

Rozdział VI – Oceny i perspektywy rozwoju Emitenta

6.1 Ocena zarządzania zasobami finansowymi

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta, z wyłączeniem pkt 6.8 Rozdziału IV, została przeprowadzona na podstawie danych finansowych Lena Lighting S.A. pro forma za lata 2002, 2003, 2004, w taki sposób jakby odrębne podmioty prawne Lena Lighting Sp. z o.o., Lena Electric Sp. z o.o. i Lena Sp. z o.o. prowadziły działalność jako jeden podmiot. Dane finansowe pro forma zostały sporządzone zgodnie z art. 44c Ustawy o Rachunkowości i prezentowane są w Rozdziale IX Prospektu. W Rozdziale VIII Prospektu zamieszczone są sprawozdania finansowe Spółki Lena Lighting S.A. oraz spółki Lena Lighting Sp. z o.o. uznanej zgodnie z art. 44b Ustawy o Rachunkowości za podmiot nabywający pozostałe spółki (połączenie metodą nabycia). Wszelkie prezentowane w Rozdziale VI Prospektu dane finansowe, poza danymi zamieszczonymi w pkt 6.8 odnoszą się do prezentowanych danych finansowych zamieszczonych w Rozdziale IX Prospektu. Połączenie spółek nie mogło zostać ujęte i rozliczone w księgach rachunkowych Emitenta, zgodnie z art. 44c, gdyż nie zostały spełnione warunki, o których mowa w ust. 1 pkt 2) i 3) tego artykułu. Zwraca się uwagę potencjalnym inwestorom, że dla prawidłowej oceny działalności Emitenta niezbędne jest zapoznanie się z częściami Prospektu opisującymi działalność Emitenta oraz jego wyniki finansowe w taki sposób, jakby odrębne podmioty prawne Lena Lighting Sp. z o.o., Lena Electric Sp. z o.o. i Lena Sp. z o.o. prowadziły, za okresy prezentowane w sprawozdaniach finansowych zawartych w Rozdziale VIII Prospektu, działalność jako jeden podmiot. W opinii Emitenta przyjęte rozwiązanie w sposób bardziej pełny i przejrzysty opisuje działalność prowadzoną przez poprzedników biznesowych Emitenta. Skoncentrowanie się jedynie na opisie działalności Lena Lighting Sp. z o.o. w prezentowanych latach spowodowałoby pominięcie istotnych z punktu widzenia działalności Lena Lighting S.A. informacji w zakresie działalności operacyjnej.

Ocenę sytuacji finansowej Spółki przeprowadzono, dokonując analizy trzech obszarów charakteryzujących kondycję finansową:

- zyskowość,
- struktura finansowania majątku,
- płynność.

6.1.1 Ocena zyskowości

Oceniając zyskowość Lena Lighting, posłużono się następującymi wskaźnikami:

- *rentowność brutto ze sprzedaży* – stosunek zysku brutto ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto,
- *rentowność sprzedaży* – stosunek zysku ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto,
- *rentowność operacyjna* – stosunek zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży netto, mierzy efektywność działalności operacyjnej Spółki,
- *rentowność netto* – stosunek zysku pozostającego do dyspozycji Spółki po obligatoryjnych zmniejszeniach, do przychodów ze sprzedaży netto,
- *stopa zwrotu aktywów (ROA)* – udział zysku netto w wartości aktywów, mierzący ogólną efektywność aktywów,
- *stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)* – udział zysku netto w wartości kapitału własnego, mierzy efektywność kapitałów zaangażowanych w firmie.

Podstawowe wielkości służące ocenie rentowności Spółki zostały przedstawione w poniższej tabeli.

	31.03.2005	2004	2003	2002
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	21 017	76 363	59 748	42 453
Zysk brutto ze sprzedaży	7 202	31 471	25 173	17 105
<i>Rentowność brutto ze sprzedaży</i>	34,27%	41,21%	42,13	40,29%
Zysk ze sprzedaży	4 351	15 783	14 560	9 304
<i>Rentowność sprzedaży</i>	20,70%	20,67%	24,37%	21,92%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	4 283	15 078	14 388	8 492
<i>Rentowność operacyjna</i>	20,38%	19,75%	24,08%	20,00%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację (EBITDA)	4 973	16 928	16 127	9 369
<i>Rentowność EBITDA</i>	23,66%	22,17%	26,99%	22,07%
Zysk (strata) brutto	4 330	14 142	15 428	8 673
Zysk (strata) netto	3 498	11 357	11 118	6 009
<i>Rentowność netto</i>	16,64%	14,87%	18,61%	14,15%
Suma bilansowa	48 864	49 618	28 940	17 628
<i>ROA</i>	-	22,89%	38,42%	34,09%
Aktywa trwałe	17 712	16 352	3 416	2 053
Kapitały własne	37 101	33 734	22 892	14 175
<i>ROE</i>	-	33,67%	48,57%	42,39%

Źródło: Emitent. Na podstawie sporządzonych dla Emitenta danych finansowych pro forma oraz sprawozdania za I kwartał 2005, zamieszczonych w Rozdziale IX.

Przychody netto ze sprzedaży. W roku 2004 przychody netto ze sprzedaży ogółem w stosunku do roku 2003 wzrosły o 28%, natomiast w roku 2003 w stosunku do roku 2002 wzrost ten wyniósł 41%. Tak wysoki przyrost sprzedaży jest wynikiem prowadzonej przez Spółkę strategii rozwoju, która z jednej strony polega na zdobywaniu nowych rynków zbytu, z drugiej opiera się na zwiększaniu udziału na rynkach, na których Spółka funkcjonuje, przy jednoczesnym wprowadzaniu nowych produktów na te rynki. W okresie 2002-2004 Spółka zwiększyła sprzedaż wszystkich oferowanych produktów. Podobnie jak w latach poprzednich dominujący udział w przychodach ze sprzedaży ogółem miały wyroby własne. Wysoka dynamika wzrostu przychodów netto ze sprzedaży była związana zarówno ze zwiększaniem sprzedaży na terenie kraju, jak i wzrostem sprzedaży na rynkach zagranicznych. W pierwszym kwartale 2005 roku Spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży netto ogółem na poziomie 21 017 tys. zł, co stanowi o 23% więcej niż w analogicznym kwartale roku 2004.

Zysk z działalności operacyjnej. W 2003 roku zysk z działalności operacyjnej Spółki wynosił 14 338 tys. zł i był o 69% wyższy od zysku operacyjnego z 2002 roku. W 2004 roku Emitent odnotował kolejny wzrost zysku operacyjnego o 5%, osiągając poziom 15 078 tys. zł. W 2003 roku marża zysku operacyjnego wzrosła z 20% w 2002 roku do 24% w 2003 roku. Natomiast w 2004 roku nastąpił spadek tej marży do poziomu 20,%. Było to efektem wprowadzenia nowych produktów do oferty Spółki oraz rozpoczęciem produkcji przez Spółkę wielu nowych wyrobów. Etap wprowadzania nowej produkcji poprzedzony był próbami i związanymi z tym kosztami jej uruchomienia, które zostały uwzględnione w kosztach 2004 roku. W trakcie wprowadzania na rynek wyrobów z własnej produkcji, które poprzednio występowały w ofercie Emitenta jako towary handlowe, prowadzone były akcje marketingowe i opusty cenowe. W Spółce nastąpił wzrost kosztów marketingowych w stosunku do 2003 roku o 48%. Konieczne było zwiększenie zatrudnienia oraz poniesione zostały koszty związane z doskonaleniem zawodowym kadry z działu technicznego Spółki. Wprowadzenie nowych produktów na rynek polski i rynki zagraniczne związane było z poniesieniem kosztów certyfikacji tych wyrobów. W 2004 roku Spółka poniosła również koszty wynajmu nieruchomości, które na dzień sporządzenia Prospektu są już własnością Spółki. Wszystkie z wymienionych powyżej kosztów miały wpływ na obniżenie marży z działalności operacyjnej.

Zysk brutto. Zysk brutto w 2004 roku wyniósł 14 142 tys. zł i był o 8% niższy niż w roku 2003, kiedy to kształtował się na poziomie 15 428 tys. zł. W 2002 roku zysk brutto wynosił 8 673 tys. zł. Spadek zysku brutto w 2004 roku wynikał z wystąpienia dwóch zjawisk. Po pierwsze, poniesienia przez Spółkę dodatkowych kosztów związanych z wprowadzeniem na rynek nowych wyrobów i towarów, po drugie, ze wzrostu ujemnych różnic kursowych. W 2003 roku, wzrost kursu EUR spowodował pojawienie się dodatkowych przychodów w formie przychodów finansowych w wysokości 461 tys. zł. W roku tym nastąpił wzrost marży zysku brutto z 20,4% w 2002 roku do 25,8%. Odwrotna sytuacja miała miejsce w 2004 roku, kiedy to spadek kursu EUR spowodował pojawienie się kosztów finansowych w wysokości 1 040 tys. zł. Miało to negatywny wpływ na marżę zysku brutto, która w 2004 roku spadła do 18,5%.

Zysk netto. Rentowność zysku netto wynosiła w 2002 roku 14,2%, natomiast w 2003 roku wzrosła do poziomu 18,6%. Rok 2003 charakteryzował się znaczną dynamiką wzrostu zysku netto w stosunku do 2002 roku, która wyniosła wówczas 1,85. W kolejnym roku dynamika ta kształtowała się na poziomie 1,02. W związku z opisanymi powyżej zjawiskami nastąpił spadek rentowności netto spółki do poziomu 14,9%. Pomimo iż marża ta spadła znacznie w porównaniu do 2003 roku, to była nadal wyższa niż w roku 2002.

Sytuacja majątkowa. W latach 2002-2004 występował ciągle wzrost aktywów ogółem Spółki. Dynamika tego wzrostu wyniosła w 2004 roku 1,72 oraz 1,64 w 2003 roku. Złożył się na to z jednej strony wzrost majątku trwałego z 1,9 mln zł w 2002 roku do 16,2 mln zł w 2004 roku, w wyniku podwyższenia rzeczowych składników majątku trwałego. Z drugiej strony przyrost ten był wynikiem zwiększenia majątku obrotowego, a w szczególności zapasów i należności. Przyrost majątku Spółki został sfinansowany w większości kapitałem własnym, pochodzącym z zysków Spółki. Wzrost majątku Spółki był związany z rozbudowywaniem mocy produkcyjnych przez Spółkę, a także wysokim wzrostem sprzedaży produktów i towarów. W okresie 2002-2004 aktywa obrotowe Spółki wzrosły o 17,7 mln zł, przy jednoczesnym wzroście przychodów netto ze sprzedaży ogółem w tym okresie na poziomie 79,9% z 42,5 mln zł w 2002 roku do 76,4 mln zł w roku 2004.

Spółka zachowała właściwe powiązania majątkowo-kapitałowe, ponieważ aktywa trwale finansowane były kapitałem własnym. Wskaźniki ROE i ROA wzrosły w 2003 roku, natomiast w 2004 roku obniżyły się. Spadek ten wynikał ze zmniejszenia wielkości marży osiągniętej przez Spółkę w 2004 roku w połączeniu z wysokim tempem wzrostu aktywów (głównie aktywów trwałych) i kapitałów własnych (zysk zatrzymany poprzedniego okresu oraz zysk bieżący okresu).

6.1.2 Ocena struktury finansowania majątku

Do oceny struktury finansowania majątku zastosowano następujące wskaźniki:

- *zadłużenia ogólnego* – stosunek zobowiązań i rezerwy na zobowiązania do wartości aktywów ogółem,
- *zadłużenia długoterminowego* – stosunek zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego,
- *zadłużenia kapitału własnego* – stosunek zobowiązań i rezerwy na zobowiązania do kapitału własnego,
- *pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym* – stosunek kapitału własnego do aktywów trwałych.

Wielkość, strukturę kapitału obrotowego oraz zapotrzebowanie na fundusze obrotowe zawiera poniższa tabela.

	31.03.2005	2004	2003	2002
Aktywa obrotowe	31 152	33 266	25 524	15 575
Zobowiązania krótkoterminowe	7 461	10 968	5 572	3 383
Kapitał obrotowy netto	25 723	28 339	17 685	12 790
Udział zapasów w aktywach obrotowych	38,13%	38,04%	37,15%	37,05%
Udział należności w aktywach obrotowych	53,86%	56,14%	51,86%	57,79%
Udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych	7,17%	5,47%	10,61%	5,14%

Źródło: Emitent. Na podstawie sporządzonych dla Emitenta danych finansowych pro forma oraz sprawozdania za I kwartał 2005, zamieszczonych w Rozdziale IX.

	31.03.2005	2004	2003	2002
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	2,09	2,06	6,70	6,90
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	24,08%	32,01%	20,90%	19,59%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	9,96%	10,96%	0,00%	0,00%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	31,71%	47,09%	26,42%	24,36%

Źródło: Emitent. Na podstawie sporządzonych dla Emitenta danych finansowych pro forma oraz sprawozdania za I kwartał 2005, zamieszczonych w Rozdziale IX.

Sytuacja kapitałowa. W latach 2003-2004 finansowanie działalności Spółki oparto wyłącznie na kapitałach własnych. Podobna sytuacja miała miejsce w roku 2002, kiedy to Spółka większość swojej działalności finansowała kapitałem własnym, natomiast kapitał dłużny w formie kredytów i pożyczek wynosił jedynie 620 tys. zł.

Kapitał własny Spółki ulegał systematycznemu zwiększeniu, w 2002 roku wynosił on 14,2 mln zł, w 2003 roku 22,9 mln zł, a w 2004 roku osiągnął poziom 33,7 mln zł. Wzrost ten był pochodną zysku zatrzymanego poprzedniego okresu i zysku bieżącego okresu, a także w 2002 i 2003 pochodził z dopłat zwrotnych udziałowców.

Wskaźnik ogólnego zadłużenia wzrósł w roku 2003 z 19,6% do 20,9% i osiągnął w 2004 roku 32,0%. Przyczyną jego zwiększenia jest wzrost zadłużenia z tytułu dostaw i usług. Wysoki, gdyż o ponad 10% wzrost wskaźnika ogólnego zadłużenia w 2004 roku był wynikiem powstania zobowiązania w wysokości 6,5mln zł z tytułu zakupu nieruchomości. W latach 2002-2003 Emitent nie posiadał zadłużenia długoterminowego. Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego w roku 2002 kształtował się na niskim poziomie 24,4% i wzrastał w kolejnych latach, osiągając w 2003 roku poziom 26,4% oraz 47,1% w 2004 roku. Znaczny wzrost tego wskaźnika jest pochodną wspomnianego powyżej powstania zobowiązania z tytułu zakupu nieruchomości.

Przedstawione w tym rozdziale tabele, zawierające wskaźniki opisujące wielkość, strukturę kapitału obrotowego oraz zapotrzebowanie na fundusze obrotowe, wskazują na bardzo dobrą kondycję finansową Spółki. Pomimo iż zaangażowanie zobowiązań ogółem w stosunku do kapitałów własnych w finansowaniu majątku wzrosło w 2004 roku, to poziom ten wraz z wysoką rentownością Spółki świadczyły o bezpieczeństwie struktury finansowania działalności. Spółka w okresie objętym prezentowanymi danymi finansowymi w sposób terminowy regulowała zaciągnięte zobowiązania, a ze względu na dobrą kondycję finansową nie przewiduje ograniczenia swojej zdolności wywiązywania się z zaciągniętych w przyszłości zobowiązań. Należy jednak podkreślić, iż finansowanie działalności wyłącznie kapitałem własnym powoduje, iż Spółka nie korzysta z pozytywnych efektów dźwigni finansowej.

6.1.3 Ocena płynności finansowej

Oceny płynności finansowej dokonano, analizując wielkość i strukturę kapitału obrotowego netto. Przeprowadzono również analizę rotacji podstawowych składników kapitału obrotowego. Obliczając wskaźniki rotacji głównych składników majątku obrotowego oraz zobowiązań w dniach posłużono się następującymi formułami:

- *cykl rotacji zapasów* – stosunek wartości zapasów na koniec okresu do kosztu sprzedanych produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach,
- *cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług* – stosunek wartości należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do przychodów ze sprzedaży netto, wyrażony w dniach,
- *cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług* – stosunek wartości zobowiązań z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do kosztu sprzedanych produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach.

Analizując płynność finansową, posłużono się następującymi formułami:

- *wskaźnik bieżący*, obrazujący zdolność firmy do regulowania bieżących zobowiązań przy wykorzystaniu aktywów bieżących – stosunek stanu aktywów obrotowych do stanu zobowiązań bieżących na koniec danego okresu,
- *wskaźnik szybki*, obrazujący zdolność zgromadzenia w krótkim czasie środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań o wysokim stopniu wymagalności – stosunek stanu aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do stanu zobowiązań bieżących na koniec okresu,
- *wskaźnik natychmiastowy*, mierzący zdolność do pokrycia zobowiązań o natychmiastowej wymagalności – stosunek stanu inwestycji krótkoterminowych do stanu zobowiązań bieżących na koniec okresu.

	31.03.2005	2004	2003	2002
Cykl rotacji zapasów w dniach	77,39	102,9	100,1	83,1
Cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług w dniach	71,8	89,3	80,9	77,4
Cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług w dniach	33,12	31,9	28,0	19,2
Wskaźnik I (bieżący)	4,18	3,03	4,58	4,60
Wskaźnik II (szybki)	2,59	1,88	2,88	2,90
Wskaźnik III (natychmiastowy)	0,30	0,17	0,49	0,24

Źródło: Emitent. Na podstawie sporządzonych dla Emitenta danych finansowych pro forma oraz sprawozdania za I kwartał 2005, zamieszczonych w Rozdziale IX.

Wskaźniki płynności od 2002 roku do 2004 roku ulegały nieznacznym wahaniom. Wskaźnik płynności I kształtował się w przedziale 3,0-4,6. Wskaźnik płynności II odnotował nieznaczny spadek z 2,9 w 2002 roku do 1,88 w 2004. Natomiast wskaźnik płynności III wahał się w przedziale od 0,2 do 0,5. Poziomy wszystkich wskaźników świadczą o bardzo wysokiej płynności finansowej Spółki i zapewnieniu wystarczającego pokrycia zobowiązań bieżących.

Cykl rotacji zapasów w dniach obejmuje etap zarówno magazynowania produktów gotowych i towarów w magazynie Spółki, jak również materiałów do produkcji. Wskaźnik ten charakteryzował się tendencją rosnącą w latach 2002-2004. W 2003 roku cykl rotacji wzrósł o 17 dni, przy jednoczesnym wzroście przychodów ze sprzedaży o 41%. W 2004 roku w stosunku do roku poprzedniego wskaźnik ten zwiększył się o 2,8 dnia, przy 28% wzroście przychodów ze sprzedaży ogółem. Jednakże w roku tym wartość zapasów została zawyżona o 1,7 mln zł, co było wynikiem zakupu nieruchomości w celu jej dalszej odsprzedaży. W związku z zaliczeniem tej nieruchomości do kategorii zapasy w bilansie, wartość tej kategorii wzrosła o około 13%, zawyżając jednocześnie cykl rotacji zapasów o około 14 dni w roku 2004. W 2003 roku zjawisko wzrostu cyklu rotacji zapasów było skutkiem poszerzenia oferty Spółki oraz zabezpieczaniem towaru do produkcji dla planowanych akcji sprzedażowych. Jednakże dzięki optymalizacji wielkości zapasów i wprowadzaniu polityki zakupowej Lena Lighting stara się realizować dostawy i zakupy w systemie „just in time”, co daje efekt w postaci obniżenia kosztów magazynowania i ogranicza czas przechowywania zapasów. Dlatego też dalsze wzrosty sprzedaży nie mają tak silnego wpływu na cykl rotacji zapasów.

Zwiększenie skali produkcji ma również wpływ na cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług. Wskaźnik ten wzrósł w 2004 roku w porównaniu do 2002 o 11,9 dnia. Równocześnie odnotowany został wzrost rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług w dniach z 19,2 do 31,9, czyli o 12,7 dnia.

Wszystkie z zaprezentowanych w tabeli wskaźników rotacji charakteryzowały się tendencją rosnącą. W 2002 roku wskaźniki rotacji zapasów, należności i zobowiązań wyniosły odpowiednio 83, 77 i 19 dni. W roku 2003 i 2004 wskaźniki te pogorszyły się, i tak cykl rotacji zapasów w dniach wyniósł w roku 2003 – 100 dni, a w 2004 – 103 dni, wskaźnik rotacji należności z tytułu dostaw i usług w dniach osiągnął poziom 81 dni w 2003 roku i 89 dni w 2004 roku, natomiast cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług wyniósł 28 dni w 2003 roku oraz 32 dni w 2004 roku. Przyczyną wzrostu cyklu rotacji zobowiązań w analizowanym okresie był znaczny przyrost produkcji i zwiększenie zakupów Spółki.

6.2 Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej

Do najważniejszych czynników i nietypowych zdarzeń, które w latach 2002-2004 miały wpływ na wyniki z działalności gospodarczej Spółki należy zaliczyć:

- W latach 2001-2004 Spółka dokonała szeregu inwestycji w moce produkcyjne oraz w rozbudowę portfela produktów, co miało znaczący wpływ na osiągane wyniki finansowe. W wyniku przeprowadzonych inwestycji (m.in. rozbudowa hal, zakup urządzeń produkcyjnych) nastąpił wzrost mocy produkcyjnych o około 30% w 2002 roku, 45% w 2003 oraz 35% w 2004. Obecnie możliwości produkcyjne Spółki kształtują się na poziomie 7,2 mln sztuk opraw oświetleniowych rocznie i są o 4,3 mln sztuk większe niż w 2001 roku. Spowodowało to zwiększenie osiąganych przychodów ze sprzedaży.
- Wzrost przychodów ze sprzedaży Spółki w okresie 2001-2004 spowodowany był rozszerzeniem oferty produktowej. W roku 2001 Spółka rozpoczęła produkcję opraw z grupy ogrodowe, w 2003 roku skierowała na rynek pierwsze produkty z grupy oprawy biurowe, natomiast w roku 2004 rozpoczęła została produkcja opraw z grupy przemysłowe. Spółka systematycznie rozwijała poszczególne grupy, zwiększając liczbę proponowanych w ich ramach pozycji asortymentowych. W latach 2001-2004 Spółka odnotowała prawie dziewięciokrotny wzrost liczby wytwarzanych przez siebie pozycji asortymentowych, z 67 pozycji na koniec 2000 roku do 583 w 2004, natomiast liczba linii produktowych wzrosła w tym okresie z 11 do 36. Spółka posiada obecnie wiodącą pozycję na rynku polskim w zakresie plafonier technicznych i opraw przenośnych, natomiast na rynku zagranicznym w zakresie profesjonalnych opraw przenośnych. Asortyment Spółki to około 950 wyrobów i towarów oferowanych głównie pod własnymi markami „Lena Lighting” oraz „Practic Line”.
- Rozbudowa oferty profesjonalnych opraw przenośnych w 2002 roku umożliwiła wzrost sprzedaży zagranicznej na teren Europy Zachodniej, umożliwiając Spółce dołączenie do grona europejskich producentów o tak bogatej ofercie tego typu opraw. Przełożyło się to na znaczny wzrost sprzedaży w latach 2002-2004. W konsekwencji w niektórych krajach, tj. Francja, Belgia czy Dania, nastąpiła zmiana wiodącego asortymentu, dotychczasowe produkty masowe zastąpiły profesjonalne, wysokomarżowe oprawy przenośne. Efektem tego było rozszerzenie kanałów dystrybucji. Ponadto nastąpiła ekspansja terytorialna na nowe rynki zbytu: Portugalia, Szwecja, Finlandia i Norwegia.
- W roku 2002 został uruchomiony dział obsługi inwestycji, którego zadaniem jest promocja marki Lena Lighting w środowisku architektów oraz projektantów oświetlenia. Wpłynęło to pozytywnie na przychody ze sprzedaży, poprawiło wizerunek firmy, a także odsłoniło przed Emitentem nowe, atrakcyjne gałęzie produktowe.
- Wahania kursu EUR i USD – w 2003 i 2004 roku zmiany kursów wymiany miały wpływ na wyniki finansowe Spółki. W 2003 roku zmiany kursów wymiany skutkowały dodatnim saldem na poziomie 461 tys. zł, natomiast w 2004 roku ujemnym saldem różnic kursowych o łącznej wartości 1 040 tys. zł.

6.3 Kierunki zmian w działalności gospodarczej w okresie od sporządzenia ostatniego sprawozdania finansowego zamieszczonego w Prospekcie do daty sporządzenia Prospektu

W okresie od dnia sporządzenia ostatniego sprawozdania finansowego do dnia sporządzenia Prospektu nie zaszły żadne istotne zmiany w działalności Spółki.

6.4 Charakterystyka zewnętrznych i wewnętrznych czynników istotnych dla rozwoju przedsiębiorstwa Emitenta oraz opis perspektyw rozwoju działalności gospodarczej

Wewnętrzne i zewnętrzne czynniki istotne dla rozwoju Emitenta

Lena Lighting będzie kontynuowała dotychczasową strategię umacniania pozycji w rynku produkcji sprzętu oświetleniowego w kraju i za granicą. Czynniki, jakie odgrywać będą największe znaczenie, w podziale na wewnętrzne i zewnętrzne, w kształtowaniu zdolności Spółki do rozwoju i osiągania stabilnego modelu przepływów pieniężnych przedstawiono poniżej.

Zewnętrzne czynniki

Według Zarządu do najważniejszych czynników zewnętrznych wpływających na bieżące oraz przyszłe wyniki finansowe należą:

- zmiany cen głównych surowców – wzrost cen surowców stosowanych w produkcji ma silny wpływ na koszty produkcji, a co za tym idzie na uzyskiwane przez Spółkę marże;
- zmiany kursu EUR/PLN oraz USD/PLN wpływające na poziom cen importowanych materiałów i komponentów oraz poziom przychodów ze sprzedaży zagranicznej stanowiącej ponad połowę przychodów ze sprzedaży Spółki;
- utrzymanie dywersyfikacji odbiorców – zachowanie wysokiego stopnia dywersyfikacji odbiorców (również geograficznego) skutkuje spadkiem udziału poszczególnych klientów w przychodach ze sprzedaży, a co za tym idzie zmniejsza ryzyko gwałtownego spadku sprzedaży;
- zmiany w strukturze zapotrzebowania na sprzęt oświetleniowy wynikające ze zmian w technologiach produkcji oraz gustów klientów;
- sytuacja na rynku produkcji budowlano-montażowej – obserwowane są wyraźne symptomy poprawy kondycji sektora budowlanego,
- konkurencyjność branży – rosnąca konkurencja przyczynia się do stałego podnoszenia technologii produkcji oraz poszerzania oferty asortymentowej i wprowadzenia nowych grup produktowych;
- sytuacja makroekonomiczna na głównych rynkach zbytu (Europa Zachodnia oraz Środkowo-Wschodnia) – polityka gospodarcza państw oraz kształtowanie się wskaźników makroekonomicznych, takich jak tempo wzrostu PKB, poziom inflacji, poziom stóp procentowych, stopa bezrobocia oraz kursy walut.

Wewnętrzne czynniki

Według Zarządu do najważniejszych czynników wewnętrznych wpływających na bieżące oraz przyszłe wyniki finansowe należą:

- zdolność do wyboru właściwej strategii rozwoju na konkurencyjnym i zmieniającym się rynku – zdolność rozwoju Spółki w długim okresie na rynku charakteryzującym się wysokim stopniem konkurencji oraz ciągłymi zmianami technologicznymi produktów, w konsekwencji wprowadzania przez spółki nowych produktów;
- znajomość rynku – na którą składa się zdolność skutecznego dostosowania produktów do zmieniających się potrzeb klientów, co pozwala na osiągnięcie znaczącej przewagi konkurencyjnej. W tym celu Spółka prowadzi badania rynku pod kątem potrzeb klientów;
- zwiększenie oferty asortymentowej – poprzez dostosowywanie produktów do zmieniających się potrzeb odbiorców oraz wprowadzanie nowych produktów;
- wprowadzenie wyrobów gotowych tworzących nowe grupy produktowe – Spółka na bieżąco analizuje możliwość poszerzenia swojej dotychczasowej oferty produktowej o nowe grupy, co umożliwi zachowanie dynamiki wzrostów przychodów ze sprzedaży w kolejnych latach;
- wprowadzanie poprzez istniejące kanały dystrybucji na rynki zagraniczne opraw przemysłowych i biurowych – dotychczas Emitent sprzedawał na rynkach zagranicznych głównie oprawy przenośne i plafonierzy techniczne. Obecnie zamierza wprowadzić do oferty także inne grupy asortymentowe, w tym przede wszystkim oprawy przemysłowe i biurowe, które charakteryzują się większym zaawansowaniem technologicznym;
- elastyczność produkcji – możliwość i umiejętność dostosowywania wyrobów do indywidualnych potrzeb klientów, wprowadzanie niestandardowych rozwiązań, a także możliwość produkcji krótkich partii posiadających parametry wymagane przez klienta pod konkretne zamówienie;
- wdrożenie zintegrowanych systemów informatycznych, umożliwiających bardziej efektywne zarządzanie Spółką oraz lepszą kontrolę kosztów. Systemy te umożliwiają także skorelowanie planowania produkcji oraz dostaw surowców;
- możliwości wynikające z wykorzystania środków finansowych pozyskanych w wyniku Publicznej Oferty.

6.5 Przewidywania dotyczące czynników wpływających na przyszłe wyniki finansowe

Do najważniejszych czynników, które zdaniem Zarządu będą miały wpływ na wyniki finansowe Spółki w 2005 roku, należą:

- wprowadzenie do oferty nowych wyrobów i towarów oraz wprowadzenie nowych grup asortymentowych;
- działalność na rynkach zagranicznych i wejście na nowe rynki;
- pozyskanie środków z emisji Akcji Serii C – pozyskanie przez Spółkę w drodze Publicznej Oferty środków finansowych w zakładanej wysokości i realizacja zaplanowanych celów emisji;
- zmiany cen towarów, materiałów i komponentów – rentowność Spółki uzależniona jest od cen towarów, materiałów i komponentów, nabywanych zarówno w kraju, jak i za granicą. Pomimo iż Spółka posiada swoich dostawców w wielu rejonach świata, to w przypadku globalnego wzrostu ich cen Spółka może mieć trudności z utrzymaniem obecnej rentowności.

- zmiany kursu EUR/PLN oraz USD/PLN wpływające na poziom cen importowanych materiałów i komponentów oraz poziom przychodów ze sprzedaży eksportowej stanowiącej ponad połowę przychodów ze sprzedaży Spółki;
- działalność działu obsługi inwestycji, którego zadaniem jest promocja marki Lena Lighting w środowisku architektów oraz projektantów oświetlenia. Pozwoli on na dalsze rozpowszechnianie opraw Lena Lighting już na etapie projektu budowlanego, wpłynie pozytywnie na przychody ze sprzedaży, poprawi wizerunek firmy, a także odsłoni nowe, atrakcyjne gałęzie produktowe.

6.6 Strategia rozwoju i zamierzenia inwestycyjne Emitenta oraz ocena możliwości realizacji zamierzeń inwestycyjnych

6.6.1 Strategia rozwoju

Bieżąca sytuacja Spółki

Lena Lighting jest wiodącym producentem wysokiej jakości opraw oświetleniowych. Większość produkowanych przez Spółkę opraw sprzedawana jest na rynkach zagranicznych (sprzedaż do 32 państw), natomiast przychody ze sprzedaży netto na rynku polskim stanowią około 48%. Oferta Emitenta obejmuje obecnie 5 podstawowych grup produktowych (plafoniere techniczne, oprawy przenośne, oprawy przemysłowe, oprawy biurowe oraz oprawy ogrodowe). Spółka posiada obecnie wiodącą pozycję na polskim rynku w zakresie plafonier technicznych i opraw przenośnych, natomiast na rynku zagranicznym w zakresie profesjonalnych opraw przenośnych. Asortyment Spółki to około 950 produktów (wyrobów własnych i towarów) oferowanych głównie pod własnymi markami „Lena Lighting” oraz „Practic Line”. Głównymi odbiorcami produktów na terenie Polski są: hurtownie elektrotechniczne, ogólnobudowlane sklepy wielkopowierzchniowe, hurtownie narzędziowe oraz ogólnospożywcze sklepy wielkopowierzchniowe i sklepy dyskontowe. Natomiast wśród odbiorców zagranicznych można wyróżnić importerów materiałów elektrotechnicznych oraz importerów oświetlenia miejsca pracy.

W latach 2001-2004 Spółka przeprowadziła liczne inwestycje w środki produkcji oraz hale magazynowe, co wpłynęło na wzrost mocy produkcyjnych o około 30% w 2002 roku, 45% w 2003 oraz 35% w 2004. Na koniec 2004 roku Spółka posiadała 36 linii produktowych, w ramach których wytwarzane były 583 pozycje asortymentowe. Obecnie możliwości produkcyjne Spółki kształtują się na poziomie 7,2 mln sztuk opraw oświetleniowych rocznie i są o 4,3 mln sztuk większe niż w 2001 roku. Emitent równocześnie prowadził szczegółowe analizy i monitoring rynku sprzętu oświetleniowego, co umożliwiło wprowadzenie i rozwój takich grup asortymentowych, na które zgłaszane jest zapotrzebowanie z rynku. Spółka prowadzi również zakrojoną na szeroką skalę strategię marketingową, która na tak silnie konkurencyjnym rynku jak rynek sprzętu oświetleniowego odgrywa kluczową rolę.

Obecnie Spółka planuje przeprowadzenie drugiego etapu inwestycji finansowanych m.in. ze środków pozyskanych z emisji Akcji Serii C. Planowane przez Spółkę działania inwestycyjne są zgodne z przyjętą przez Zarząd Spółki strategią rozwoju. W wyniku zakładanych inwestycji powinny wzrosnąć moce produkcyjne o około 40% w 2005 roku. Zarząd planuje utrzymać taką tendencję także w latach 2006-2007.

Kierunki rozwoju

Podstawowym celem przyjętej przez Zarząd strategii rozwoju Spółki jest zapewnienie długoterminowego rozwoju oraz uzyskanie stałego wzrostu wartości Spółki. Spółka planuje osiągnięcie tego celu w drodze stałego podnoszenia jakości produkowanych wyrobów, zwiększania udziału w rynku polskim oraz wzrostu sprzedaży zagranicznej. Odbywać się to będzie poprzez stałe poszerzanie oferty Spółki o rozwinięte technologicznie wyroby oraz pozyskiwanie nowych rynków zbytu, a także penetrację rynków, na których Spółka już funkcjonuje. Efektem tego powinno być ugruntowanie wiodącej pozycji w poszczególnych segmentach rynku sprzętu oświetleniowego oraz uzyskanie znaczącej pozycji w wybranych jego segmentach.

Podstawowymi elementami strategii rozwoju Lena Lighting na lata 2005-2007 są:

- Osiągnięcie znaczącej pozycji rynkowej w zakresie sprzedaży opraw przemysłowych i biurowych. Spółka obecnie posiada w rynku opraw przemysłowych około 4% udziału, natomiast jej celem jest osiągnięcie udziału na poziomie około 30%. W przypadku opraw biurowych Spółka posiada obecnie około 9% rynku, a jej celem jest zwiększenie udziałów w tym rynku do około 20%. Emitent będzie poszerzał swoje udziały rynkowe w tych sektorach zarówno w drodze wzrostu sprzedaży istniejącego asortymentu, jak również poprzez wprowadzanie do oferty nowych wyrobów i towarów.
- Utrzymanie wiodącej pozycji na polskim rynku sprzedaży opraw przenośnych i plafonier technicznych. Spółka przewiduje, iż przychody ze sprzedaży wyrobów i towarów z tego sektora będą rosły około 5% rocznie.
- Utrzymanie wiodącej pozycji na rynkach zachodnioeuropejskich w zakresie profesjonalnych opraw przenośnych oraz rozszerzenie oferowanego asortymentu o oprawy przemysłowe i biurowe poprzez wykorzystanie istniejących kanałów dystrybucji oraz organizację nowych polegającą na dotarciu do pośredników handlowych zaopatrujących bezpośrednio sektor realizacji inwestycji budowlanych.
- Emitent planuje również pozyskanie nowych rynków zbytu, a w szczególności rynków Ameryki Północnej i Południowej oraz rozszerzenie udziału na rynkach istniejących (Włochy, Hiszpania, Portugalia, Grecja, Rumunia, Bułgaria oraz Wielka Brytania). Spółka analizuje opłacalność wprowadzenia wybranej oferty produktowej na rynek amerykański oraz prowadzi poszukiwania i rozmowy z potencjalnymi pośrednikami na tych rynkach. W tym celu prowadzi analizę otoczenia prawnego, stara się zdefiniować ryzyka związane ze sprzedażą na tych rynkach oraz stara się o pozyskanie certyfikatów wyrobów według norm obowiązujących w tych państwach. W zakresie rynków, na których Spółka prowadzi już działalność, dąży ona do rozszerzenia liczby odbiorców oraz rozszerzenia ilości sprzedawanego asortymentu.
- Spółka rozważa również możliwość rozwoju i pozyskiwanie nowych odbiorców w drodze akwizycji podmiotów z branży. Możliwość ta dotyczy zarówno rynków krajowych, ale w szczególności rynków zagranicznych.

- Ważnym elementem strategii marketingowej Spółki jest budowanie silnych marek (zarówno *Lena Lighting*, jak i *Practic Line*) oraz zwiększanie ich rozpoznawalności na rynkach krajowym i zagranicznych. W tym celu Spółka powołała dział obsługi inwestycji, którego głównym zadaniem jest współpraca z architektami i projektantami. Spółka będzie również nadal brała udział w najważniejszych targach branżowych w Europie oraz na głównych rynkach, na których prowadzona jest sprzedaż. Znaczącym elementem strategii marketingowej jest również utrzymanie i budowanie wizerunku Spółki jako solidnego i wiarygodnego partnera biznesowego.
- Spółka działa na silnie konkurencyjnym rynku, na którym decydującą rolę odgrywają wymagania techniczne, jakościowe oraz trendy mody i gusta klientów. Dlatego też rozszerzenie asortymentu i stała modyfikacja istniejącego asortymentu będzie nadal dokonywana pod kątem zmieniających się potrzeb i gustów odbiorców oraz postępu technologicznego, co ma przede wszystkim znaczenie w grupie opraw przemysłowych. Spółka będzie również kontynuowała prowadzenie szczegółowych analiz rynku i na tej podstawie wprowadzała nowe grupy produktowe, w celu systematycznej rozbudowy i modyfikacji asortymentu Spółka zwiększa budżet na badania i wdrażanie nowych produktów, opracowywanie nowego wzornictwa, poszukiwanie nowych rozwiązań technicznych.

Realizacja strategii

W celu realizacji przyjętej strategii rozwoju Spółka podejmie działania inwestycyjne zmierzające do:

- poszerzenia oferowanego asortymentu sprzętu oświetleniowego;
- zwiększenia ilości produkowanego asortymentu;
- pozyskania nowych rynków zbytu;
- doskonalenia jakościowego oferty produktowej.

6.6.2 Zamierzenia inwestycyjne

W celu realizacji przyjętej przez Spółkę strategii rozwoju konieczne jest przeprowadzenie znacznych inwestycji. Wśród najważniejszych pozycji nakładów inwestycyjnych należy wymienić:

- Rozwój asortymentu i wprowadzenie nowych grup produktowych (kwota 5,3 mln zł) – środki zostaną przeznaczone na zakup maszyn i urządzeń oraz form wtryskowych do nowej linii opraw oświetleniowych w grupie opraw przenośnych oraz nowej grupie produktowej. Do najważniejszych zamierzeń inwestycyjnych w tym zakresie należą: (a) wykonanie form wtryskowych i oprzyrządowania do nowej linii opraw, (b) zakup maszyn i oprzyrządowania do ekstruzji, (c) wykonanie form wtryskowych, wykrojników, wyginaków, oprzyrządowania do produkcji opraw oświetleniowych w celu rozszerzenia asortymentu w ramach istniejących grup;
- Rozbudowa powierzchni produkcyjno-magazynowej oraz infrastruktury na posiadanym przez Spółkę gruncie poprzez budowę hali o powierzchni ok. 3 tys. m² (kwota 5 mln zł). Spółka przewiduje, że w związku z planowanym wprowadzeniem nowych produktów i grup produktowych konieczne będzie zwiększenie powierzchni produkcyjno-magazynowej. Spółka posiada grunty, dla których opracowywane są obecnie plany zagospodarowania przestrzennego. Po ich zatwierdzeniu Spółka wystąpi o pozwolenie na budowę i rozpocznie prace organizacyjne;
- Wprowadzenie zintegrowanego systemu informatycznego klasy ERP oraz rozbudowa wewnętrznej sieci teleinformatycznej (kwota 1 mln zł). Usprawnienie przepływu informacji, wspomaganie procesów decyzyjnych, usprawnienie planowania procesów produkcyjnych. Zapewnienie sprawnego funkcjonowania Spółki w aspekcie kontynuacji dynamicznego wzrostu sprzedaży i produkcji;
- Rozbudowa działu projektowania i rozwoju produktów, uzyskanie dodatkowych certyfikatów jakościowych (kwota 0,5 mln zł).

Emitent nie planuje dokonania inwestycji kapitałowych.

6.7 Prognoza wyników finansowych Emitenta

Prognoza wyników finansowych Spółki została sporządzona na rok 2005. Prognozowane na koniec 2005 roku przychody ze sprzedaży wynoszą 95 mln złotych, natomiast zysk netto 14,5 mln złotych. Na dzień 31.03.2005 Spółka zrealizowała 22,11% planowanych przychodów netto ze sprzedaży.

Prognoza wyników finansowych na koniec 2005 roku

Wybrane pozycje prognozy	tys. zł
Przychody ze sprzedaży ogółem	95.000
EBITDA	20.630
Zysk netto	14.500

Źródło: Emitent

Dokonując prognozy wyników na 2005 rok, Zarząd przyjął następujące założenia:

- poziom inflacji – 3%
- wzrost sprzedaży – 25%;
- kurs EUR/PLN – 4,1.

Planowany wzrost przychodów ze sprzedaży w 2005 roku będzie w dużej mierze wynikał ze wzrostu sprzedaży grupy opraw biurowych i przemysłowych. W Polsce Spółka planuje systematycznie zwiększać swoje udziały rynkowe w ww. grupach asortymentowych poprzez ciągłe rozszerzanie portfela produktowego i roszczenie kanałów dystrybucji.

W grupie opraw przenośnych Spółka planuje utrzymanie dotychczasowej pozycji lidera na rynku polskim i wiodącego dostawcy na rynkach europejskich. W sprzedaży zagranicznej Emitent zamierza utrzymać dotychczasowe wzrosty sprzedaży we wszystkich grupach asortymentowych, a w szczególności opraw profesjonalnych, poprzez zdobywanie nowych klientów w istniejących kanałach dystrybucji zgodnie z przyjętą strategią rozwoju Spółki oraz wejściu na nowe rynki geograficzne, tj. Albania, Kazachstan, Bliski Wschód, Australia.

Utrzymanie pozycji lidera na rynku polskim w grupie plafonier technicznych i wzrost przychodów generowanych przez tę grupę dzięki dodaniu nowych produktów (dwie linie) do portfela produkcyjnego Spółki.

Zamieszczona w Prospekcie prognoza finansowa została przygotowana w oparciu o szczegółowy budżet działania Spółki Lena Lighting S.A. Budżety Spółki przygotowywane są na okresy roczne, natomiast monitorowanie ich wykonania odbywa się pod koniec każdego miesiąca. Przedstawiona w Prospekcie prognoza nie uwzględnia wpływów z emisji Akcji Serii C.

Prognoza finansowa zamieszczona w Prospekcie nie została poddana w żadnym stopniu ocenie biegłego rewidenta.

6.8 Ocena rozwoju Lena Lighting Sp. z o.o.

6.8.1 Ocena zarządzania zasobami finansowymi

Ocena zarządzania zasobami finansowymi Emitenta została przeprowadzona na podstawie danych finansowych Lena Lighting Sp. z o.o. za lata 2002, 2003, 2004.

Ocenę sytuacji finansowej Spółki przeprowadzono, dokonując analizy trzech obszarów charakteryzujących kondycję finansową:

- zyskowność,
- struktura finansowania majątku,
- płynność.

6.8.1.1 Ocena zyskowności

Oceniając zyskowność Lena Lighting, posłużono się następującymi wskaźnikami:

- *rentowność brutto ze sprzedaży* – stosunek zysku brutto ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto,
- *rentowność sprzedaży* – stosunek zysku ze sprzedaży do przychodów ze sprzedaży netto,
- *rentowność operacyjna* – stosunek zysku operacyjnego do przychodów ze sprzedaży netto, mierzy efektywność działalności operacyjnej Spółki,
- *rentowność netto* – stosunek zysku pozostającego do dyspozycji Spółki po obligatoryjnych zmniejszeniach, do przychodów ze sprzedaży netto,
- *stopa zwrotu aktywów (ROA)* – udział zysku netto w wartości aktywów, mierzący ogólną efektywność aktywów,
- *stopa zwrotu z kapitału własnego (ROE)* – udział zysku netto w wartości kapitału własnego, mierzy efektywność kapitałów zaangażowanych w firmie.

Podstawowe wielkości służące ocenie rentowności Spółki zostały przedstawione w poniższej tabeli.

	2004	2003	2002
Przychody netto ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów	46 900	38 563	25 671
Zysk brutto ze sprzedaży	5 682	7 310	4 990
<i>Rentowność brutto ze sprzedaży</i>	12%	19%	19%
Zysk ze sprzedaży	3 967	6 213	4 130
<i>Rentowność sprzedaży</i>	8%	16%	16%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej	3 497	6 225	3 998
<i>Rentowność operacyjna</i>	7%	16%	16%
Zysk (strata) z działalności operacyjnej powiększony o amortyzację (EBITDA)	4 788	7 625	4 541
<i>Rentowność EBITDA</i>	10%	20%	18%
Zysk (strata) brutto	3 582	6 805	4 144
Zysk (strata) netto	2 708	4 802	2 930
<i>Rentowność netto</i>	6%	12%	11%
Suma bilansowa	49 806	14 920	8 737
ROA	5%	32%	34%
Aktywa trwałe	16 455	1 996	1 499
Kapitały własne	33 603	11 290	6 489
ROE	8%	43%	45%

Źródło: Emitent.

6.8.1.2 Ocena struktury finansowania majątku

Do oceny struktury finansowania majątku zastosowano następujące wskaźniki:

- *zadłużenia ogólne* – stosunek zobowiązań i rezerwy na zobowiązania do wartości aktywów ogółem,
- *zadłużenia długoterminowe* – stosunek zobowiązań długoterminowych do kapitału własnego,
- *zadłużenia kapitału własnego* – stosunek zobowiązań i rezerwy na zobowiązania do kapitału własnego.
- *pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym* – stosunek kapitału własnego do aktywów trwałych.

Wielkość, strukturę kapitału obrotowego oraz zapotrzebowanie na fundusze obrotowe zawiera poniższa tabela.

	2004	2003	2002
Aktywa obrotowe	33 351	12 924	7 238
Zobowiązania krótkoterminowe	10 968	3 472	2 232
Kapitał obrotowy netto	21 739	7 209	4 989
Udział zapasów w aktywach obrotowych	38%	48%	51%
Udział należności w aktywach obrotowych	56%	35%	46%
Udział inwestycji krótkoterminowych w aktywach obrotowych	5%	17%	3%

Źródło: Emitent.

	2004	2003	2002
Wskaźnik pokrycia aktywów trwałych kapitałem własnym	2,04	5,66	4,33
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	33%	24%	26%
Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	11%	0%	0%
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	48%	32%	34%

Źródło: Emitent.

6.8.1.3 Ocena płynności finansowej

Oceny płynności finansowej dokonano, analizując wielkość i strukturę kapitału obrotowego netto. Przeprowadzono również analizę rotacji podstawowych składników kapitału obrotowego. Obliczając wskaźniki rotacji głównych składników majątku obrotowego oraz zobowiązań w dniach posłużono się następującymi formułami:

- *cykl rotacji zapasów* – stosunek wartości zapasów na koniec okresu do kosztu sprzedanych produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach,
- *cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług* – stosunek wartości należności z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do przychodów ze sprzedaży netto, wyrażony w dniach,
- *cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług* – stosunek wartości zobowiązań z tytułu dostaw i usług na koniec okresu do kosztu sprzedanych produktów, towarów i materiałów, wyrażony w dniach.

Analizując płynność finansową, posłużono się następującymi formułami:

- *wskaźnik bieżący*, obrazujący zdolność firmy do regulowania bieżących zobowiązań przy wykorzystaniu aktywów bieżących – stosunek stanu aktywów obrotowych do stanu zobowiązań bieżących na koniec danego okresu,
- *wskaźnik szybki*, obrazujący zdolność zgromadzenia w krótkim czasie środków pieniężnych na pokrycie zobowiązań o wysokim stopniu wymagalności – stosunek stanu aktywów obrotowych pomniejszonych o zapasy do stanu zobowiązań bieżących na koniec okresu,
- *wskaźnik natychmiastowy*, mierzący zdolność do pokrycia zobowiązań o natychmiastowej wymagalności – stosunek stanu inwestycji krótkoterminowych do stanu zobowiązań bieżących na koniec okresu.

	2004	2003	2002
Cykl rotacji zapasów w dniach	111,3	71,2	64,3
Cykl rotacji należności z tytułu dostaw i usług w dniach	143,4	51,4	46,7
Cykl rotacji zobowiązań z tytułu dostaw i usług w dniach	58,4	29,9	30,8
Wskaźnik I (bieżący)	3,04	3,72	3,24
Wskaźnik II (szybki)	1,88	1,94	1,59
Wskaźnik III (natychmiastowy)	0,17	0,64	0,10

Źródło: Emitent.

Wskaźniki płynności od 2002 roku do 2004 roku ulegały nieznacznym wahaniom. Wskaźnik płynności I kształtował się w przedziale 3,04-3,72. Wskaźnik płynności II kształtował się w przedziale 1,59-1,94. Natomiast wskaźnik płynności III wahał się w przedziale od 0,1 do 0,64.

Poziomy wszystkich wskaźników świadczą o bardzo wysokiej płynności finansowej Spółki i zapewnieniu wystarczającego pokrycia zobowiązań bieżących.

6.8.2 Ocena czynników i nietypowych zdarzeń mających wpływ na wyniki z działalności gospodarczej

Do najważniejszych czynników i nietypowych zdarzeń, które w latach 2002-2004 miały wpływ na wyniki z działalności gospodarczej spółki Lena Lighting Sp. z o.o. należy zaliczyć:

- W latach 2001-2004 Lena Lighting Sp. z o.o. dokonała szeregu inwestycji w moce produkcyjne oraz w rozbudowę portfela produktów, co miało znaczący wpływ na osiągane wyniki finansowe. Spowodowało to zwiększenie osiąganych przychodów ze sprzedaży.
- Wzrost przychodów ze sprzedaży w okresie 2001-2004 spowodowany był rozszerzeniem oferty produktowej. W roku 2001 Lena Lighting Sp. z o.o. rozpoczęła produkcję opraw z grupy ogrodowe, w 2003 roku skierowała na rynek pierwsze produkty z grupy oprawy biurowe, natomiast w roku 2004 rozpoczęła została produkcja opraw z grupy przemysłowe. Lena Lighting Sp. z o.o. systematycznie rozwijała poszczególne grupy, zwiększając liczbę proponowanych w ich ramach pozycji asortymentowych.
- Spółka dynamicznie zwiększała przychody ze sprzedaży w latach 2001-2004, co było spowodowane zwiększeniem sprzedaży i pozyskaniem nowych klientów przez jej najważniejszych odbiorców (Lena Sp. z o.o. i Lena Electric Sp. z o.o.). Również uruchomienie działu obsługi inwestycji (przez Lena Electric Sp. z o.o.) umożliwiło promocję marki Lena Lighting w środowisku architektów i projektantów oświetlenia.