulása a HUNÉP Zrt.-nél:

	2005	2006	2007	2008
<b>Készletezési napok száma:</b>	32,6285	24,1544	16,2580	5,9808
<b>Átlagos beszedési időszak:</b>	33,9472	38,0743	45,7728	51,5004
<b>Átlagos tartozási időszak:</b>	67,1855	77,2352	76,0767	87,5096
<b>Pénzciklus:</b>	-0,6098	-15,0066	-14,0459	-30,0284

A pénzciklus a legtöbb vállalat esetében pozitív és minél hosszabb annál kedvezőtlenebb a cég számára. A fenti adatok alapján a HUNÉP Zrt. esetében a vizsgált időszakban végig negatív értékek jönnek ki, ami kiemelkedően kedvező a vállalkozás számára és nagyon kedvezőtlen a szállítók számára, ugyanis a szállítók gyakorlatilag teljes egészében megfinanszírozzák a vállalat működését; a készletezést és az értékesítést. Az értékesítésből származó pénzek hamarabb jönnek be, minthogy a vállalkozás fizetne a vásárolt készletekért illetve, ahogy az a táblázatból is látszik, 2008-ban miután a cég beszedte a termeléséből adódó nyereségét, azt még 30 napra be is fektethette mielőtt visszafizette volna tartozásait. Ez a helyzet nagyon ritka a gazdaságban, azonban egy piacvezető építőipari cég esetében

előfordulhat, mivel a szállítók túlzottan függhetnek az adott vállalattól. Ebben a helyzetben még a cash-flow elemzésnél tapasztalt kiugróan magas negatív működési cash-flow értékek is megengedhetők a cég számára anélkül, hogy komoly likviditási problémákra következethetnének.

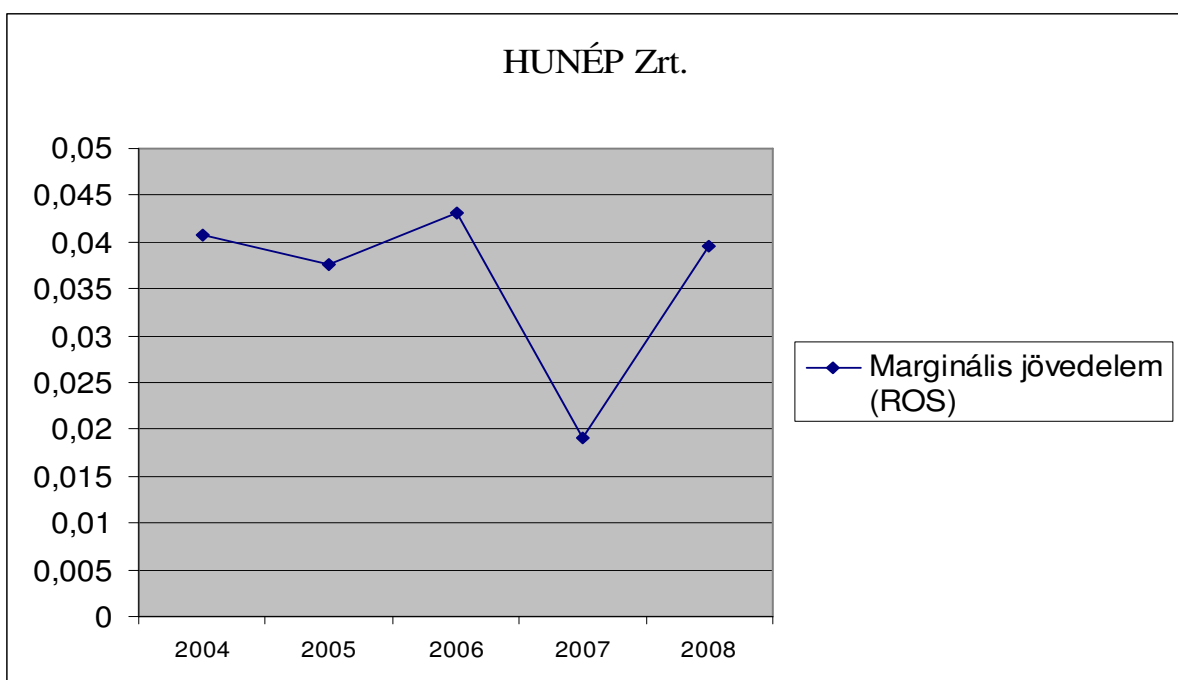
## 6. A jövedelmezőség vizsgálata

Hosszútávon csak akkor tartható fent a likviditás, ha a vállalkozás jövedelmet termel. A jövedelmezőségi mutatók azt vizsgálják, hogy a vállalat milyen hatékonyan kezeli az eszközeit és menedzseli a tevékenységeit. Ezek a mutatószámok elsősorban az adózás utáni eredményre építenek és a cég profit előállító képességét mérik.

### 6.1.1 Marginális jövedelem

Az első fontos mutatószám a marginális jövedelem vagy másképpen ROS. Ez a mutató azt jelzi, hogy a vállalat milyen szinten képes felügyni működési költségeit és árstratégiáját. A különböző iparágak között meglehetősen nagy eltérések lehetnek a marginális jövedelmekben, sőt akár versenytársak esetében is jelentős különbségek mutatkozhatnak az adott cég versenystratégiájából illetve az előállított termékek természetéből fakadóan. Az alacsony értékek azt fejezik ki, hogy a vállalkozás nem állít elő elegendő bevételt a költségeihez képest vagy pedig a költségek nincsenek megfelelő kontroll alatt.

$$\text{Marginális jövedelem} = \text{Adózott eredmény} / \text{Értékesített termékek árbevétele}$$

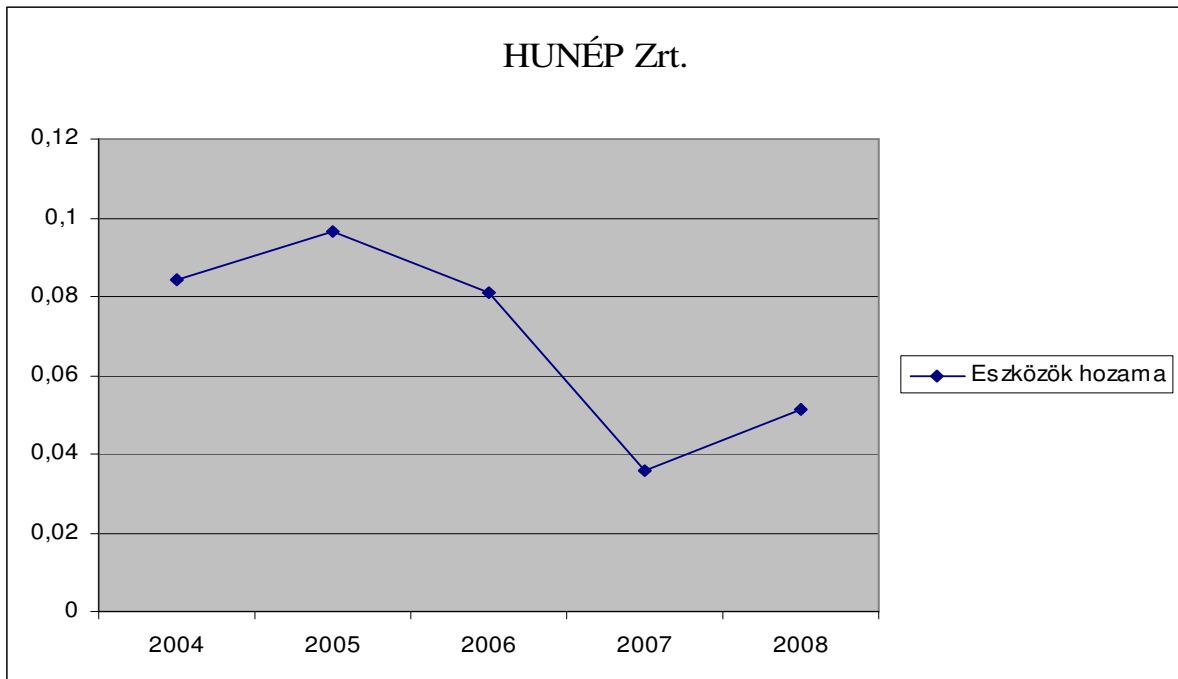


Ahogy az a diagramon látható a mutató értéke évről évre 0,04 körül, kivéve a 2007-es évben tapasztalható visszaesést, ahol hirtelen kevesebb mint felére csökken a marginális jövedelem értéke. Ennek oka a már említett zuhanás az aktivált saját teljesítmények értékében valamint a vizsgált időszakban előállított kiugróan alacsony pénzügyi műveletek eredménye. Ezek együttes hatása a 2007-es évben nagyon lecsökkentette a cég adózott eredményét, azonban a 2008-as évre a helyzet stabilizálódni látszik és valószínűleg visszaáll a 0,04-es szintre.

### 6.1.2 Eszközök hozama

A következő mutatószám, amely fontos a jövedelmezőség elemzésben az eszközök hozama vagy rövidítve ROA. Megmutatja, hogy a vállalat képes-e elegendő profitot létrehozni az eszközeire vonatkoztatva illetve, hogy megfelelő hatékonysággal bánik-e velük. Ez a mutató kombinálja a marginális jövedelmet és az eszközök forgási sebességét. Minél magasabb az értéke annál nagyobb lehet a cég jövőbeni növekedésének mértéke, tehát a vállalat növekedési potenciálját is jelzi.

$$\text{Eszközök hozama} = \text{Adózott eredmény} / \text{Összes eszköz}$$

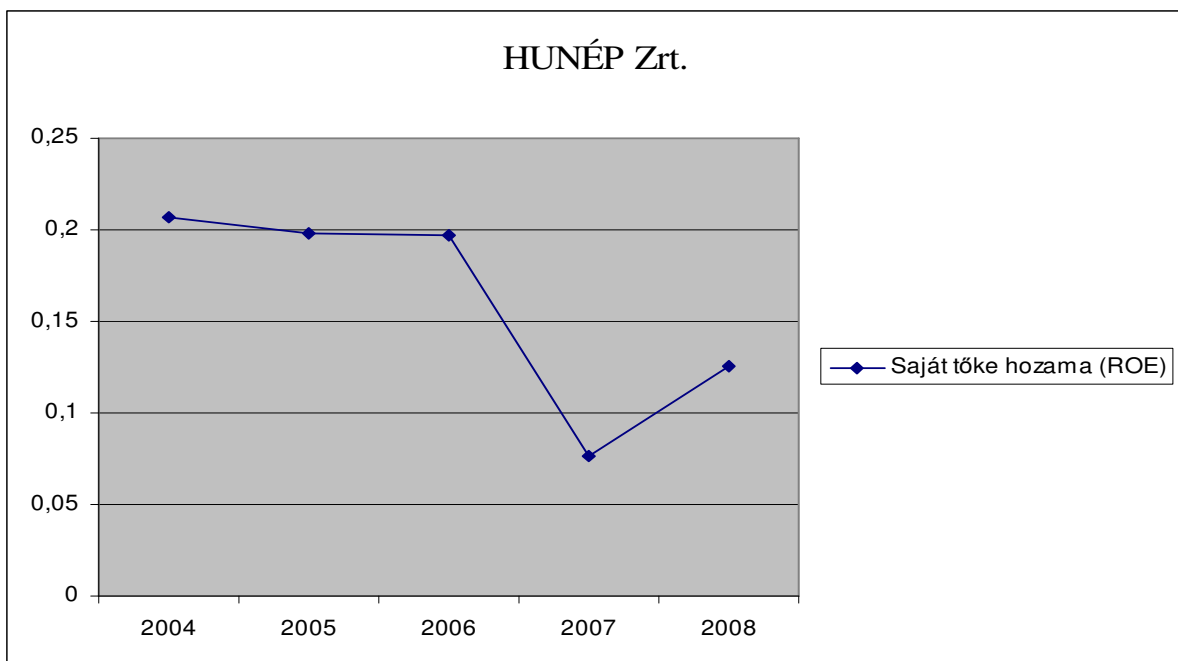


Az eszközök hozama a vizsgált időszakban komoly visszaesést mutat, amely aggodalomra adhat okot. A folyamatos csökkenő értéket a mutató esetében elsősorban az eszközállomány évről évre történő bővülése okozza, ami az adózott eredmény, előző mutatónál már tárgyalt, 2007-es visszaesésével együtt magyarázza a 0,04 alatti értéket. Azonban csakúgy, mint az előző esetben 2008-ban ismét növekedés tapasztalható.

### 6.1.3 Saját tőke hozama

A harmadik és egyben a legfontosabb mutató a saját tőke hozama vagy másképpen ROE. Megmutatja, hogy a vállalat mennyire hatékonyan használja fel a tulajdonosok által befektetett tőkét az eredmény előállításában. A saját tőke hozama kiemelten fontos a részvényesek és értékpapír elemzők számára, mivel számukra különösen érdekes, hogy a cég, amelybe befektettek képes-e a kockázattal arányos hasznot előállítani.

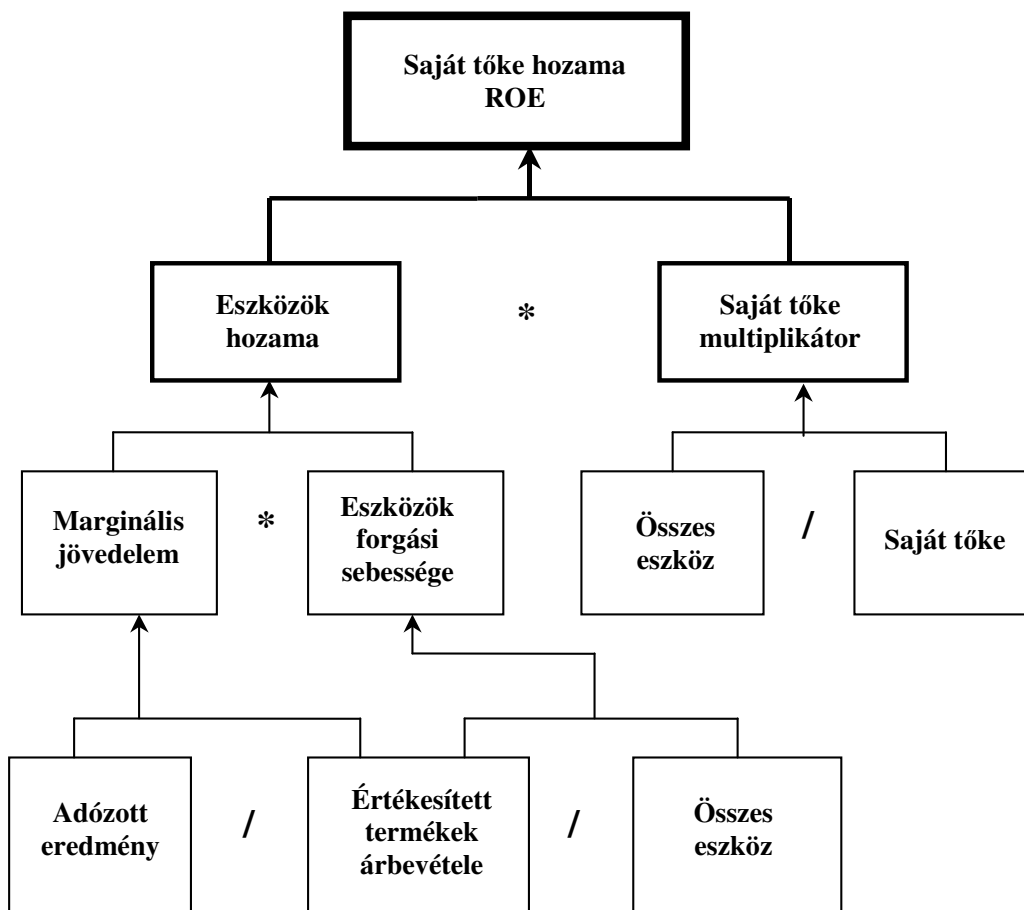
$$\text{Saját tőke hozama} = \text{Adózott eredmény} / \text{Saját tőke}$$



A saját tőke hozamát tekintve is hasonló a helyzet, mint az előző két mutató esetében. Az adózott eredmény visszaesése itt is nagy mértékben kihat a mutató értékeire emellett pedig az alapadatok elemzésénél már említett folyamatos saját tőke bővítés is befolyásolja a 2007-es alacsony hozamszintet.

## 6.2 A Du Pont modell összefüggésrendszere<sup>13</sup>

Az előbbieken bemutatott három jövedelmezőségi mutató összefügg egymással, mely összefüggésrendszert a Du Pont Corporation fedezte fel és kezdte el alkalmazni az 1920-as években. A modell a saját tőke hozamából indul ki és azt részekre bontva tárja fel a cég jövedelmezőségére kiható tényezőket, illetve az esetleges problémák okait. Ez egy hierarchikus mutatórendszer, melynek felépítését és összefüggéseit a következő ábra mutatja be:



Alulról felfelé haladva ebben a modellben feltárulhatnak, olyan összefüggések is, amelyekre a mutatók külön-külön történő elemzésekor nem derül fény. Először megvizsgáljuk, hogy a marginális jövedelem és az eszközök forgási sebessége, hogyan befolyásolja az eszközök hozamát.

<sup>13</sup> Brealey-Myers (1994) 885-886. oldal

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Eszközök forgási sebessége:</b>	206,908%	257,090%	188,435%	188,722%	129,106%
<b>ROS:</b>	4,082%	3,757%	4,305%	1,905%	3,955%
<b>ROA:</b>	8,447%	9,660%	8,112%	3,595%	5,106%

Ahhoz, hogy a vállalkozás növelni tudja az eszközök hozamát gyors eszközforgási sebességre vagy magas marginális jövedelemre van szüksége. Jelen esetben az eszközök hozamának csökkenését együttesen okozta az eszközök forgásának folyamatos lassulása illetve a nettó nyereségrés csökkenése. Utóbbi azonban a 2007-es mélypont után ismét növekedésnek indult; ennek az eredménye a 2008-as emelkedés a ROA mutatóban.

A következő lépés az eszközök hozamának és a saját tőke multiplikátor összefüggésének elemzése, amelyekből előáll a modell csúcsmutatója a saját tőke hozama. A ROE mutató tehát három tényező szorzatából áll, amelyek bármelyikénél bekövetkező változás hatással van a saját tőke hozamára.

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Eszközök forgási sebessége:</b>	206,908%	257,090%	188,435%	188,722%	129,106%
<b>ROS:</b>	4,082%	3,757%	4,305%	1,905%	3,955%
<b>Saját tőke multiplikátor:</b>	245,268%	205,486%	243,106%	213,100%	245,426%
<b>ROE:</b>	20,717%	19,850%	19,721%	7,661%	12,532%

A saját tőke hozamának folyamatos csökkenésének elsődleges oka az eszközforgási sebesség lassulása. A marginális jövedelem és a saját tőke multiplikátor értéke a 2007-es esést leszámítva megközelítőleg ugyanazt a szintet tartja a vizsgált időszakban. Ez azt sugallja, hogy a vállalat évről évre egyre kevésbé hatékonyan használja eszközeit az értékesítési bevételei előállításához és ennek köszönhetően a saját tőke arányos nyereség is csökkenést mutat. Amennyiben a cég nem tesz lépéseket az eszközök forgási sebességének gyorsítására és ez a tendencia tovább folytatódik az a jövőben akár a jövedelmezőség jelentős romlásához is vezethet és előbb utóbb likviditási gondokat is okozhat, amelyre a már most látható drasztikus működési cash-flow csökkenés is utalhat.

## 7. Összefoglalás

A vállalkozások elsődleges célja nyereség elérése, a likviditásának megőrzése mellett. Jelen dolgozatomban a HUNÉP Zrt. pénzügyi helyzetét elemeztem különös hangsúlyt fektetve a cég rövid és hosszú távú fizetőképességének, hatékonyságának és jövedelmezőségének vizsgálatára. Az elemzést elsősorban pénzügyi arányszámok használatával végeztem, melyeket öt csoportra osztottam.

A HUNÉP Zrt. éves beszámolóinak adatai alapján elmondható, hogy a 2004-2008-as időszakban a vállalat évről évre folyamatosan növelte vagyonát, melyet elsősorban forgóeszközökbe fektetett. A cég mérlegének forrás oldalából jól látható, hogy mind a kötelezettségek, mind pedig a saját tőke értéke növekvő tendenciát mutat és arányuk közel megegyező a forrásstruktúrában. A nettó forgótőke 2008-ban erős visszaesést mutat ugyan, ám még mindig bőven pozitív marad. Az eredménykimutatás és a cash-flow elemzéséből látható, hogy habár az adózott eredmény 2008-ban ismét növekedésnek indult a 2007-es mélypont után, ezt a javulást a teljes cash-flow értékei nem támasztják alá. A vállalat pénzáramlásai bőven meghaladták a pénzbeáramlásokat, ami ha a jövőben nem változik könnyen nagyon komoly likviditási gondokat okozhat. Ugyanakkor itt fontos megemlíteni, hogy egy tartósan negatív pénzciklus, mint amilyen a HUNÉP Zrt. esetében tapasztalható, egészen más megvilágításba helyezi a likviditási helyzetet. A vállalat a jelenlegi pozíciójában még ezt a kiugróan alacsony cash-flow értéket is megengedheti magának anélkül, hogy tartania kellene a fizetőképessége elvesztésétől.

A vállalat rövid távú statikus fizetőképességéről elmondható, hogy meglehetősen stabil. Mind az általános, a gyors és az azonnali likviditási mutató értéke kedvező a cég számára és végig megközelítőleg egy szintet tart. Egyedül az azonnali likviditásnál tapasztalható 2008-ban egy nagyobb csökkenés, ám ez sem jelenti a vállalkozás fizetőképességének hanyatlását, pusztán arra utal, hogy a cég lekötötte az addig meglehetősen magas készpénzállományának egy jelentős részét.

A hosszú távú statikus fizetőképesség vizsgálata sem mutatott semmi, ami aggodalomra adhatna okot a vállalat vezetőinek. Mind az összes eladósodottság, mind pedig a saját tőke

multiplikátor értéke kedvező szinten áll és stabil. A kamatfedezet mutató értéke pedig 2008-ban még komoly javulást is mutat.

A dinamikus fizetőképesség vizsgálatánál már korántsem ilyen kedvező a helyzet. A vállalat a vizsgált öt év alatt háromszor is negatív cash-flow értéket produkált, amely miatt a mutatók értéke ezekben az években értelmezhetetlen volt. A maradék két évben 2005-ben és 2006-ban a vizsgált mutatók értékei egy átlagos szintet mutattak, amely kielégítő lehet a vezetés számára.

A forgási sebesség mutatók esetében egyből szembetűnik a készletek forgási sebességének növekedése, amely a készletállomány nagymértékű lecsökkenésével magyarázható; valamint a kötelezettségek meglehetősen alacsony forgási sebessége, amely miatt nagyon hosszúak a tartozási időszakok és elsősorban ezek okozzák a negatív pénzciklus értékeket.

A fizetőképesség vizsgálata után elemeztem a jövedelmezőséget, amelyhez segítségül hívtam a Du Pont modell összefüggésrendszerét is a jobb rálátás érdekében. A ROS, ROA és ROE mutató értékei is mind hasonló tendenciát követnek az adott időszakban. 2004-től 2006-ig csak szolid változások figyelhetők meg, az értékek megközelítőleg egy szinten maradnak, majd egy 2007-es zuhanás után mindhárom mutató esetében ismét javulás tapasztalható a 2008-as évre. Látható, hogy a fő problémát az eszközök forgási sebességének folyamatos lassulása okozza, amely elsősorban a már említett eszközállomány növekedéssel magyarázható, amely nem vonzotta magával az értékesítési bevétel hasonló arányú növekedését.

Összességében elmondható, hogy a HUNÉP Zrt. pénzügyi helyzete a vizsgált időszakban meglehetősen jó. Habár a cash-flow értékek problémát jelenthetnek a vállalkozás számára, a pénzciklus alakulása ezt ellensúlyozza. A 2008-as pénzáramlások meglehetősen kedvezőtlenek, azonban nem szabad elfeledkeznünk arról, hogy ekkor volt a gazdasági világválság is, amely során szinte minden vállalatnál hasonló likviditási problémák merültek fel világszerte, és amelyet a HUNÉP Zrt. sikeresen átvészelt.

## 8. Irodalomjegyzék

1. Harrington, D.R.: Vállalatok pénzügyi elemzése, Budapest, 1995
2. Brealey R. A., Myers S. C.: Modern Vállalati Pénzügyek 1., Budapest, 1994
3. Tarnóczy – Soenen: Vállalkozások pénzügyeinek menedzselése I. 1995.
4. Dr. Katits Etelka: Pénzügyi döntések a vállalat életciklusaiban, Budapest, 2002
5. Chikán Attila: Vállalatgazdaságtan, Budapest, 2005
6. Pálinkó Éva – Szabó Márta: Vállalati Pénzügyek, Budapest, 2006
7. Dr. Tóth Pál: Számvitel és pénzgazdálkodás, Budapest, 1993
8. 2000. évi. C. törvény a számvitelről
9. Dr. Rózsa Andrea: Vállalati pénzügyek I. előadás diasor
10. A HUNÉP Universal Zrt. éves beszámolóí (2004-2008)

### **Internetes források:**

11. A HUNÉP Zrt. hivatalos weboldala: [www.hunep.hu](http://www.hunep.hu)

## 9. Függelék

A HUNÉP Universal Zrt. mérlege:

**Eszközoldal:**

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>A. BEFEKTETETT ESZKÖZÖK</b>	542 153	606 564	615 546	710 454	1 999 992
<b>I. Immateriális javak</b>	4 127	4 096	2 945	6 521	5 649
1. Alapítás-átszervezés aktivált értéke	1 222	737	252		987
2. Kísérleti fejlesztés aktivált értéke					
3. Vagyoni értékű jogok	153	96	33	2 427	1 498
4. Szellemi termékek	2 752	3 263	2 660	4 094	3 164
5. Üzleti vagy cégérték					
6. Immateriális javakra adott előlegek					
7. Immateriális javak értékhelyesbítése					
<b>II. Tárgyi eszközök</b>	432 706	497 768	482 227	499 695	511 388
1. Ingatlanok és kapcsolódó vagyoni értékű jogok	297 687	345 807	337 607	356 030	354 419
2. Műszaki berendezések, gépek, járművek	62 624	58 990	67 506	50 188	40 034
3. Egyéb berendezések, felszerelések, járművek	68 587	84 555	61 936	73 016	81 208
4. Tenyészállatok					
5. Beruházások, felújítások	3 808	8 416	15 178	20 461	35 727
6. Beruházásokra adott előlegek					
7. Tárgyi eszközök értékhelyesbítése					
<b>III. Befektetett pénzügyi eszközök</b>	105 320	104 700	130 374	204 238	1 482 955
1. Tartós részesedés kapcsolt vállalkozásban	104 400	104 500	127 500	155 500	158 500
2. Tartósan adott kölcsön kapcsolt vállalkozásban					1 136 024
3. Egyéb tartós részesedés	920	200	200	200	5 450
4. Tartósan adott kölcsön egyéb részesedési viszonyban álló vállalkozásban					140 193
5. Egyéb tartósan adott kölcsönök			2 674	48 538	42 788
6. Tartós hitelviszonyt megtestesítő értékpapír					
7. Befektetett pénzügyi eszközök értékhelyesbítése					
<b>B. FORGÓESZKÖZÖK</b>	2 984 097	2 873 347	4 361 335	4 511 537	4 547 027
<b>I. Készletek</b>	1 051 125	581 229	678 721	205 167	74 350
1. Anyagok	51 446	47 410	78 002	63 620	69 334
2. Befejezetlen termelés és félkész termékek	75 151	218 906	398 491	76 682	3 918
3. Növendék-, hízó- és egyéb állatok					
4. Késztermékek	2 699	29	27		8
5. Áruk	921 156	314 362	201 809	58 053	417
6. Készletekre adott előlegek	673	522	392	6 812	673

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>II. Követelések</b>	1 366 277	1 118 022	1 652 431	2 068 226	3 790 879
1. Követelések áruszállításból és szolgáltatásból (vevők)	772 303	926 023	1 060 022	1 428 476	978 435
2. Követelések kapcsolt vállalkozással szemben	580 000	181 045	466 760	568 708	1 914 000
3. Követelések egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben					
4. Váltókövetelések					
5. Egyéb követelések	13 974	10 954	125 649	71 042	898 444
<b>III. Értékpapírok</b>					
1. Részesedés kapcsolt vállalkozásban					
2. Egyéb részesedés					
3. Saját részvények, saját üzletrészek					
4. Forgatási célú hitelviszonyt megtestesítő értékpapírok					
<b>IV. Pénzeszközök</b>	566 695	1 174 096	2 030 183	2 238 144	681 798
1. Pénztár, csekkek	3 604	3 403	5 615	3 145	3 112
2. Bankbetét	563 091	1 170 693	2 024 568	2 234 999	678 686
<b>C. AKTÍV IDŐ BELI ELHATÁROLÁSOK</b>	18 365	71 446	75 058	35 405	59 416
1. Bevételek aktív időbeli elhatárolása	14 656	45 636	43 335	7 544	35 976
2. Költségek, ráfordítások aktív időbeli elhatárolása	3 709	25 810	31 723	27 861	23 440
3. Halasztott ráfordítások					
<b>ESZKÖZÖK ÖSSZESEN</b>	3 544 615	3 551 357	5 051 939	5 257 396	6 606 435

**Forrásoldal:**

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>D. SAJÁT TŐKE</b>	1 445 200	1 728 268	2 078 085	2 467 101	2 691 825
<b>I. Jegyzett tőke</b>	300 000	300 000	300 000	500 000	500 000
<b>II. Jegyzett, de még be nem fizetett tőke (-)</b>					
<b>III. Tőketartalék</b>	187 164	189 164	189 164	192 164	192 164
<b>IV. Eredménytartalék</b>	709 504	948 941	1 213 126	1 579 400	1 616 682
<b>V. Lekötött tartalék</b>	9 127	7 096	5 978	6 521	145 649
<b>VI. Értékelési tartalék</b>					
<b>VII. Mérleg szerinti eredmény</b>	239 405	283 067	369 817	189 016	237 330
<b>E. CÉLTARTALÉKOK</b>	16 500	22 000	20 131	37 579	109 990
1. Céltartalék a várható kötelezettségekre	2 500	100			
2. Céltartalék a jövőbeni költségekre	14 000	21 900	20 131	37 579	109 990
3. Egyéb céltartalék					

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>F. KÖTELEZETTSÉGEK</b>	2 041 824	1 790 639	2 900 909	2 703 066	3 772 119
<b>I. Hátrasorolt kötelezettségek</b>					
1. Hátrasorolt kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben					
2. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben					
3. Hátrasorolt kötelezettségek egyéb gazdálkodóval szemben					
<b>II. Hosszú lejáratú kötelezettségek</b>	116 468	41 970	140 441	269 801	122 726
1. Hosszú lejáratra kapott kölcsönök					
2. Átváltoztatható kötvények					
3. Tartozások kötvénykibocsátásból					
4. Beruházási és fejlesztési hitelek					
5. Egyéb hosszúlejáratú hitelek	1 900				
6. Tartós kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben					
7. Tartós kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben					
8. Egyéb hosszúlejáratú kötelezettségek	114 568	41 970	140 441	269 801	122 726
<b>III. Rövid lejáratú kötelezettségek</b>	1 925 356	1 748 669	2 760 468	2 433 265	3 649 393
1. Rövid lejáratú kölcsönök		60 750			
2. Rövid lejáratú hitelek	3 850	1 900		598 024	697 854
3. Vevőktől kapott előlegek	409		110		
4. Kötelezettségek áruszállításból és szolgáltatásból (szállítók)	1 724 547	1 202 652	2 459 769	1 144 864	2 281 542
5. Váltótartozások					
6. Rövid lejáratú kötelezettségek kapcsolt vállalkozással szemben					141 177
7. Rövid lejáratú kötelezettségek egyéb részesedési viszonyban lévő vállalkozással szemben					
8. Egyéb rövid lejáratú kötelezettségek	196 550	483 367	300 589	690 377	528 820
<b>G. PASSZÍV IDŐ BELI ELHATÁROLÁSOK</b>	41 091	10 450	52 814	49 650	32 501
1. Bevételek passzív időbeli elhatárolása	1 906	20	19	3 766	7 165
2. Költségek, ráfordítások passzív időbeli elhatárolása	38 724	10 215	52 671	45 850	25 331
3. Halasztott bevételek	461	215	124	34	5
<b>FORRÁSOK ÖSSZESEN</b>	3 544 615	3 551 357	5 051 939	5 257 396	6 606 435

**A HUNÉP Universal Zrt. eredménykimutatása (összköltség eljárással):**

	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>
1. Belföldi értékesítés nettó árbevétele	7 322 420	9 130 195	9 519 641	9 921 853	8 529 283
2. Exportértékesítés nettó árbevétele	11 664				
<b>I. Értékesítés nettó árbevétele</b>	<b>7 334 084</b>	<b>9 130 195</b>	<b>9 519 641</b>	<b>9 921 853</b>	<b>8 529 283</b>
3. Saját termelésű készletek állományváltozása	-9 960	146 302	179 583	30 290	26 291
4. Saját előállítású eszközök aktivált értéke	6 570	50 777	131 454	-321 821	-72 756
<b>II. Aktivált saját teljesítmények értéke</b>	<b>-3 390</b>	<b>197 079</b>	<b>311 037</b>	<b>-291 531</b>	<b>-46 465</b>
<b>III. Egyéb bevételek</b>	<b>28 569</b>	<b>38 483</b>	<b>89 796</b>	<b>35 928</b>	<b>67 132</b>
ebből: visszaírt értékvesztés					
5. Anyagköltség	1 360 325	1 359 315	1 960 947	1 499 966	1 566 344
6. Igénybe vett szolgáltatások értéke	660 291	976 941	1 096 512	1 012 147	1 158 149
7. Egyéb szolgáltatások értéke	31 809	46 929	66 196	56 857	48 092
8. Eladott áruk beszerzési értéke	61 139	60 362	120 081	88 471	191 063
9. Eladott (közvetített) szolgáltatások értéke	4 087 709	5 507 778	5 410 245	5 989 700	4 182 075
<b>IV. Anyagjellegű ráfordítások</b>	<b>6 201 273</b>	<b>7 951 325</b>	<b>8 653 981</b>	<b>8 647 141</b>	<b>7 145 723</b>
10. Bérköltség	287 114	145 969	256 150	260 167	270 861
11. Személyi jellegű egyéb kifizetések	60 109	50 532	84 455	68 611	113 808
12. Bérjárulékok	106 279	54 536	87 929	90 532	91 156
<b>V. Személyi jellegű ráfordítások</b>	<b>453 502</b>	<b>251 037</b>	<b>428 534</b>	<b>419 310</b>	<b>475 825</b>
<b>VI. Értékcsökkenési leírás</b>	<b>52 392</b>	<b>58 410</b>	<b>60 133</b>	<b>61 452</b>	<b>60 730</b>
<b>VII. Egyéb ráfordítások</b>	<b>193 427</b>	<b>589 192</b>	<b>175 826</b>	<b>108 317</b>	<b>290 742</b>
ebből: értékvesztés					72 811
<b>A. ÜZEMI (ÜZLETI) TEVÉKENYSÉG EREDMÉNYE</b>	<b>458 669</b>	<b>515 793</b>	<b>602 000</b>	<b>430 030</b>	<b>576 930</b>

	2004	2005	2006	2007	2008
13. Kapott (járó) osztalék és részesedés		54	170		
ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
14. Részesedések értékesítésének árfolyamnyeresége					
ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
15. Befektetett pénzügyi eszközök kamatai, árfolyamnyeresége	2 470				
ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott					
16. Egyéb kapott (járó) kamatok és kamatjellegű bevételek	40 532	113 638	74 422	108 886	207 836
ebből: kapcsolt vállalkozástól kapott	7 839	61 541	24 381	52 174	63 379
17. Pénzügyi műveletek egyéb bevételei	49 682	42 984	19 923	74 230	230 375
ebből: értékelési különbözet					
<b>VIII. Pénzügyi műveletek bevételei</b>	<b>92 684</b>	<b>156 676</b>	<b>94 515</b>	<b>183 116</b>	<b>438 211</b>
18. Befektetett pénzügyi eszközök árfolyamvesztesége					
ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott					
19. Fizetendő kamatok és kamatjellegű ráfordítások	101 194	94 444	78 508	77 313	63 418
ebből: kapcsolt vállalkozásnak adott	2 355				
20. Részesedések, értékpapírok, bankbetétek értékvesztése					
21. Pénzügyi műveletek egyéb ráfordításai	46 660	79 270	105 545	302 996	517 026
ebből: értékelési különbözet					
<b>IX. Pénzügyi műveletek ráfordításai</b>	<b>147 854</b>	<b>173 714</b>	<b>184 053</b>	<b>380 309</b>	<b>580 444</b>
<b>B. PÉNZÜGYI MŰVELETEK EREDMÉNYE</b>	<b>-55 170</b>	<b>-17 038</b>	<b>-89 538</b>	<b>-197 193</b>	<b>-142 233</b>
<b>C. SZOKÁSOS VÁLLALKOZÁSI EREDMÉNY</b>	<b>403 499</b>	<b>498 755</b>	<b>512 462</b>	<b>232 837</b>	<b>434 697</b>
<b>X. Rendkívüli bevételek</b>	<b>965</b>	<b>378</b>	<b>123</b>	<b>104</b>	<b>82</b>
<b>XI. Rendkívüli ráfordítások</b>	<b>21 656</b>	<b>2 529</b>	<b>6 214</b>	<b>2 258</b>	<b>13 714</b>
<b>D. RENDKÍVÜLI EREDMÉNY</b>	<b>-20 691</b>	<b>-2 151</b>	<b>-6 091</b>	<b>-2 154</b>	<b>-13 632</b>
<b>E. ADÓZÁS ELŐTTI EREDMÉNY</b>	<b>382 808</b>	<b>496 604</b>	<b>506 371</b>	<b>230 683</b>	<b>421 065</b>
<b>XII. Adófizetési kötelezettség</b>	<b>83 403</b>	<b>153 537</b>	<b>96 554</b>	<b>41 667</b>	<b>83 735</b>
<b>F. ADÓZOTT EREDMÉNY</b>	<b>299 405</b>	<b>343 067</b>	<b>409 817</b>	<b>189 016</b>	<b>337 330</b>
22. Eredménytartalék igénybe vétele osztalékra, részesedésre					
23. Jávahagyott osztalék, részesedés	60 000	60 000	40 000		100 000
<b>G. MÉRLEG SZERINTI EREDMÉNY</b>	<b>239 405</b>	<b>283 067</b>	<b>369 817</b>	<b>189 016</b>	<b>237 330</b>

**A HUNÉP Universal Zrt. Cash-flow kimutatása:**

	2004	2005	2006	2007	2008
<b>Szokásos tevékenységből származó pénzeszközváltozás (MCF)</b>	<b>-430 966</b>	<b>755 346</b>	<b>942 708</b>	<b>-557 412</b>	<b>-285 726</b>
Adózás előtti eredmény	382 808	496 604	506 371	230 683	421 065
Elszámolt amortizáció	52 392	70 879	62 356	61 452	60 730
Elszámolt értékvesztés	0	0	0	0	72 811
Céltartalékképzés és felhasználás különbözete	1 500	5 500	-1 869	17 448	72 411
Befektetett eszközök értékesítésének eredménye	-240	-3 043	31 214	3 524	1 678
Szállítói kötelezettség változása	368 588	-521 895	1 257 117	-1 314 905	1 136 678
Egyéb rövid lejáratú kötelezettség változása	-27 094	286 408	-182 778	390 797	-161 557
Passzív időbeli elhatárolások	25 128	-30 640	42 364	-3 164	-17 149
Vevőkövetelés változása	98 051	-153 720	-133 999	-368 454	377 230
Forgóeszközök változása	-1 185 541	871 871	-497 902	427 221	-2 041 877
Aktív időbeli elhatárolások változása	-3 155	-53 081	-3 612	39 653	-24 011
Fizetett adó	-83 403	-153 537	-96 554	-41 667	-83 735
Fizetett osztalék	-60 000	-60 000	-40 000	0	-100 000
<b>Befektetési tevékenységből származó pénzeszközváltozás</b>	<b>-116 816</b>	<b>-132 247</b>	<b>-68 664</b>	<b>-110 503</b>	<b>-81 479</b>
Befektetett eszközök beszerzése	-120 679	-138 288	-76 991	-118 694	-93 729
Befektetett eszközök eladása	3 863	6 041	8 327	8 191	12 250
Kapott osztalék	0	0	0	0	0
<b>Pénzügyi műveletekből származó pénzeszközváltozás</b>	<b>81 986</b>	<b>-15 698</b>	<b>-17 957</b>	<b>876 884</b>	<b>-1 189 141</b>
Részvénykibocsátás bevétele (tőkebevonás)	0	0	0	200 000	0
Kötvénykibocsátás bevétele	0	0	0	0	0
Hitelfelvétel és kölcsön felvétele	0	60 750	0	598 024	241 007
Hosszú lej. nyújtott kölcsönök és lehelyezett bankbetétek törlesztése, megszüntetése, beváltása	0	0	0	0	5 750
Véglegesen kapott pénzeszköz	964	0	0	0	0
Részvénybevonás, tőke kivonás (tőkeleszállítás)	0	0	0	0	0
Kötvény és hitelviszonyt megtestesítő értékpapír visszafizetése	0	0	0	0	0
Hitel és kölcsön törlesztése, visszafizetése	-31 850	-3 850	-62 540	0	0
Hosszú lejáratra nyújtott kölcsönök és lehelyezett bankbetétek	0	0	-2 674	-47 542	-1 276 217
Véglegesen átadott pénzeszköz	-1 696	0	-91 214	-2 958	-12 606
Alapítókkal szembeni, illetve egyéb hosszú lej. kötelezettség változása	114 568	-72 598	138 471	129 360	-147 075
<b>Pénzeszközök változása:</b>	<b>-465 796</b>	<b>607 401</b>	<b>856 087</b>	<b>208 969</b>	<b>-1 556 346</b>

# Plágium - Nyilatkozat

Szakedolgozat készítésére vonatkozó szabályok betartásáról nyilatkozat

Alulírott (Neptunkód: ..... ) jelen nyilatkozat aláírásával kijelentem, hogy a

.....

című szakedolgozat/diplomamunka

(a továbbiakban: dolgozat) önálló munkám, a dolgozat készítése során betartottam a szerzői jogról szóló 1999. évi LXXVI. tv. szabályait, valamint az egyetem által előírt, a dolgozat készítésére vonatkozó szabályokat, különösen a hivatkozások és idézések tekintetében.

Kijelentem továbbá, hogy a dolgozat készítése során az önálló munka kitétel tekintetében a konzulenszt, illetve a feladatot kiadó oktatót nem tévesztettem meg.

Jelen nyilatkozat aláírásával tudomásul veszem, hogy amennyiben bizonyítható, hogy a dolgozatot nem magam készítettem vagy a dolgozattal kapcsolatban szerzői jogsértés ténye merül fel, a Debreceni Egyetem megtagadja a dolgozat befogadását és ellenem fegyelmi eljárást indíthat.

A dolgozat befogadásának megtagadása és a fegyelmi eljárás indítása nem érinti a szerzői jogsértés miatti egyéb (polgári jogi, szabálysértési jogi, büntetőjogi) jogkövetkezményeket.

hallgató

Debrecen,